

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO GERAL E APLICADA
CENTRO DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

PLANEJAMENTO FINANCEIRO
CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Autor: JAIME DEMETRIO

Monografia apresentada à Universidade
Federal do Paraná para conclusão do
curso MBA em Finanças Corporativas.

Orientador: Prof. Claudio Miessa Rigo

Curitiba

2004

AGRADECIMENTOS

Manifesto imensa gratidão, primeiramente, a DEUS, que é uma força infinita de bondade, iluminação e inspiração. Não menos intensamente, agradeço a meus pais que sempre me incentivaram na conquista de meus objetivos, e que são os meus melhores amigos. À minha esposa, minha companheira desta vida, agradeço a bondade e a dedicação em me auxiliar em todos os momentos, principalmente em me dar forças nos momentos de desânimo. Agradeço também a meus irmãos que sempre estão dentro de meu coração.

S U M Á R I O

Capítulo 1 – INTRODUÇÃO	01
1.1 – Objetivos	02
1.1.1 – Objetivo Geral	02
1.1.2 – Objetivos Específicos	02
Capítulo 2 – Mercado de Capitais	03
2.1 – Abertura de Capital	04
2.1.1 – Mercado Primário	04
2.1.2 – Mercado Secundário	05
2.2 – Ações	07
2.2.1 – Quanto à Espécie	07
2.2.2 – Quanto à forma	08
2.3 – Por Que Abrir o Capital	09
2.4 – Principais Vantagens	10
2.4.1 – Ampliação da Base de Captação de Recursos Financeiros e de seu Potencial de Crescimento	10
2.4.2 – Maior Flexibilidade Estratégica – Liquidez Patrimonial	12
2.4.3 – Imagem Institucional – Maior Exposição ao Mercado	13
2.4.4 – Reestruturação Societária	14
2.4.5 – Gestão Profissional	14
2.4.6 – Novo Relacionamento com os Funcionários	16
2.4.7 – Fonte de Recursos para Investimento	17

2.4.8 – Reestruturação de Passivos	19
2.4.9 – Aumento na Capacidade de Endividamento	20
2.4.10 – Liquidez Patrimonial para os Acionistas	20
2.5 – Principais Desvantagens	21
2.5.1 – Custos Inerentes à Abertura de Capital de uma Companhia	21
2.5.2 – Qualidade de Informação ao Mercado	23
Capítulo 3 – DEBÊNTURES	24
3.1 – Comissão de Valores Mobiliários – CVM	26
3.2 – Sistema Nacional de Debêntures (SND) e Sistema de Distribuição de Títulos (SDT)	27
3.3 – Tributação	29
3.4 – Processo de Emissão	32
3.5 – Emissão Pública	33
3.6 – Emissão Privada	39
3.7 – Valor Nominal	39
3.8 – Classificação das Debêntures	41
3.8.1 – Forma	41
3.8.2 – Garantia / Espécie	43
3.8.3 – Classe / Tipo	47
3.9 – Limites de Emissão	48
3.10 – Data de Vencimento	50
3.11 – Remuneração	51
3.12 – Amortização	54
3.13 – Repactuação	57

3.14 – Classificação de Risco	58
3.15 – Principais Tipos de Emissão	60
3.15.1 – Debênture Clássica de Juro Fixo	60
3.15.2 – Debênture Clássica de Juros Repactuados	60
3.15.3 – Debênture com Amortização Mensal	60
3.15.4 – Debênture Cambial	61
3.15.5 – Debênture com Participação nos Lucros	61
3.15.6 – Debênture Imobiliária	62
3.15.7 – Debênture com Parâmetros Especiais de Prêmio	62
3.15.8 – Debênture Conversível no Exterior	62
3.15.9 – Outras Características	63
3.16 – Cédulas de Debêntures	63
3.17 – Estrutura Operacional	65
3.17.1 – Membros de Mercado	66
3.17.2 – Clientes Especiais	67
3.17.3 – Bancos Liquidantes	67
3.17.4 – Bancos Mandatários	67
3.18 – Requisitos Necessários às Emissões Públicas	68
3.18.1 – Condições para o Registro na CVM	68
3.18.2 – Pedido de Registro de Cia Aberta	69
3.18.3 – Pedido de Registro para Emissão Pública de Debêntures	71
3.18.4 – Exame do Pedido e Registro	72
Capítulo 4 – Repasses BNDES	73
4.1 – BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ...	73

4.2 – FINAME – Financiamento de Máquinas e Equipamentos	74
4.2.1.- Taxa de Juros	74
4.2.2 – Remuneração do BNDES	74
4.2.2.1 – Condições Diferenciadas	75
4.2.2.3 – Remuneração da Instituição Credenciada	75
4.2.3.1 – FGPC – Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade	76
4.2.4 – Custo Financeiro	79
4.2.4.1 – Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP	79
4.2.4.2 – Cesta de Moedas	79
4.2.4.3 – Dólar Norte Americano	80
4.2.5 – Prazo Total	80
4.2.5.1 – Veículos Não Conveniados	81
4.2.5.2 – Porte da Empresa	82
4.3 – TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo	84
4.3.1 – Metodologia de Cálculo	85
4.3.2 – Aplicabilidade da TJLP	86
4.3.3 – Metodologia de Cálculo dos Contratos do BNDES atrelados a TJLP	87
Capítulo 5 – Conclusões e Recomendações	89
Anexo – Instrução CVM nº 404 de 13/02/2004	94
Referências Bibliográficas	106

Capítulo 1 - INTRODUÇÃO

As fontes de financiamento de terceiros podem ser classificadas, quanto ao tempo, em financiamentos a longo e curto prazos.

A emissão de debêntures é a operação pela qual uma empresa contrai dívida com um grupo de poupadores, aos quais entrega uma série de títulos denominados debêntures, representativas das cotas do próprio mútuo, que dão direito ao pagamento periódico de juros e ao reembolso dos valores do mútuo, segundo os termos e forma pactuadas por ocasião da emissão das debêntures.

O trabalho tem o intuito de vislumbrar os aspectos principais das debêntures, recursos do BNDES e da abertura de capital como forma de captação de recursos de terceiros de longo prazo.

A concepção básica da abertura de capitais está lastreada nas leis 6.385/1976 e 6.404/1976 modificadas pelas leis 9.457/1997 e 10.303/2001. São os principais normativos referentes ao assunto. Várias instruções da CVM e alguns normativos do Banco Central complementam essa regulamentação.

No exercício de suas atividades, as empresas necessitam, freqüentemente, recursos adicionais, seja para a realização de novos projetos, seja para pagamentos de dívidas ou aumento de capital de giro. Para isto, podem optar por capital de terceiros e têm à disposição alguns mecanismos, tais como: debêntures, *commercial papers*, *export notes*, empréstimos bancários, financiamentos com recursos do BNDES, buscando formas alternativas de obtenção de financiamentos a longo prazo, adequados ao seu fluxo operacional.

1.1 – OBJETIVOS

1.1.1 - Objetivo Geral

Identificar os mecanismos existentes no mercado de capitais para a captação de recursos de terceiros.

1.1.2 – Objetivos Específicos

Identificar os principais instrumentos de captação de recursos.

- a) Abertura de Capital;
- b) Emissão de debêntures;
- c) Repasses do BNDES.

Capítulo 2 – MERCADO DE CAPITALIS

Segundo Rudge e Cavalcante (1993), o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas - as ações - ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas - debêntures conversíveis em ações, ou não, bônus de subscrição e "*commercial papers*" - que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.

O mercado de capitais abrange, ainda, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação.

2.1 – ABERTURA DE CAPITAL

De acordo com a legislação vigente, a condição de companhia aberta decorre da colocação de valores mobiliários em negociação nas Bolsas de Valores ou no mercado de balcão. São considerados valores mobiliários emitidos por companhias: ações, bônus de subscrição, debêntures, “*commercial papers*” e partes beneficiárias para distribuição pública, sendo negociados no mercado de capitais.

O mercado considera que a plena abertura de capital ocorre pelo lançamento de ações ao público, em função do volume de negócios daí derivados e das transformações pelas quais passa a empresa a partir de então. Os demais valores, notadamente as debêntures conversíveis e os bônus de subscrição, seriam um estágio preliminar à plena abertura.

A negociação dos valores mobiliários pode ocorrer tanto no mercado primário como no mercado secundário.

2.1.1 - Mercado Primário

Quando uma companhia emite títulos novos para serem colocados no mercado, isto é, vendidos pela primeira vez, está atuando no âmbito do mercado primário. A venda primária de valores mobiliários, geralmente ações ou debêntures,

está associada a uma operação de “*underwriting*”, processo pelo qual uma instituição financeira coordena e eventualmente garante a colocação dos títulos junto ao mercado. O coordenador pode ser um banco de investimento, sociedade corretora ou distribuidora de valores mobiliários.

- Tipos de “*underwriting*”

- Garantia Firme

A instituição mediadora compromete-se a absorver os títulos eventualmente não vendidos garantindo à empresa o recebimento da totalidade dos recursos previstos.

- Puro

A instituição mediadora subscreve todo o lote de títulos, paga-os integralmente à empresa emitente e se encarrega de colocá-los posteriormente no mercado.

- Melhores Esforços

Risco da não colocação dos títulos corre exclusivamente por conta da empresa emissora. A instituição mediadora compromete-se apenas a fazer o melhor esforço na venda.

2.1.2 - Mercado Secundário

Após haverem sido colocados no mercado primário, os valores mobiliários podem ser negociados nos pregões das bolsas de valores ou no

mercado de balcão, que se dividem em dois segmentos: organizado (regulado pela CVM) e não organizado.

Segundo Casagrande (1989), o lançamento de ações pode ocorrer tanto através de uma emissão de novas ações para subscrição pública - mercado primário - trazendo recursos à companhia emissora, quanto através do lançamento ao público de um lote de ações de propriedade do acionista. Esta última operação é chamada de distribuição secundária, também conhecida no mercado como "*block trade*", e não resulta na captação de novos recursos para a companhia, mas para o acionista que se desfaz da posição. O lote de ações objeto desta operação encontra-se em carteira de intermediários, de acionistas controladores ou de investidores, portanto, fora de negociação regular no mercado.

A partir da segunda metade dos anos 80, a distribuição secundária ganhou maior importância ao se tornar uma das principais modalidades do processo de privatização, contando, inclusive, com legislação específica. Usualmente o controle acionário e as participações minoritárias detidos pelo setor público são colocados em leilão nas Bolsas, após avaliações técnicas que determinam o preço mínimo. As ações das empresas privatizadas têm se tornado relevantes opções de investimento, inclusive para o investidor estrangeiro.

2.2 - AÇÕES

Títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente. Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, através de negociação em bolsas de valores ou mercado de balcão. Elas distribuem ao acionista dividendos e bonificações, podendo ser:

2.2.1 - Quanto à espécie, classificadas em ordinárias e preferenciais

- a) Ordinárias: proporcionam participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito de voto em assembléias deliberativas;
- b) Preferenciais: garantem ao acionista a prioridade no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que ao atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital, no caso de liquidação da sociedade, cumulativamente ou não. O limite legal permitido é de até 50% do total das ações emitidas em ações preferenciais, sem direito a voto ou sujeitas a restrições no exercício desse direito.

2.2.2 - Quanto à forma, são classificadas em

- a) **Nominativas Registradas:** cautelas ou certificados que contém o nome do acionista, cuja transferência é feita com a entrega da cautela e a averbação de termo, em livro próprio da sociedade emitente, identificando novo acionista. As ações nominativas registradas podem ser controladas pela empresa emissora ou por terceiros, podendo ser custodiadas diretamente em bolsa.
- b) **Endossáveis:** propriedade transferida através do endosso.
- c) **Escriturais Nominativas:** ações que não são representadas por cautelas ou certificados, funcionando como uma conta corrente de ações, onde os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física dos documentos. As escriturais nominativas exigem designação externa de instituição financeira depositária dos títulos, credenciada junto à CVM podendo também ser custodiadas em Bolsa.

2.3 – POR QUE ABRIR O CAPITAL

A abertura de capital justifica-se por motivações técnicas ou decorrentes da cultura da companhia emissora, mas principalmente por ser mais uma opção de fonte de financiamento de longo prazo. As razões que levam a empresa a considerar a abertura de capital tem influencia fundamental na escolha do tipo de valor mobiliário, do tipo de lançamento e do tipo de investidor mais adequado aos seus objetivos.

É oportuno destacar que a abertura de capital não se restringe apenas às grandes companhias. O ingresso de empresas de menor porte no mercado não só é possível, como desejável. Este segmento vem sendo alvo de esforços da Comissão de Valores Mobiliários - CVM - e da BOVESPA, no sentido de regulamentar e criar uma estrutura específica para negociação de seus títulos, chamada Mercado de Balcão Organizado. Este foi também o objetivo da regulamentação do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes.

Adicionalmente, cabe esclarecer que as exigências legais e as demandas do mercado para com uma companhia aberta não implicam perda da necessária confidencialidade empresarial.

Mesmo a obrigatória divulgação imediata de fatos relevantes pode ser temporária e excepcionalmente adiada por decisão do presidente da CVM, tendo em vista a proteção dos interesses da companhia e de seus acionistas.

2.4 - PRINCIPAIS VANTAGENS

Os benefícios que a abertura de capital podem oferecer às empresas são amplos e consistentes.

2.4.1 Ampliação da Base de Captação de Recursos Financeiros e de seu Potencial de Crescimento

Acesso ao mercado de capitais do País, para captação de recursos destinados ao financiamento de projetos, expansão, mudança de escala ou diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seus passivos financeiros.

A empresa defronta-se permanentemente com questões relativas ao financiamento de seus investimentos ou reestruturação de seus passivos financeiros. A captação de recursos através do lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários, abrindo para a companhia um amplo

espectro de investidores potenciais, tanto no Brasil quanto no exterior, destacando-se os fundos de investimentos, fundos de pensão e seguradoras, chamados de investidores institucionais. A possibilidade de captação de recursos externos se faz possível, tendo em vista, a utilização de processos de lançamento de recibos de depósito negociáveis nos mercados de capitais de outros países, com aprovação da CVM e do Banco Central.

Tratando especificamente de emissão de ações, estas representam uma interessante opção frente às modalidades de recursos que implicam pagamento de juros, cujo comportamento decorrente da política monetária foge ao controle da companhia. Adicionalmente um aumento de capital amplia o aporte do chamado capital de risco da empresa emissora, dado o incremento de seu Patrimônio Líquido.

É importante ressaltar que, obviamente, a captação de recursos através do mercado de ações não é uma operação isenta de custos. Estes se referem à distribuição dos novos títulos e às maiores exigências legais, decorrentes da manutenção da condição de companhia aberta e listada em bolsa.

Além dos custos propriamente ditos, a empresa precisa adotar uma política de dividendos, implicando a distribuição regular dos lucros a todos os acionistas.

Rudge e Cavalcante (1993) asseveram, que a decisão da abertura de capital de uma empresa não deve estar associada, exclusivamente, a uma necessidade imediata de captação de recursos. Quando o horizonte de planejamento empresarial indica uma futura necessidade, os dirigentes ou acionistas podem promover colocações secundárias, chamadas de "*block trade*", de forma a preparar a empresa e o mercado para posterior emissão primária.

O mercado é bastante receptivo à subscrição de ações destinadas à captação de recursos para novos investimentos, já que estes sinalizam expansão das atividades empresariais. Mas, operações de reestruturação financeira adequadamente organizadas e que apontem para a superação de obstáculos ao crescimento da empresa são, também, bem aceitas.

2.4.2 Maior Flexibilidade Estratégica - Liquidez Patrimonial

Margem para administração de sua estrutura de capital, balanceando as relações entre capital acionário e de terceiros, e, conseqüentemente, seu risco empresarial.

Os acionistas controladores aumentam a liquidez do seu patrimônio, através da oportunidade de negociação de sua participação na empresa, que tende

a se valorizar ao longo do tempo pela diversificação de compradores, sobretudo investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.

2.4.3 - Imagem Institucional - Maior Exposição ao Mercado

Uma empresa aberta tem um diferencial competitivo e melhoria de imagem institucional frente a seus parceiros comerciais e financeiros, nacionais ou estrangeiros, e empresa especializada. A exigida transparência e confiabilidade das suas informações básicas facilita negócios, gerando maior presença e prestígio no mercado e, em última instância, atrai o consumidor final.

O reconhecimento da companhia tende a ultrapassar sua esfera de negócios, ganhando espaço em fóruns mais amplos, multisetoriais, regionais e internacionais.

Cabe destacar que a empresa aberta adapta-se perfeitamente às demandas da sociedade moderna, que priorizam a democracia, liberdade, agilidade no intercâmbio de informações, além de integração internacional.

Em uma companhia aberta ainda, pelo seu diferencial competitivo e melhor imagem institucional, quando recorre ao endividamento bancário, por

exemplo, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.

2.4.4 Reestruturação Societária

Segundo Procianoy (1994), a solução de questões relativas à reestruturação societária, por estratégia empresarial, partilhas de heranças, processos sucessórios ou saída de algum dos principais acionistas, pode ser equacionado através de uma abertura de capital, orientado por especialistas em questões societárias que estão aptos a apresentar inúmeras alternativas, de acordo com os parâmetros desejados de independência gerencial e eficiência fiscal. Associações internacionais são potencialmente facilitadas pelo fato de ser a companhia aberta.

2.4.5 Gestão Profissional

A abertura de capital desencadeia a aceleração da profissionalização da empresa, atingindo os dirigentes e todo o quadro de pessoal. Em princípio, o processo é consequência das disposições legais, que abre a possibilidade de serem eleitos Conselheiros representantes dos novos acionistas e que exige, por exemplo, a figura do Diretor de Relações com o Mercado - DRM - (ou Diretor de Relações com Investidores, termo usado no mercado internacional e crescentemente adotado

no Brasil). Adicionalmente, também concorre para a profissionalização as indagações da própria comunidade financeira.

A administração profissionalizada é um dos aspectos positivos buscados pelo investidor, dada a necessidade de treinamento profissional dos ocupantes de cargos de direção. Isto não significa vetar a direção executiva aos acionistas majoritários; mas sim, a necessidade de treinamento profissional daqueles que ocupam estes cargos de direção, dissociando a ocupação de um cargo executivo da propriedade das ações.

A empresa tem retornos surpreendentes neste processo. Dissemina-se progressivamente entre todos os funcionários o compromisso frente a acionistas que não estão presentes fisicamente, mas são representados por analistas que interpelam e visitam a companhia.

Inicialmente, esse processo é consequência das disposições legais, dada a eleição de conselheiros representantes dos novos acionistas e a exigência da figura do Diretor de Relações com o Mercado .

2.4.6 Novo Relacionamento com os Funcionários

Um programa de reestruturação empresarial, objetivando reduzir custos e ampliar a participação dos funcionários nas decisões, pode utilizar, como um dos instrumentos, a abertura do capital da empresa também a seus funcionários.

Este procedimento é freqüente no mercado internacional e começou a ser utilizado no mercado brasileiro, notadamente com o crescimento das fundações providenciárias e o processo de privatização de companhias estatais, sobretudo no Programa Nacional de Desestatização.

A abertura de capital facilita extremamente a transferência de ações aos funcionários e confere uma vantagem a mais aos mesmos, que consiste na liquidez de seu patrimônio acionário. Não resta nenhuma dúvida de que o funcionário - acionista - é mais motivado, produtivo, maduro e engajado com os resultados da empresa, sejam positivos ou negativos.

Normalmente, os funcionários - acionistas - se organizam com um grupo acionário, com representação no Conselho de Administração e direito a voto nas decisões.

2.4.7 Fonte de Recursos para Investimento

A empresa pode pretender investir em seu crescimento ou modernização quando:

- Sua capacidade produtiva estiver totalmente utilizada;
- Necessitar adquirir novas tecnologias para se manter competitiva;
- Seu mercado apontar para um crescimento perene de demanda;
- Tiver boas oportunidades de absorver empresas concorrentes.

Existem três formas básicas de se obter recursos para investimentos, quando os recursos próprios (reservas) da empresa não são suficientes:

- Desembolso pelos atuais sócios;
- Obtenção de empréstimos no mercado financeiro;
- Promoção da abertura de seu capital.

Os atuais sócios podem não dispor de recursos suficientes, ou, caso os tenham, não desejar imobilizá-los.

Já os empréstimos indicados a investimento, ou seja, a prazos mais longos, são raros e têm um custo que a empresa não pode assegurar/pagar através do retorno do investimento. No Brasil, as opções se restringem basicamente aos programas e repasses do BNDES, tais como o FINAME (agência da autarquia que fomenta o financiamento para a aquisição de máquinas e equipamentos), operação sujeita à intermediação e aprovação dos bancos, que assumem o risco.

Por sua vez, a abertura de capital, como fonte de obtenção de recursos, é vantajosa em diversos aspectos:

No caso da ações:

- Capital não cobrável;
- Remuneração do investimento (dividendos) apenas na medida e tempo de retorno;
- Distribuição do risco do investimento, em vez de avaliação pessoal do mesmo;
- Desvinculação de fatores incontrolláveis, como taxas de juros, de câmbio, etc.
- Não sobrecarga dos índices de endividamento.

No caso de debêntures:

- Prazos dilatados dos papéis e carências no pagamento;
- Juros alinhados com a “captação”, mais baratos dos que os da ponta de “empréstimo”.

Em ambos os casos

- recursos não vinculados a destinações específicas;
- montante elevado em relação a empréstimos isolados.

2.4.8 Reestruturação de Passivos

Ainda que a empresa apresente-se economicamente viável - faturamento crescente ou estável, lucro líquido compatível com o ramo de atividade, etc. -, o seu passivo pode estar mal estruturado, como nos seguintes casos:

- Alta concentração no curto prazo;
- Capital de giro baixo ou negativo;
- Alta concentração no passivo bancário;
- Exigível total elevado em relação ao patrimônio líquido.

Em qualquer uma de tais situações, uma injeção de capital via colocação de ações ou debêntures modifica favoravelmente a estrutura de passivos da empresa, diminuindo contas indesejadamente altas, alongando o perfil do endividamento e tornando a empresa mais líquida, ágil e menos vulnerável a pressões de fornecedores, clientes e bancos.

2.4.9 Aumento na Capacidade de Endividamento

O valor do limite de crédito estipulado por um banco para operar com uma empresa se baseia, entre outros fatores, no tamanho de seu patrimônio líquido e no quanto este já se encontra comprometido com dívidas. Desta forma, se a empresa capta recursos via empréstimos, sobrecarrega ainda mais seus índices de endividamento e dificulta novas obtenções. Ao contrário, se aumenta seu patrimônio líquido via subscrição de ações, reduz seus coeficientes de endividamento e, conseqüentemente, habilita-se a obter novos empréstimos.

2.4.10 - Liquidez Patrimonial para os Acionistas

A partir do instante em que as ações das empresas tornam-se negociáveis em mercados secundários, os seus sócios originais passam a ter uma fonte de liquidez pessoal, tanto através de operações de "*block-trade*" como na SOMA.

Tal fato pode representar grande tranquilidade para os mesmos, que também possuem projetos pessoais (compra de imóveis, doações, outros empreendimentos, etc.) e estão sujeitos a circunstâncias próprias (viagens, projetos pessoais, etc.).

Além disso, na companhia aberta é mais fácil o atendimento a tais necessidades de uma forma parcial (vender uma pequena parte das ações) e não definitiva (se a circunstância for temporária, o acionista pode recompor sua posição no futuro).

2.5 PRINCIPAIS DESVANTAGENS

2.5.1 Custos Inerentes à Abertura de Capital de uma Companhia

Os custos associados ao processo de abertura de capital, à remuneração do capital dos novos acionistas (política de dividendos) e à administração de um sistema de informações específico para o controle da propriedade da empresa, tendem a se diluir em função das vantagens agregadas.

Dentre esses custos, destacam-se:

- Manutenção de um Departamento de Acionistas;
- Manutenção de um Departamento de Relações com Investidores, que poderá incorporar o Departamento de Acionistas. Este setor incumbir-se-á de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado, integrando e sistematizando esse conjunto de informações;
- Contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviços de planejamento e de corretagem, e *"underwriting"*;
- Taxas da CVM e das Bolsas de Valores;
- Contratação de serviços de auditores independentes mais abrangentes que aqueles exigidos para as demais companhias;
- E divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as atividades da empresa.

Os custos inerentes à abertura de capital de uma companhia, são de natureza diversa, podendo ser agrupados da seguinte forma:

- a) Legais e institucionais: pagamento de taxas, anuidades, serviços e afins, em atendimento às exigências legais;
- b) Publicação, publicidade, "marketing": gastos com o prospecto e com a divulgação da operação no mercado;

c) de Intermediação Financeira: remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição;

d) Internos: alocação de pessoal para acompanhamento do processo, montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura". (Home Page. <http://www.cvm.com.br>. *Abertura de Capital de Empresas.*)

2.5.2 Qualidade da Informação ao Mercado

A necessidade de atendimento as normas mais específicas e rigorosas, no que tange aos procedimentos e princípios contábeis, de auditoria, e divulgação de demonstrações financeiras, quando contrapostos aos benefícios oriundos do status de companhia aberta, tende também a se diluir. A CVM também autoriza sigilo (após a apreciação reservada) quanto a assuntos cuja revelação notoriamente prejudique a empresa e aos próprios acionistas.

Capítulo 3 - DEBÊNTURES

A origem da palavra Debêntures provém de “*debenture*” – terceira pessoa do plural do presente do indicativo do Latim de “*debere*” e a expressão latina seria “*debentu mihi*” que significa: há obrigação de pagar a mim (devem a mim)”. Certificado atestando que um débito deve ser pago pelo que assina (pelo emitente).

“O papel que educa a longo prazo” - um dos mais versáteis instrumentos de captação de recursos disponível no mercado de capitais, a debênture existe juridicamente desde o Império, tendo sua origem inspirada na legislação comercial da Inglaterra e dos Estados Unidos. Graças às suas características peculiares, ajusta-se com facilidade aos objetivos de cada empresa - sejam eles de ampliação de capacidade produtiva, reestruturação financeira ou obtenção de capital de giro -, além de satisfazer à inesgotável capacidade criativa dos profissionais que atuam no setor financeiro.

Sensível às potencialidades deste mercado, a Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA), em conjunto com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), desenvolveu, em 1988, o Sistema Nacional de Debêntures (SND). Ao processar eletronicamente o registro, a custódia e a liquidação financeira das operações, o Sistema proporcionou segurança,

agilidade e transparência às negociações, contribuindo para a implantação de um mercado primário dinâmico e o surgimento de um sólido mercado secundário.

O próprio mercado tem refletido o grau de amadurecimento e conhecimento técnico e, sobretudo, a confiança depositada no papel por emissores e participantes. Apesar de não ser imune às oscilações do mercado, a *debênture* permite a criação de mecanismos que possibilitam aos investidores transpor situações adversas com maior tranquilidade, constituindo, sem dúvida, o título mais flexível disponível no sistema financeiro doméstico.

Diante destas informações, pode-se dizer que, debêntures são títulos emitidos, apenas pelas Sociedades Anônimas, não financeiras, com garantia de ativos reais ou sem garantias; porém subsidiadas por inúmeras informações prestadas pela instituição que as lança no mercado.

A emissão poderá ser por "séries", como forma de adequar o montante de recursos às necessidades do fluxo de caixa da empresa ou de acordo com a demanda de mercado.

Os títulos garantem ao comprador remuneração certa em prazo determinado, não dando direito de participação nos bens ou lucros da empresa. A

emissão deverá ter, por limite máximo, o valor do patrimônio líquido da empresa e o seu prazo de resgate nunca deverá ser inferior a um ano.

Em resumo, as debêntures correspondem a um empréstimo de longo prazo que o comprador - investidor faz à empresa emissora. E, por ser um empréstimo, assegura aos titulares do mesmo direito de crédito contra a Companhia que o emitiu.

3.1 – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM é o órgão regulador da divulgação de informações no mercado que "objetiva assegurar ao público a disponibilidade, em tempo hábil, de forma eficiente e razoável, informações necessárias para tomada de decisão de investir em valores mobiliários...".

Compete à CVM observar que seja dada plena divulgação de informações e não o julgamento de valor das mesmas. A veracidade das informações prestadas é de responsabilidade primária dos administradores da companhia.

O registro de Companhia Aberta tem por finalidade o "*disclosure*" de informações (divulgação de informações amplas e completas) sobre a companhia

emissora dos valores mobiliários proporcionando ao investidor acesso aos elementos mínimos de informação, para tomada de decisão.

Esse registro implica num sistema contínuo de revelação de informações, sendo regulamentado pela Instrução CVM nº 202/93, que estabelece as condições do registro de Companhia Aberta, disciplinando o fornecimento de informações anuais, trimestrais e eventuais sobre a companhia emissora.

O registro de emissão exige as informações que devem ser divulgadas por ocasião de novas emissões. Constitui-se de dados sobre a emissão dos valores mobiliários e suas características.

3.2 – SISTEMA NACIONAL DE DEBÊNTURES (SND) E SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE TÍTULOS (SDT)

O SND, assim como o SDT foi concebido para funcionar dentro da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), implantada pela ANDIMA em conjunto com outras entidades representativas do mercado, visando ampliar a eficiência e a segurança das operações financeiras, através do registro escritural dos negócios realizados com títulos privados. O Sistema foi estruturado nos moldes do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), que havia sido

lançado em novembro de 1979 para efetuar o controle escritural das operações realizadas com papéis públicos.

O SND é um sistema automatizado que faz o registro, a negociação, a custódia e a liquidação financeira de operações realizadas com debêntures em âmbito nacional, a partir da rede de terminais CETIP. Ao garantir segurança, agilidade e transparência às transações - permitindo o acompanhamento permanente das cotações em mercado - possibilitou o surgimento de um sólido mercado secundário, aumentando a liquidez e abrindo espaço para investidores de pequeno porte.

O SDT tem o objetivo de prover os mecanismos operacionais e de suporte às colocações públicas de valores mobiliários (*underwriting*) realizadas por companhias abertas e devidamente registradas na CVM, mediante processamento eletrônico. O Sistema permite que o emissor coloque as debêntures, através de seus *underwriters*, sem a necessidade de emitir boletins de subscrição - a emissão é automática - e sem nenhum custo. A liquidação financeira é feita via reserva bancária. Cabe destacar que se o registro se dá no mercado primário através do SDT, as debêntures subscritas são depositadas nas posições dos adquirentes e transferidas automaticamente para o SND após a liquidação financeira.

Ao canalizar recursos mais adequados para os diversos segmentos do setor produtivo, o SND incrementou o mercado de crédito (financiamento) de longo prazo no Brasil, indispensável à programação de investimentos pelas empresas. Também merece destaque sua importância como fator de desconcentração da poupança financeira em mãos do Estado. A *debênture* constitui fonte alternativa de capitalização e reciclagem do passivo das empresas, possibilitando a redução da dependência do crédito bancário.

3.3 - TRIBUTAÇÃO

Segundo a Lei 9.532, de 20 de dezembro de 1997.

“O rendimento produzido por aplicação financeira de renda fixa, auferido por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeita-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte por cento (20%).

Fica dispensada a retenção do imposto de renda na fonte na hipótese do alienante ser Instituição Financeira, Sociedade de Arrendamento Mercantil, Sociedade Corretora ou Distribuidora.

A base de cálculo para o imposto é a diferença positiva entre o valor da alienação e o valor da aplicação histórico (ganho nominal). A alienação

compreende qualquer forma de transmissão de propriedade, bem como a liquidação conversão, inclusive) resgate ou repactuação do título”.

As debêntures são valores mobiliários que podem assegurar a seus titulares uma remuneração básica – sob a forma de juros fixos ou variáveis, além de outros rendimentos periódicos, caracterizando-se, neste caso, como uma aplicação de renda fixa. Assim, os rendimentos ou ganhos, quando auferidos, sujeitam-se à incidência de Imposto de Renda na fonte à alíquota de 20%, a partir de 1º de janeiro de 1998.

O Imposto de Renda incide sobre o rendimento produzido pelo papel no ato de sua alienação, resgate, cessão, repactuação ou conversão, tomando-se por base a diferença positiva do valor nesta data em relação ao valor de aquisição. Além dos juros estipulados, a remuneração proporcionada aos debenturistas sob a forma de participação nos lucros da emitente ou prêmio a qualquer título (de continuidade ou reembolso), bem como quaisquer outros rendimentos periódicos, estão sujeitos ao Imposto de Renda na fonte, incidente no momento de sua percepção.

Como as *debêntures*, em geral, são títulos emitidos com prazos mais longos, e que podem prever rendimentos periódicos e ou pagamento de juros, a definição do valor do imposto requer a observação da alíquota vigente na data do

crédito ou pagamento. Desta forma, muitas vezes, ao longo da vida útil do papel, seus rendimentos ficam sujeitos a diferentes regras de tributação, que devem ser considerados no momento do resgate, no caso de ganhos ou rendimentos ainda não tributados.

É importante ressaltar que existem duas exceções à regra geral de tributação:

- a) por se constituírem apenas como renda variável, as debêntures participativas, cuja única forma de remuneração é a participação nos lucros, são tributadas à alíquota de 10%;
- b) os rendimentos referentes a debêntures pertencentes às carteiras ou fundos de capital estrangeiro, citados no artigo 81 da Lei nº 8.981, são tributados à alíquota de 15%. Cabe notar que as únicas debêntures que podem pertencer a estas carteiras ou fundos são aquelas conversíveis em ações, de distribuição pública e desde que tenham sido emitidas a partir de 1/11/96 e com prazo superior a três anos. Além disso, não podem ser emitidas por Sociedade de Arrendamento Mercantil ou Sociedade de Objeto Exclusivo.

Os contribuintes são as pessoas físicas ou jurídicas não financeiras, inclusive quotistas de fundos de investimentos, que auferem os ganhos, juros ou rendimentos do papel, para fins de retenção do imposto. O responsável pela

retenção pode ser uma instituição financeira ou o emissor do papel, conforme a situação.

3.4 - PROCESSO DE EMISSÃO

Cada emissão de debêntures pode ser dividida em séries, a critério da Assembléia Geral Extraordinária, ou do Conselho de Administração, neste caso por delegação da AGE. A mais recente interpretação da Lei nº 6.404/76 conclui que, inclusive, a data de emissão de cada série pode ser determinada pelo Conselho de Administração (a qual é delegada a oportunidade da emissão).

As debêntures de uma mesma série tem, obrigatoriamente, características iguais, não podendo nenhum debenturista ter condições diferentes dos demais da mesma série. Portanto, a oferta de condições especiais pela Emissora não tem validade legal, exceto se estendida a todos os debenturistas e formalizada por aditivo à Escritura de Emissão. Cartas de recompra ou garantias colaterais de terceiros, desde que não vinculados ao grupo da Emissora, tem validade se respeitadas as demais normas legais, porém só podem ser exigidas daqueles que as forneceram. No momento, não são permitidas cartas de recompra de instituições financeiras.

A mudança, geralmente anual, nas condições das séries por ocasiões das repactuações, recomenda a consulta ao Agente Fiduciário quando da negociação do papel, garantindo informações atualizadas sobre o mesmo. Não é comum, mas pode ocorrer que o Conselho de Administração mude as condições de uma repactuação durante o período de repactuação. Isto é possível se 100% das debêntures estiverem em tesouraria ou se houver Assembléia Geral de Debenturistas. A CVM ainda não regulamentou a matéria, mas é passível de discussão a mudança de condições que não atendam as normas de Emissão bem como as que prejudiquem direitos de debenturistas minoritários.

Uma emissão pode ser pública ou privada, sendo que a emissão privada não precisa de registro na CVM. (Lei nº 6.385). A emissão privada destina-se, exclusivamente, aos acionistas da emissora ou a um círculo restrito de investidores com relacionamento junto a emissora.

3.5 - EMISSÃO PÚBLICA

São aquelas efetuadas por companhias abertas devidamente registradas na CVM - Comissão de Valores Mobiliários, órgão encarregado de aprová-las, bem como a suas respectivas séries. Embora não mandatório, o registro no SND - Sistema Nacional de Debêntures confere maior segurança e transparência às

negociações no mercado secundário, contribuindo para que se tenha um mercado primário dinâmico.

A emissão pública exige a figura do agente fiduciário, que deve representar os interesses dos debenturistas junto à sociedade emissora. Além disso, somente poderá ser realizada através do sistema de distribuição do mercado financeiro, isto é, com a intermediação dos bancos de investimento e sociedades corretoras e distribuidoras.

Alguns requisitos são necessários para as Emissões Públicas como:

a) Registro na CVM

O registro de emissão fornece informações básicas sobre os valores mobiliários a serem oferecidos - características, volume, preço, forma, locais, agentes de colocação e comissões de intermediação -, de forma que, somado aos dados da empresa emissora (registro de companhia), permita aos investidores tomar adequadamente suas decisões de investimento. Serve, também, como proteção para os investidores, ao permitir a verificação da legitimidade da emissão de valores mobiliários e da legalidade dos atos societários que lhes deram origem, embora não configure atestado de qualidade do empreendimento.

Se a sociedade emissora não possuir registro na CVM, deve encaminhar pedido de registro de companhia aberta e de emissão de debêntures. É necessário que o Estatuto Social ou Conselho de Administração atribua função de Relações com o Mercado a um dos diretores da empresa.

Para proteger o investidor de pressões decorrentes de um esforço organizado de colocação de valores mobiliários e para que o mercado atinja um certo grau de eficiência, as confirmações de ordens de compra somente poderão ser feitas após a aprovação do registro. Durante o período de espera, serão válidas as solicitações de reserva de títulos para compra.

Embora a responsabilidade primária sobre as informações prestadas seja da companhia, cabe ao intermediário que lidera a colocação verificar se são fidedignas e suficientes para a tomada de decisão pelos investidores.

A CVM poderá examinar situações de dispensa de registro para colocações públicas em um número pequeno de subscritores, desde que eles se comprometam a não revender os títulos ao público sem solicitar o registro à Comissão.

Outra modalidade de registro, semelhante ao de emissão, é o de distribuições secundárias, destinado a distribuições de valores mobiliários já

emitidos e que não se encontram em circulação no mercado, tais como revenda de títulos detidos por acionista controlador ou grande acionista, grande bloco de títulos ou operações que caracterizem esforço de vendas.

De modo geral, a sistemática de disseminação das informações prestadas por ocasião do registro de distribuição secundária é simples, consistindo de um edital publicado em jornal de grande circulação.

b) Agente Fiduciário

Criada pela Lei nº6.404/76 (Lei das S.A), a figura do agente fiduciário tem como principais deveres para com os debenturistas (Instrução CVM nº28/83) proteger seus direitos e interesses perante a companhia emissora; elaborar relatório e colocá-lo anualmente à sua disposição, informando os fatos relevantes ocorridos durante o exercício; e notificá-los de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura. É uma terceira parte envolvida num contrato de debênture. Pode ser um indivíduo, uma empresa ou o Departamento de Crédito de um banco.

Da escritura de emissão pública de debêntures constarão, obrigatoriamente, a nomeação de agente fiduciário para representar a comunhão dos debenturistas e sua concordância com o exercício das funções – que também poderão incluir, se estipulado na escritura, autenticação dos certificados de

debêntures, administração do fundo de amortização (se houver), manutenção, em custódia, dos bens dados em garantia das *debêntures*, e pagamento de juros, amortizações e resgate.

A função de agente fiduciário caberá a pessoas naturais que satisfaçam as exigências para o exercício de cargo em órgão de administração de companhia e instituições financeiras que, tendo por objeto social a gestão ou custódia de bens de terceiros, tenham sido previamente autorizadas pelo Banco Central para esta atividade. Sempre que for garantida por caução ou ultrapasse o capital social - desde que não se trate de debênture subordinada - a emissão destinada à negociação no mercado de valores mobiliários exigirá que o agente fiduciário seja, obrigatoriamente, instituição financeira.

Uma vez definidas suas funções, cabe ao agente fiduciário acompanhar e cumprir as obrigações constantes da escritura de emissão, observando os seguintes procedimentos:

- a) administração e verificação periódica da integridade das garantias, através das certidões fornecidas pelos registros de imóveis;
- b) análise econômico-financeira da companhia emissora, visando a preservação de garantias reais ou flutuantes, bem como a solvência e condições de liquidez para o pagamento dos eventos financeiros nos prazos determinados;

- c) solicitação de explicações e detalhes à companhia emissora sobre as demonstrações financeiras por ela publicadas;
- d) prestação de informações periódicas aos debenturistas, quanto aos rendimentos dos títulos.

Todas essas atividades deverão ser identificadas e informadas aos debenturistas, através do Relatório Anual aos Debenturistas. Deve-se destacar que o agente fiduciário não exerce a função de avalista da emissão, e que sua remuneração será definida por acordo com a companhia emissora, dependendo, basicamente, das características da operação (volume, prazo, garantias e risco do emissor).

No caso de emissões públicas a CVM tem poderes para nomear substitutos, em caso de vacância de cargo, ou suspendê-los de suas funções se deixar de cumprir os seus deveres.

O Agente Fiduciário responde pelos danos e prejuízos que causar à comunhão dos debenturistas por má gestão.

3.6 - EMISSÃO PRIVADA

É aquela não submetida à aprovação prévia da CVM - embora seja necessária a prestação de informações ao órgão - podendo ser efetuada tanto por companhias abertas quanto fechadas. Em geral, é utilizada quando a colocação ocorre entre os próprios acionistas ou grupo de pessoas (físicas ou jurídicas) previamente detectadas e dispostas a emprestar para a companhia sob determinadas condições. A emissão, distribuição e administração dos eventos financeiros ficam a cargo do próprio emissor. 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.

Não há mercado secundário para as emissões privadas e as taxas de juros aplicadas são mais altas em comparação às emissões públicas.

3.7 - VALOR NOMINAL

É o valor de face da debênture na data da emissão.

As debêntures da mesma série devem ter necessariamente o mesmo Valor Nominal. As debêntures de séries diferentes da mesma emissão podem ter Valores Nominais diferentes.

De acordo com a Legislação atual (MP n° 1053 30/06/95 reeditada pela MP n° 1277 de 12/01/96) e pela Decisão Conjunta CVM - BACEN n° 003/96, é permitido cláusula de correção monetária do valor nominal com base em qualquer índice de preços para Sociedades Anônimas desde que não sejam Empresas de *Leasing* ou Companhias Hipotecárias. Ela pode ter início na data de emissão, na data de subscrição ou qualquer outra data definida na escritura de emissão. Permanece sendo possível a correção monetária através da variação de taxa cambial, sendo permitida, porém a emissão de debênture com valor nominal expresso em moeda estrangeira, dependendo de registro especial no Banco Central. Conforme resolução normativa CVM n° 404/2004 de 13/02/2004, vide anexo I.

Esta Decisão Conjunta revogou o Comunicado Conjunto CVM - BACEN n° 44/1992 que estabelecia as normas a serem seguidas.

Pode-se prever que o valor nominal da debênture quando de sua amortização parcial ou resgate, seja acrescido de correção igual a um determinado índice, com base em inflação geral ou setorial, ou mesmo de variação de preços de determinados bens, ou de taxas de juros. Nesse caso a variação que suplantar o valor nominal da debênture, corrigida monetariamente ou não, deverá ser titulada de prêmio de reembolso.

A lei 6.404/76 não dispõe sobre a integralização das debêntures se a vista ou a prazo. Alguns autores admitem a integralização a prazo, entendendo que se aplicam às debêntures as mesmas normas relativas as ações. Se aceita essa tese, o procedimento para execução do debenturistas inadimplente poderia ser assemelhado ao procedimento do acionista em mora.

3.8 - CLASSIFICAÇÃO DAS DEBÊNTURES

As debêntures podem ser classificadas de acordo com sua forma, pelas garantias que apresentam ou pelo seu tipo.

3.8.1 – Forma

Com a promulgação do Plano Brasil Novo (março 90) somente a forma nominativa (com ou sem emissão de certificado) foi aceita para a emissão e circulação de títulos e valores mobiliários.

As debêntures podem ser:

a) Debêntures nominativas

São aquelas em cujos certificados consta expressamente o nome do titular das debêntures. A transferência desse título é feita mediante contrato formal e substituição do certificado por outro em nome do novo titular.

b) Debêntures nominativas não endossáveis:

Existe a emissão de certificado pela empresa caso o debenturista solicite. As transferências são registradas no Livro de debêntures Nominativas da Emissora. Em geral se registra apenas um debenturista, o CETIP, e este sistema realiza as demais transferências.

c) *Debêntures escriturais*

Também são nominativas, embora não exista a emissão do certificado. São mantidas em contas de depósito em nome de seus titulares, em instituição financeira depositária designada pela emissora, operando-se a sua transferência pelo lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros à vista de ordem escrita do alienante, ordem judicial ou documento hábil.

As formas ao portador ou endossáveis foram extintas pela Lei nº 9.457/97, embora, na prática, já tivessem sido vedadas pela Lei nº 8.021/90.

Na hipótese de emissão de debêntures nominativas, a emissora deverá registrar as respectivas emissões em livros próprios. As transferências verificadas serão averbadas à margem desses lançamentos, facultando-se a emissora contratar a escrituração e a guarda dos livros de emissão e registro de transferências dessas debêntures, inclusive a emissão dos respectivos certificados, com instituição financeira, autorizada a manter esse tipo de serviço pela CVM; essas últimas instituições são chamadas de AGENTE EMISSOR.

3.8.2 – Garantia / Espécie

As garantias oferecidas têm por objetivo assegurar aos debenturistas, de forma direta ou indireta, o cumprimento da obrigação principal, ou seja, o pagamento da dívida contraída, podendo ser cumulativas e substituídas desde que previsto na escritura de emissão. A garantia pode ser real ou flutuante, ou não existir (debênture quirografária ou subordinada).

- a) Debêntures com Garantia Real: garantidas por bens (móveis e imóveis) dados em hipoteca, penhor ou anticrese pela companhia emissora, por seu conglomerado, ou mesmo por terceiros.

b) **Debêntures com Garantia Flutuante:** têm assegurado o privilégio geral sobre o ativo da companhia, não impedindo a negociação dos bens que compõem esse ativo, sendo preferidas, no caso de liquidação da emissora:

- as debêntures de emissão ou emissões anteriores, estabelecendo-se a prioridade pela data de inscrição da escritura de emissão, concorrendo as séries em igualdade de condições;

- os créditos com direitos reais de garantia (hipoteca, penhor ou anticrese), constituídos antes da emissão e regularmente inscritos nos registros competentes;

- os créditos especiais, desde que anteriores à emissão e regularmente inscritos nos registros competentes.

Cabe mencionar que as companhias brasileiras só podem emitir debêntures no exterior com garantia real ou flutuante de bens situados no País com prévia aprovação do Banco Central.

c) **Debêntures Quirografárias (sem preferência):** não oferecem aos títulos nenhuma garantia real do ativo da companhia ou de terceiros, bem como nenhum privilégio geral sobre o ativo da emissora ou da empresa a que pertence, concorrendo em igualdade de condições com os demais credores quirografários da emissora.

- d) **Debêntures Subordinadas:** em caso de liquidação da companhia, preferem apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver.
- e) **Garantia Fidejussória:** fiança prestada por pessoa física ou jurídica (geralmente os acionistas controladores da emissora ou uma das empresas integrantes do seu Grupo).
- f) **Privilégios e Preferências:** decorre da posição creditícia que a debênture subordina-se relativamente ao ativo da Emissora.
- g) **"Covenants":** trata-se de um conjunto de obrigações acessórias que a emissora assume, com o objetivo de assegurar, direta ou indiretamente, o cumprimento da obrigação principal, ou seja, o pagamento da dívida perante o debenturista.

Essas obrigações podem ser representadas por exigências relativas a "observância de" ou "limitações a", de determinadas práticas ou atos administrativos, como, por exemplo a limitação do endividamento da companhia, impedimento à contratação de determinados tipos de obrigações, etc.

Essas exigências deverão estar aprovadas pelos acionistas em Assembléia, já que se tratam de obrigações que, conforme o caso, podem afetar a administração da sociedade, exigindo, às vezes, inclusive alterações no Estatuto Social da emissora.

- h) **Cumulatividade das Garantias:** a lei permite que se constituam garantias cumulativas, não fazendo nenhuma restrição ou observação quanto a essa cumulatividade. Assim, dependerá sempre do elenco das garantias que a emissora possa oferecer e a constituição de um tipo não invalida o outro. Em alguns casos, conforme dispuser a escritura de emissão poderá se prever a execução de garantias em ordem de prioridade.
- i) **Substituição de Garantias:** admite-se a substituição de garantias, desde que prevista na escritura de emissão, e desde que perfeitamente explicitadas na escritura de emissão, não só relativamente as substituídas como as substitutas: neste caso, não haverá necessidade de Assembléia de Debenturistas, devendo o Agente Fiduciário comparecer na respectiva formalização. Não havendo essa explicitação só se admitirá a substituição de garantias mediante prévia autorização da comunhão de debenturistas, em Assembléia.

Pela legislação vigente, o valor das emissões obedece a limites, de acordo com a classificação a que pertencem as debêntures.

3.8.3 - Classe / Tipo

As *debêntures* devem ser de dois tipos: simples e conversíveis.

a) Simples: a escritura não prevê a conversão em ações.

b) Conversíveis: permitem a conversão em ações de emissão da empresa, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão.

Os acionistas terão preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, exceto se o estatuto da companhia emissora permitir a exclusão deste direito. Enquanto puder ser exercido, a alteração do estatuto para mudar o objeto social da companhia, criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo daquelas que resultam de conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou do agente fiduciário.

No final de 1996, as Resoluções n.º 2.330 e 2.344, do CMN, permitiram a aplicação de recursos das sociedades, dos fundos e das carteiras de investimentos instituídos pelos regulamentos de I a IV anexos à Resolução n.º 1.289/87 em debêntures conversíveis em ações de distribuição pública. A nova regulamentação acabou por constituir-se em estímulo adicional às emissões deste tipo de *debênture*.

Pode-se considerar, ainda, para efeito de classificação, outro tipo de debênture, cuja escritura de emissão prevê permuta por ações de propriedade da empresa emissora (permutáveis).

3.9 - LIMITES DE EMISSÃO

A lei estabelece limites quanto ao valor total das emissões conforme as espécies a que pertencem, levando-se em consideração para o cálculo desses limites a data da emissão:

a) Debêntures com Garantia Real: 80% dos bens gravados da emissora e/ou de terceiros.

Se essa espécie for usada como instrumento de financiamento de projetos de investimentos e cujos bens sejam a garantia do empréstimo, a lei estabelece que esse limite seja determinado em relação ao patrimônio da emissora, depois de investido o produto da emissão.

Quando se verificar essa hipótese, torna-se obrigatória a nomeação do Agente Fiduciário na escritura de emissão e este ficará encarregado de controlar os recursos provenientes da emissão, colocando-os progressivamente à disposição da emissora, à medida em que for aumentado o valor das garantias, fruto das immobilizações efetivas.

Embora a lei só restrinja o dimensionamento do limite das emissões de debêntures, é conveniente que na escritura de emissão se explicitem os critérios, formas de substituição ou complementação das garantias, de modo a assegurar que os valores das garantias sejam mantidos, nos montantes considerados quando da emissão.

Outrossim, é recomendável que o Agente Fiduciário administre as garantias, salvo nos casos de emissões privadas onde, por cláusula constante da escritura de emissão, os próprios debêntures (ou grupo deles) fiquem como fiduciários e administradores das garantias.

b) Debêntures com Garantia Flutuante: 70% do valor contábil do ativo da emissora, diminuindo de suas dívidas garantidas por direitos reais sobre bens de sua propriedade.

Situação mais desfavorável se dá quando a emissora possui todo o seu passivo exigível garantido por direitos reais, sobre bens de sua propriedade. Nessa hipótese o valor total das emissões com garantia flutuante será 70% do patrimônio líquido contábil da emissora.

No outro extremo – situação mais favorável – está a hipótese em que a sociedade não possui nenhuma dívida garantida por direitos reais, quando tal limite será de 70% do valor contábil do ativo.

c) Debêntures Quirografárias: não poderão ultrapassar o valor do capital social da companhia.

d) Debêntures Subordinadas: não possuem limites para sua emissão.

e) Outros Limites: A legislação pertinente prevê, ainda, outros critérios de fixação de limites relativamente às emissões por subscrição pública, cuja regulamentação e fixação foram delegados à Comissão de Valores Mobiliários. No caso de emissão destinadas a colocação no exterior, cabe ao Banco Central a aprovação da emissão e dos limites, caso a caso. Convém mencionar que somente debêntures com garantia real ou flutuante poderão ser colocadas no exterior.

3.10 - DATA DE VENCIMENTO

As datas de emissão e vencimento da debênture devem ser expressos na escritura de emissão e no certificado, quando for o caso. As debêntures, de acordo com suas datas de vencimentos, podem ter prazos:

a) Determinado: deverão constar na escritura de emissão. O vencimento é definido.

- b) Indeterminado: sem limite de prazo. Geralmente as escrituras estipulam quando o vencimento poderá ocorrer, sendo comum cláusulas abrangendo a inadimplência ou não cumprimento de obrigações não financeiras, ou ainda eventos que afetem a estabilidade da Emissora.
- c) Antecipado: no caso de inadimplemento da Companhia de uma das obrigações assumidas na Escritura de emissão, ou no caso de eventos externos que afetem a Companhia.

3.11 - REMUNERAÇÃO

Atuam nos sentido de reduzir o risco de perda do poder aquisitivo do credor, assegurado-lhe retornos reais, através de parâmetros estabelecidos em contrato. São as seguintes as formas de remuneração:

- a) Juros Remuneratórios: podem ser fixos, flutuantes ou uma combinação de ambos, isto é, juros flutuantes adicionados a uma parcela de juros fixos (*spread*).
- b) Prêmio de Reembolso: a emissora poderá oferecer vantagens monetária quando do seu resgate. O debênturista poderá ter uma expectativa de remuneração variável à medida em que a emissora resgata sua *debênture*, antes da época de seu vencimento. A

remuneração do título, além das vantagens monetárias mínimas oferecidas trará uma expectativa de remuneração adicional.

- c) Prêmio de Continuidade ou Permanência: remuneração adicional, paga ao debenturista, caso permaneça com o título na data da repactuação.
- d) Participação nos Lucros: Remuneração adicional. Proporcional aos lucros que a emissora venha a auferir. Distingue-se das demais por conferir às debêntures característica de renda variável, em contraste com o perfil de renda fixa geralmente associado ao papel.
- e) Remuneração Repactuada ou Programada: revisão periódica dos parâmetros remuneratórios contratados. A data ou frequência desta revisão podem ser definidas na escritura de emissão. Também oferece aos investidores a opção de venda não qualificada, que pode ser exercida se os termos revisados não forem aceitos, isto é, se o debenturista não concordar com as condições da repactuação.
- f) Deságio: na prática, é uma forma de remuneração, já que, no ato da subscrição, pode se oferecido pela emissora ao subscritor, sobre o valor nominal do título, aumentando o ganho do debenturista. Esta forma de remuneração não está prevista em lei.

Embora não represente uma forma de remuneração, a atualização monetária do valor nominal da debênture tem importância proporcional à incerteza e volatilidade do ambiente econômico.

Com isso, as cláusulas de atualização cederam espaço às que tratam da incidência de juros remuneratórios, particularmente os flutuantes acrescidos de uma taxa fixa (*spread*). As cláusulas de remuneração de prêmio também passaram a ser menos utilizadas, provavelmente por não desempenharem o mesmo papel que tinham no período inflacionário, de fornecer uma remuneração adicional à correção monetária, visando adequar a rentabilidade das debêntures às condições de mercado.

O conceito de rendimento em debêntures evoluiu para atender, como dito anteriormente, a necessidade do mercado de ter a garantia de juros reais. Os papéis passaram a ser multi-indexados, oferecendo várias formas alternativas de correção monetária e juros ao mesmo tempo, sendo uma a principal, que passamos a definir como básica, e as demais através dos prêmios.

O mercado adotou a nomenclatura de “curva” para cada uma destas formas de cálculo do rendimento, derivado do fato de que cada curva representa a evolução dos preços unitários (PU's) ao longo do tempo. Assim, a “curva básica” denominada de “TJLPI + 7% a.a. A curva “IGP-M + 12,00%”, gerada por um prêmio acima da curva básica, representa a evolução do PU's, calculados pela soma do prêmio à curva básica.

As curvas de prêmio podem ter sua base de cálculo diferente do valor nominal. É comum que os prêmios sejam calculados com base no PU de subscrição do papel, por sua vez determinado pela curva básica. Em outros casos, menos comuns, os prêmios vigoram desde a data de emissão e são cobrados pro-rata subscrição. Nestes casos as bases de cálculo do prêmio coincidem com as da curva básica.

Os juros podem ser fixos (12% a.a.) ou flutuantes (ANBID + 2% a.a.) e atualmente são estipulados para a curva base como para as curvas de prêmio. É mais comum que os juros da curva base sejam fixos (TJLP + 6,00% a.a., IGP-M + 12,00% a.a.) e os juros dos prêmios sejam flutuantes (ANBID + 2% a.a.). Porém, algumas emissões fixam juros flutuantes para a base do papel e juros fixos como prêmio (Libor + 1,5% a.a., na curva base, com mínimo de 12% a.a. garantidos via prêmio).

3.12 - AMORTIZAÇÃO

A companhia emissora reserva-se o direito de efetuar antecipadamente resgate parcial ou total dos títulos de uma mesma série em circulação. Por serem as debêntures um instrumento financeiro de longo prazo, estas cláusulas adquirem grande importância nas escrituras de emissão, particularmente nos momentos de instabilidade econômica, proporcionando grande flexibilidade às partes nos

contratos para renegociação. Seja por força legal ou de forma voluntária, o emissor utiliza tais dispositivos para garantir a boa aceitação do papel pelo mercado. Como responsável pela determinação do programa de amortização de uma emissão de debêntures de prazo determinado, o emissor pode adotar os seguintes mecanismos:

- a) **Resgate Facultativo:** é uma das modalidades de resgate das debêntures em circulação. A emissora não determina na escritura de emissão as épocas e quantidades de debêntures a serem resgatada, mas prevê essa possibilidade, fixando critérios de resgate (por sorteio ou recompra dos títulos em circulação e posterior cancelamento).

Outrossim, a qualquer tempo, a emissora por iniciativa própria e sem consulta ao debênturista poderá retirar de circulação parte ou a totalidade de uma emissão.

- b) **Resgate Programado:** é a modalidade de resgate em que a companhia emissora fixa, na escritura de emissão, as épocas e quantidades máximas de debêntures permitidas em circulação, determinando os mecanismos em que se processará o resgate (sorteio ou recompra).

No caso particular das debêntures conversíveis em ações é de se lembrar que a retirada de circulação pode ocorrer pela vontade privativa do debenturista, convertendo esses títulos em ações.

Cumulativamente, a emissora poderá associar à exigência do resgate obrigatório aqui considerado ao resgate facultativo, ou seja, retirar de circulação quantidades maiores daquelas adrede programadas. A conjugação dessas duas modalidades possibilita uma forma de redução das debêntures em circulação, após determinadas datas.

- c) Amortização Parcelada: é a modalidade de resgate em que o valor da emissão das debêntures em circulação diminui, não pela retirada parcial das debêntures em circulação, mas pela redução (amortização) do seu valor nominal.

Este processo, relativamente ao debenturista, elimina o efeito probabilístico de resgate pelo sorteio e a recompra.

- d) Fundo de Amortização: se verifica quando a emissora se obriga a constituir um fundo de disponibilidade de maneira a minimizar o impacto de caixa, quando do vencimento das debêntures em circulação.

Este mecanismo difere, fundamentalmente, de todas as modalidades aqui descritas. É conveniente, mas não obrigatório, que a gestão desse fundo seja realizada por Agente Fiduciário.

- e) Emissão em Séries: trata-se de uma forma indireta de resgate programada. A emissora divide uma determinada emissão em várias séries, cada uma com um prazo determinado de vencimento.

A utilização desse processo é mais conveniente quando os acionistas, através de Assembléia Geral, delegam ao Conselho de Administração da emissora e determinação das épocas, condições de vencimento, amortização e planos de remuneração de debêntures.

Ressalte-se que esse mecanismo pode conjugar as formas de resgate facultativo e programado, antes completados.

3.13 - REPACTUAÇÃO

Deverá ser estipulada pela Assembléia Geral Extraordinária ou pelo Conselho de Administração, na qual deverá ser decidido a modificação da taxa de juros, prêmio, se houver, e o novo prazo para a vigência dos mesmos. Caso o debenturistas não aceitem as novas condições de repactuação a Cia é obrigada a

recomprar as debêntures. A data da 1ª repactuação deverá ser prevista na escritura de emissão.

Com a repactuação, há uma real diminuição do prazo do título e possibilidade de adaptação do mesmo às novas condições do mercado. A recompra obrigatória na repactuação constitui uma “obrigação de fazer” da Emissora e tem portanto características jurídicas diferentes do vencimento ou resgate.

3.14 - CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

A debênture apresenta graus de risco bastante diferenciados, decorrente da própria diversidade de classes dos títulos.

Cabe aos agentes intermediários orientar seus clientes de forma objetiva, ou seja, alertando para os riscos, mas informando que a ocorrência de casos isolados de inadimplência das obrigações assumidas pela companhia emissora não implica uma contaminação do mercado como um todo. Em outras palavras, a simples existência do risco não deve anular enorme potencial de um mecanismo tão eficiente de transferência de recursos dos poupadores para as empresas.

Neste sentido, uma melhor divulgação das informações referentes ao risco de crédito para cada companhia – através do sistema de *rating* - contribui

decisivamente para ativar o mercado secundário de títulos de longo prazo. Um sistema de informações mais elaborado permite que os investidores avaliem o risco de crédito da empresa, e se a remuneração do investimento é compatível com este risco.

Na verdade, em qualquer mercado de títulos dessa natureza, é fundamental que haja uma distribuição de taxas que reflitam a diversidade de riscos ligados a juros e principal – decorrente da qualidade de cada emissor.

Tal prática é bastante difundida no mercado norte-americano, no qual a avaliação é realizada por firmas independentes, especializadas na compilação e análise de informações econômicas - financeiras.

Com o advento do Plano Real, o volume de negócios no mercado de capitais do País tornou-se mais expressivo, enquanto a queda da taxa de inflação deixou mais evidente o risco efetivo associado aos títulos emitidos. Em consequência, os investidores passaram a exigir cada vez mais transparência e instrumentos de informação eficazes.

Como se vê o *rating* proporciona aos títulos classificados uma redução da taxa de juros compatível com a segurança oferecida, funcionando, portanto, como uma ferramenta adicional para a tomada de decisões.

3.15 - PRINCIPAIS TIPOS DE EMISSÃO

3.15.1 - Debênture “Clássica de juro fixo”

Paga juros periódicos fixos e tem um único vencimento final, podendo ser simples ou conversível.

3.15.2 - Debênture “Clássica de juros repactuados”

Paga juros ao final de cada período de repactuação, fixa novos juros para o período seguinte e garante a recompra dos debenturistas que não concordarem com as novas condições. Podem ser simples ou conversíveis.

3.15.3 - Debênture com Amortização Mensal

Paga juros, prêmio e amortiza uma parcela do principal mês a mês. Comum em operações de *leasing*, é um atrativo para os debenturistas pois reduz o prazo médio e o risco da aplicação.

3.15.4 - Debênture Cambial

Emitida em Reais com cláusula de correção pela variação cambial. É regulamentada pela Resolução do CMN nº 1833. De 26/06/1991. Atualizada pela Instrução Normativa CVM nº 404/2004 de 13/02/2004, a forma de rendimento em moeda estrangeira adotada é a variação do dólar dos Estados Unidos da América mais juros.

3.15.5 - Debênture com Participação nos Lucros

Estas debêntures agregam às demais condições uma participação nos lucros da empresa emissora, sua coligada ou controlada, regulada na escritura de emissão.

É uma modalidade interessante a partir do momento em que se acredite que os projetos e as perspectivas futuras da Cia. sejam favoráveis ao investidor e pode ser utilizada para reduzir a taxa de juros das debêntures simples.

3.15.6 - Debênture Imobiliária

Esta classe de debêntures abrange todas as emissões cujo objetivo é obter recursos para o financiamento de projetos imobiliários. O debenturista pode receber uma parte dos lucros ou uma opção de permuta ou uma parte do imóvel, além de um mínimo de juros.

3.15.7 - Debênture com Parâmetros Especiais de Prêmio

Nesta classe de debêntures estão incluídas as remunerações atreladas à produção da Cia. Emissora ou ao preço do seu principal produto.

3.15.8 - Debênture Conversível no Exterior

O artigo 73 da Lei 6.404/1976 estabelece que: “Somente com a prévia aprovação do Banco Central do Brasil as companhias brasileiras poderão emitir debêntures no exterior com garantia real ou flutuante de bens situados no País”.

A Cia. com sede no país pode emitir títulos conversíveis em ações para colocação no exterior. Neste conceito estão enquadrados os *warrants* ou debêntures conversíveis.

Esta emissão deverá ser autorizada pelo Banco Central, sendo que o ingresso das divisas se dará sob a modalidade de empréstimo externo, observadas as disposições legais em vigor.

A emissão de debêntures para colocação no exterior é privativa de companhias abertas registradas na CVM e com ações negociadas em Bolsa de Valores no Brasil.

3.15.9 - Outras características

As debêntures de qualquer classe podem ser conversíveis, ou serem a elas atribuídos bônus de subscrição, respeitadas as limitação legais.

As escrituras de emissão podem conter cláusulas especiais que limitem a atuação da emissora ou estabelecem compromissos especiais vinculados aos recursos.

3.16 - CÉDULAS DE DEBÊNTURES

Cédulas de debêntures são instrumentos de captação que permitem a seu emitente obter recursos tendo como garantia o penhor de debêntures emitidas

por outras companhias, mas sem que sua rentabilidade e seu prazo estejam atrelados aos papéis que lhes deram origem. Tal característica – descasamento entre instrumento creditório e garantia – faz da Cédula de Debêntures um forte instrumento de captação, já que uma instituição financeira pode subscrever debêntures de algumas companhias e, em seguida, emitir Cédulas para obter recursos.

Dessa forma, configura-se uma transferência de risco de emissão da companhia para instituição financeira, que, embora possua o penhor da debênture como garantia, não vincula seu emitente ao da Cédula. O tomador final do título, portanto, beneficia-se de dupla proteção, pois, além da garantia das debêntures penhoradas, pode contar com a credibilidade da instituição financeira emitente.

Estão autorizados a emitir Cédulas os bancos comerciais, de investimento ou desenvolvimento e múltiplos. Seu registro, se escritural deve ser feito no SNA – Sistema Nacional de Ativos da CETIP, e os títulos podem ser objeto de operações compromissadas, de que trata a Resolução nº 1.088/86. O penhor das debêntures, por sua vez, é efetuado através de bloqueio à negociação no SND ou de sua custódia em instituição autorizada pela CVM.

3.17 - ESTRUTURA OPERACIONAL

Para facilitar a compreensão da estrutura operacional do mercado de debêntures, é importante, antes de detalhar os funcionamentos do SDT- Sistema de Distribuição de Títulos e do SND – Sistema Nacional de Debêntures, descrever as características e funções de seus participantes.

Além de compradores e vendedores de valores mobiliários, atuam neste segmento várias instituições financeiras exercendo diversas funções – como de intermediação, assessoramento ao emissor e liquidação financeira -, reguladas pelo CMN – Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM- Comissão de Valores Mobiliários.

Dentro do mercado encontram-se participantes como:

- Emissor: Empresas não financeiras que obtiveram, junto á CVM, registro de companhia aberta para a emissão de debêntures, desde que obtenham aprovação do Banco Central.

- *Underwriter*: consideram-se *underwriters* no SDT os bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira de investimento e corretoras e distribuidoras de valores, devidamente autorizados pela CVM para esta finalidade.

O *underwriter* assessora a empresa emissora na colocação de seus títulos, podendo, inclusive, orientá-la, conforme o caso, na alocação dos recursos captados.

Através da Garantia Firme o emissor recebe os recursos oriundos da emissão, independentemente da aceitação ou não dos papéis pelo mercado. Nesse caso, o intermediário financeiro subscreve o total dos títulos não colocados no prazo contratual e é remunerado com comissões de coordenação, garantia e colocação.

No Regime de Melhores Esforços não há nenhum compromisso do intermediário financeiro com a colocação da totalidade dos títulos. Sua remuneração corresponde somente às comissões de coordenação e colocação, já que o esforço de venda será apenas no sentido de colocar no mercado a maior quantidade possível dos títulos previstos em contrato.

3.17.1 - Membros de Mercado

Denominam-se Membros de Mercado, para fins do SND, as sociedades corretoras e distribuidoras e bancos comerciais, de investimentos e múltiplos devidamente autorizados pela CVM e Banco Central a atuar no mercado de valores mobiliários.

3.17.2 - Clientes Especiais

Instituições financeiras não enquadradas como participantes no SDT ou Membro de Mercado no SND, pessoas jurídicas não financeiras, fundos mútuos de investimentos e investidores institucionais habilitados no Sistema. Trata-se, na realidade, dos principais investidores em debêntures. Devido a uma certa complexidade na forma de cálculo de seus rendimentos e outros eventos financeiros, este papel não tem sido demandado diretamente por pessoas físicas, que em geral aplicam em fundos de investimento.

3.17.3 - Bancos Liquidantes

Instituições financeiras que tenham conta de reserva bancária, em espécie, no Banco Central e habilitadas junto à CETIP. Sua função é transferir recursos financeiros em nome e por conta do agente de compensação.

3.17.4 - Bancos Mandatários

Somente bancos comerciais ou múltiplos com carteira comercial, com a função de confirmação financeira de todos os pagamentos e movimentações efetuadas pelo emissor.

3.18 - REQUISITOS NECESSÁRIOS ÀS EMISSÕES PÚBLICAS

Se a sociedade emissora não tiver registro na CVM deverá encaminhar o pedido de registro de companhia aberta, juntamente, com o pedido de registro da emissão de debêntures, devendo o deferimento da CVM, se houver, abranger os dois pedidos.

3.18.1 - Condições para o Registro na CVM

Para que a companhia emissora possa ser registrada na CVM, o Estatuto Social ou o Conselho de administração deve atribuir a um dos diretores a função de relações com o mercado que poderá, ou não, ser exercida cumulativamente com outras atribuições executivas.

A companhia emissora não necessitará obrigatoriamente ter as suas ações negociações em Bolsa, basta ter os seus valores mobiliários negociados no mercado de balcão, essa prerrogativa não autoriza a negociação das ações da emissora em Bolsa de Valores (a negociação dos títulos em Bolsa de Valores deverá ser objeto de pedido específico).

3.18.2 - Pedido de registro de Cia. Aberta

O pedido de registro da companhia deverá ser instruído com os seguintes documentos:

- a) ata da Reunião do Conselho de Administração (quando for o caso), designando o Diretor de Relações com o Mercado;
- b) requerimento assinado por esse diretor, contendo principais características da distribuição dos valores mobiliários;
- c) exemplar atualizado do Estatuto Social;
- d) demonstrações financeiras constantes do Relatório da Administração publicado e elaborado na forma do artigo 133 da Lei 6.404/76, demonstrações consolidadas, se for o caso, acompanhadas de notas explicativas e do parecer de auditor independente devidamente registrado na CVM; relatório da administração do último exercício social e parecer de auditor independente, devidamente registrado na CVM, relativo a última demonstração financeira;
- e) atas de todas as Assembléias Gerais de acionistas realizadas nos doze meses anteriores à data do pedido de registro na CVM;
- f) fac-símile de todos os tipos de valores mobiliários emitidos pela companhia, ou se for o caso, a instituição contratada para execução desses serviços e a data do contrato;

- g) quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico financeira do projeto, indicando, inclusive os fatores de risco, envolvidos no empreendimento;
- h) formulários padronizados relativos a informações anuais e demonstrações financeiras;
- i) demonstrações financeiras consolidadas se for o caso, acompanhadas de notas explicativas e parecer de auditor independente, levantadas em data que anteceder, no máximo três meses o pedido de registro na CVM, quando: I) o último exercício social compreender período superior a doze meses e a companhia ainda não tiver levantado as respectivas demonstrações financeiras, II) o exercício social em curso compreender período superior a doze meses e na data do pedido de registro na CVM já tiver transcorrido período igual ou superior a doze meses;
- j) formulário referente a informações sobre os três primeiros trimestres do exercício social em curso, desde que transcorrido mais de 60 (sessenta) dias do encerramento de cada trimestre, e desde que o registro não esteja subordinado ao disposto na alínea anterior(II).

3.18.3 - Pedido de Registro para Emissão Pública de Debêntures

Além dos documentos acima (quando a companhia ainda não tiver o registro na CVM), a emissora, no caso da emissão pública de debêntures, encaminhará o pedido, acompanhado dos seguintes documentos:

- a) ata da AGE que aprovou a emissão;
- b) ata da Reunião do Conselho de Administração que eventualmente complementar as características da emissão;
- c) minuta da escritura de emissão de debêntures, com todas as cláusulas e condições aprovadas em Assembléia, na Reunião do Conselho e todas as demais exigências em lei e pela CVM;
- d) relação das instituições participantes de eventuais consórcios (de colocação, subscrição, etc);
- e) minuta do contrato a ser firmado com as instituições integrantes do consórcio;
- f) informações técnicas sobre a aplicação dos recursos obtidos com a colocação das debêntures;
- g) outras informações complementares, necessárias ao tipo pretendido (garantias, conversibilidade, preferência, etc.).

3.18.4 - Exame do Pedido e Registro

O registro considerar-se-á automaticamente concedido, se o pedido não for denegado dentro de trinta dias, contados da respectiva apresentação a CVM. O prazo de trinta dias poderá ser interrompido uma única vez, se a CVM solicitar documentos e informações adicionais, passando a fluir um novo prazo de trinta dias a partir da data da apresentação das exigências. Normalmente as exigências da CVM deverão ser atendidas em quinze dias, salvo em alguns casos que dependendo do tipo de exigência da CVM poderá ser de 60 (sessenta) dias. O não atendimento pela companhia das eventuais exigências formuladas pela CVM, nos prazos estabelecidos, implicará na interrupção do prazo por 30 dias.

Se o pedido for denegado ou desconsiderado a emissora terá o prazo de até noventa dias para retirar os documentos entregues à CVM, sob pena de serem os mesmos inutilizados pela CVM.

Capítulo 4 - REPASSES BNDES

4.1 - BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, ex-autarquia federal criada pela Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971. O BNDES é um órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país. Desta ação resultam a melhoria da competitividade da economia brasileira e a elevação da qualidade de vida da sua população.

O BNDES financia grandes empreendimentos industriais e de infraestrutura tendo marcante posição no apoio aos investimentos na agricultura, no comércio e serviço e nas micro, pequenas e médias empresas, e aos investimentos sociais, direcionados para a educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico e ambiental e transporte coletivo de massa.

Suas linhas de apoio contemplam financiamentos de longo prazo e custos competitivos, para o desenvolvimento de projetos de investimentos e para a

comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no país, bem como para o incremento das exportações brasileiras. Contribui, também, para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais.

4.2 – FINAME – FINANCIAMENTO DE MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS

Empréstimo destinado a financiar a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, através de instituições financeiras credenciadas pelo BNDES, através de instituições financeiras credenciadas.

4.2.1 – Taxa de Juros

Custo Financeiro + Remuneração do BNDES + Remuneração da Instituição Financeira Credenciada

4.2.2 – Remuneração do BNDES

- a) Pessoas físicas: 1% ao ano;
- b) Micro, pequenas e médias empresas – MPME: 1% ao ano;
- c) Grandes empresas: de 2,5% ao ano.

4.2.2.1 – Condições Diferenciadas

Para determinar, de forma diferenciada as condições dos financiamentos com os recursos que administra, o BNDES estabelece critérios que englobam o tamanho das empresas, finalidade, a localização e setores de atuação dos empreendimentos apoiados.

De acordo com o porte e a localização, as empresas têm acesso a financiamentos com níveis de participação mais elevados e taxas de juros mais reduzidas.

Conforme a finalidade e os setores de atuação os investimentos destinados ao desenvolvimento tecnológico e nos empreendimentos financiados em setores prioritários, têm taxa de juros mais reduzidas.

4.2.3 – Remuneração da Instituição Credenciada

Negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente; nas operações garantidas pelo Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade (Fundo de Aval) até 4% a.a.

4.2.3.1 – FGPC – Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade

O Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade - FGPC foi instituído pela Lei 9.531 de 10/12/97 e passou a vigorar regulamentado em 06/07/99, através do Decreto nº 3.113. Trata-se de um fundo criado com recursos do Tesouro Nacional, administrado pelo BNDES. Tem como finalidade garantir parte do risco de crédito das instituições financeiras nas operações de microempresas e pequenas empresas, e de médias empresas exportadoras que venham a utilizar as linhas de financiamento do BNDES, especificamente BNDES Automático, FINAME, FINEM e Apoio à Exportação.

Os Clientes enquadráveis para utilização são:

- a) **Microempresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada até R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais);
- b) **Pequenas Empresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais);
- c) **Médias Empresas:** receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais), que tenham realizado exportações no período de 36 (trinta e seis) meses anteriores

à apresentação do pedido de financiamento; ou sejam fabricantes de insumos utilizados diretamente nos processos de produção, de montagem ou de embalagem de mercadorias destinadas à exportação, tendo efetuado, nos últimos 36 (trinta e seis) meses anteriores à apresentação do pedido de financiamento, fornecimentos a empresas exportadoras.

Salienta-se receita operacional bruta anual como a receita auferida no ano-calendário com o produto da venda de bens e serviços nas operações de conta própria, o preço dos serviços prestados e o resultado nas operações em conta alheia, não incluídas as vendas canceladas e os descontos incondicionais concedidos.

Na hipótese de início de atividades no próprio ano-calendário, os limites acima referidos serão proporcionais ao número de meses em que a pessoa jurídica ou firma individual houver exercido atividade, desconsideradas as frações de meses.

Nos casos de empresas em implantação, será considerada a projeção anual de vendas utilizada no empreendimento, levando-se em conta a capacidade total instalada. As médias empresas em implantação não são enquadráveis no FGPC.

Quando a empresa for controlada por outra empresa ou pertencer a um grupo econômico, a classificação do porte se dará considerando-se a receita operacional bruta consolidada.

A comissão a ser paga ao FGPC pela Beneficiária da garantia, correspondente ao percentual obtido pela multiplicação do fator 0,15 (quinze centésimos) pelo número de meses do prazo total da operação, incidente sobre a parcela do crédito garantida. O montante apurado será incorporado ao principal da dívida, quando da primeira liberação de recursos, sendo cobrado nas mesmas datas de exigibilidade do crédito concedido.

Em cada operação de financiamento no âmbito das linhas BNDES Automático e FINAME com garantia de risco pelo FGPC deverá ser exigida a constituição de garantia fidejussória do(s) sócio(s) controlador(es) da sociedade, pela totalidade da dívida. Adicionalmente, deverá ser observado o seguinte:

- a) nas operações, realizadas com médias empresas, com cobertura do FGPC de qualquer valor, a constituição de garantias reais será, no mínimo, de valor equivalente ao valor do financiamento;
- b) nas operações, realizadas com micro e pequenas empresas, com cobertura do FGPC superior a R\$ 500 mil (quinhentos mil reais), a

constituição de garantias reais será, no mínimo, de valor equivalente ao valor do financiamento;

- c) nas operações, realizadas com micro e pequenas empresas, com cobertura do FGPC até R\$ 500 mil (quinhentos mil reais) não será exigida a constituição de garantias reais.

4.2.4 – Custo Financeiro

4.2.4.1 – Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP;

4.2.4.2 – Cesta de Moedas

Através da Resolução nº 635/87, de 13 de janeiro de 1987, o BNDES estabeleceu, para seus clientes, o custo dos empréstimos que tenham base nos recursos captados em moeda estrangeira sem vinculação a repasse em condições específicas. Este custo, definido a partir do custo médio das captações do Banco no mercado internacional, compõe-se da seguinte forma:

- a) UMBNDES - Unidade Monetária do BNDES: reflete as variações cambiais diárias de todas as moedas nas quais o Banco efetua captações (cesta de moedas);

- b) Taxa de Juros Variável: média ponderada de todas as taxas e despesas não tributárias, incorridas pelo BNDES na captação dos recursos externos, apurada trimestralmente; e
- c) Imposto de Renda: equivale ao imposto de renda médio ponderado, incidente sobre os juros remetidos pelo BNDES aos credores externos, também apurado trimestralmente.

Aos custos relacionados à captação dos recursos externos, são adicionados a remuneração do BNDES e a remuneração da Instituição Financeira credenciada, este nos casos de operações indiretas.

4.2.4.3 – Dólar Norte Americano

4.2.5 – Prazo Total

- a) Financiamentos até R\$ 10 milhões: até 60 meses
- b) Veículos convencionais para transporte de passageiro: até 48 meses;
- c) Caminhões para transportadores autônomos de carga: até 72 meses;
- d) Carrocerias para veículos para coleta de lixo: até 36 meses.

Prazos diferenciados para aquisição de veículos não conveniados de transporte urbano e para veículos de coleta de lixo em programa integrado de coleta, tratamento e disposição final poderão ser solicitados/justificados mediante apresentação da Consulta Prévia.

Financiamentos acima de R\$ 10 milhões ou que necessitem de prazo superior ao acima estabelecido: definido em função da capacidade de pagamento do empreendimento, da empresa ou do grupo econômico, mediante Consulta Prévia.

4.2.5.1 – Veículos Não Conveniados

As principais características técnicas dos veículos não convencionais são:

- a) motor instalado no balanço traseiro;
- b) relação peso bruto total/potência do ônibus completo, com lotação máxima, no mínimo, de 9KW (12cv)/t;
- c) suspensão pneumática com regulagem automática de nível;
- d) transmissão preferencialmente automática;
- e) corrimãos com altura de 1,80m no máximo, balaústres e colunas alternadamente a cada banco e alças de apoio junto às portas;

- f) portas com vão livre mínimo de 1,10m e com dispositivo que impeça o deslocamento do ônibus com as portas abertas e a abertura das portas com o veículo em movimento;
- g) sistema de ventilação forçada, com distribuição de ar por meio de ventiladores posicionados no teto e/ou com ar condicionado;
- h) demais especificações da resolução nº 01 do Conselho Nacional de Metrologia, Normalização e Qualidade Industrial - CONMETRO, de 26 de janeiro de 1993, definidas para o ÔNIBUS TIPO II;

Deverá ser observada a legislação vigente (federal, estadual e municipal), referente à acessibilidade de pessoas portadoras de deficiência física e/ou com mobilidade limitada, de forma a garantir a esses usuários a utilização do sistema de ônibus em ótimas condições de conforto e segurança.

4.2.5.2 – Porte da Empresa

A classificação de porte de empresa adotada pelo BNDES e aplicável à indústria, comércio e serviços, conforme a Carta Circular nº 64/02, de 14 de outubro de 2002, é a seguinte:

- a) Microempresas: receita operacional bruta anual ou anualizada até R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais).

- b) Pequenas Empresas: receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais).
- c) Médias Empresas: receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais).
- d) Grandes Empresas: receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais).

É importante salientar que na hipótese de início de atividades no próprio ano-calendário, os limites acima referidos serão proporcionais ao número de meses em que a pessoa jurídica ou firma individual houver exercido atividade, desconsideradas as frações de meses. Nos casos de empresas em implantação, será considerada a projeção anual de vendas utilizada no empreendimento, levando-se em conta a capacidade total instalada.

Quando a empresa for controlada por outra empresa ou pertencer a um grupo econômico, a classificação do porte se dará considerando-se a receita operacional bruta consolidada, ou seja:

- a) o grupo de empresas privadas que estejam, direta ou indiretamente, sob o mesmo controle acionário;

- b) o grupo de empresas e entidades estatais, de âmbito estadual ou municipal, que estejam, respectivamente, vinculadas, direta ou indiretamente, a um mesmo Estado ou a um mesmo Município; ou
- c) o grupo de empresas estatais de âmbito federal que esteja, direta ou indiretamente, sob o controle de uma mesma empresa estatal federal.

4.3 – TJLP – TAXA DE JUROS DE LONGO PRAZO

A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31/10/1994, com as alterações e reedições posteriores, sendo transformada na Lei nº 9.365, de 16/12/96, posteriormente modificada pela Lei nº 10.183, de 12 de fevereiro de 2001.

A metodologia de cálculo da TJLP foi inicialmente regulamentada pela Resolução BACEN nº 2.121, de 30/11/1994, com as alterações introduzidas pelas Resoluções BACEN nº 2.131, de 21/12/1994, nº 2.145, de 24/02/1995, nº 2.161, de 31/05/1995, nº 2.335, de 13/11/1996, nº 2.587, de 30/12/1998, e nº 2.654, de 30/09/99.

A TJLP tem vigência de três meses, sendo expressa em termos anuais. É fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia do trimestre

imediatamente anterior ao de sua vigência (no caso, 31 de dezembro, 31 de março, 30 de junho e 30 de setembro).

Assim, por exemplo, o percentual divulgado em 30 de junho de 2004 permanecerá válido para remunerar os contratos do BNDES, mantidas as regras em vigor, de 1º de julho até 30 de setembro de 2004 (inclusive), quando passará a vigorar a próxima TJLP.

4.3.1 – Metodologia de Cálculo

Desde o 4º trimestre de 1999, conforme disposto pela Medida Provisória nº 1.921, de 30/09/1999 (transformada na Lei nº 10.183, de 12/02/2001, após sucessivas reedições), e regulamentado pela Resolução BACEN nº 2.654/1999, de 30/09/1999, a TJLP é obtida a partir de dois componentes básicos:

- a) a meta de inflação, calculada pro rata para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); e
- b) o prêmio de risco, que incorpora uma taxa de juro real internacional e um componente de risco Brasil numa perspectiva de médio e longo prazo.

Nesse sentido, o cálculo da TJLP para o período de 01.07.2004 a 30.09.2004, fixado em 9,75% a.a., foi obtido através da seguinte ponderação:

$$TJPL = \frac{I(2004) \times 6 \text{ meses} + I(2005) \times 6 \text{ meses}}{12 \text{ meses}} + R$$

onde:

I(2004) - é a meta de inflação fixada pelo CMN para o ano de 2004

I(2005) - é a meta de inflação fixada pelo CMN para o ano de 2005

R - é o prêmio de risco

4.3.2 – Aplicabilidade da TJPL

A TJLP é aplicada:

a) aos contratos passivos do BNDES junto ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); Fundo de Participação PIS-PASEP; e ao Fundo de Marinha Mercante (FMM);

b) aos contratos ativos do BNDES, com os recursos dos mesmos fundos do item a;

c) à remuneração das contas dos participantes do Fundo de Participação PIS-PASEP;

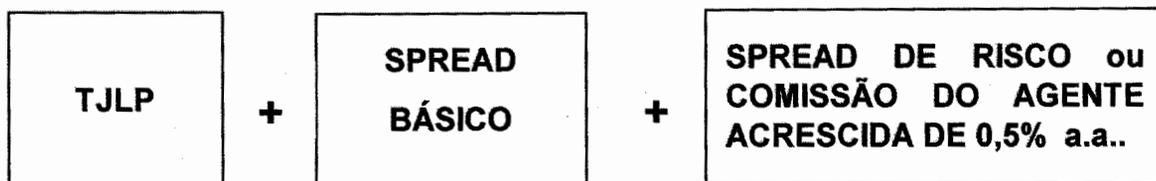
d) outros casos, a critério do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Está autorizado o uso da TJLP como base de remuneração para quaisquer operações ativas e passivas no mercado financeiro (observadas as condições estabelecidas pelo Banco Central) e para operações com valores mobiliários (observadas as condições estabelecidas pelo Banco Central em conjunto com a Comissão de Valores Mobiliários - CVM).

4.3.3 – Metodologia de Cálculo dos Contratos do BNDES atrelados a TJLP

Apesar das alterações ocorridas na fórmula de cálculo da TJLP, a metodologia de cálculo dos Contratos do BNDES atrelados à TJLP permaneceu a mesma desde dezembro de 1994, quando foi instituída esta taxa.

O custo financeiro é dado pela TJLP acrescida de um *spread* básico (que varia de acordo com o estabelecido nas Políticas Operacionais do Sistema BNDES) e de um *spread* de risco (fixado em 1,5% a.a. para as operações contratadas a partir de março de 2004). Nas operações indiretas o *spread* de risco é substituído pela comissão do Agente Financeiro, e acrescido do *spread* de intermediação financeira de 0,5% a.a..



Ressalta-se que os contratos do BNDES atrelados à TJLP obedecem ao regime de capitalização por juros compostos, sendo a parcela da TJLP que excede a 6% a.a. capitalizada ao saldo devedor.

Capítulo 5 - CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A abertura de capital possibilita o acesso permanente ao mercado de capitais através do lançamento de valores mobiliários e representa uma alternativa aos financiamentos bancários. Uma das vantagens é que a empresa torna-se conhecida por um público mais amplo e melhora sua imagem institucional entre parceiros, fornecedores e clientes. Além disso a transparência e a qualidade das informações exigidas das companhias abertas aceleram a profissionalização da empresa.

A abertura de capital deve ser precedida de uma análise sobre a conveniência e viabilidade econômica da operação, em que a companhia deve avaliar questões como conjunturas macroeconômica e política, nível de atividade da empresa, sua situação econômica, financeira e patrimonial, exigências legais e adequações necessárias à estrutura de uma companhia aberta, e custos relativos ao processo, comparando-se a outras alternativas de financiamento.

O mercado financeiro através de bancos e o mercado de capitais através de seus operadores promovem o intercâmbio entre os poupadores, que são os agentes superavitários de recursos com os tomadores de recursos, que são os agentes deficitários. Uma boa alternativa para o financiamento de máquinas e

equipamentos, são os recursos do BNDES, que podem ser obtidos através dos agentes financeiros. Recursos de longo prazo com baixos custos, oferecidos para micro, pequenas e grandes empresas. O BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e atua tanto na concessão de empréstimos de longo prazo como no mercado de capitais. Cabe ressaltar que quando uma empresa abrir o seu capital, ela precisa ser uma empresa transparente, sua contabilidade deve ser validada por auditores independentes.

A empresa tem um custo em gerar e divulgar informações, correndo o risco de abertura de informações confidenciais e tem um custo de contratação de empresas especializadas para operações mais sofisticadas. Com a criação do Plano Real em 01/07/1994, houve a estabilização inflacionária e a moeda passou a Ter referência de valor. As políticas governamentais passaram a ter maior transparência e o Sistema Financeiro Nacional que estava deteriorado, passou a ter a salvação do PROER que injetou recursos em várias instituições financeiras que sofreram intervenção do Banco Central, evitando assim, a contaminação de todo o sistema, prevenindo um prejuízo que poderia ser catastrófico para toda a sociedade brasileira.

Antes da estabilização monetária e inflacionária, o Sistema Financeiro Nacional não tinha grande interesse em fomentar o comércio, a indústria com financiamentos, principalmente, de longo prazos, pois, preferiam aplicar seus saldos de tesouraria no *overnight* ganhando dinheiro sem precisar correr altos riscos. A

estabilização trouxe consigo a necessidade de aperfeiçoamento do Sistema de Pagamentos Brasileiro, que visa solidificar o Sistema Financeiro Nacional e reduzir o risco sistêmico.

Os empréstimos antes concedidos sem critérios pelos agentes do Sistema Financeiro, que não eram pagos ou liquidados, seus resultados eram compensados pelas altas taxas inflacionárias, que cobriam a ineficiência.

Hoje, o mercado analisa constantemente uma empresa, sua credibilidade, imagem, produto, seus administradores, etc. Assim, por exemplo, quando é emitida um debênture, que é um título de uma dívida corporativa, o adquirente quer ter certeza de assegurar o seu direito de crédito contra a empresa emissora da debênture. Assim exigirá maiores remunerações, prêmio, para correr o risco de acordo com o seu perfil de investidor (dinâmico, moderado, conservador), ao adquirir estes papéis no mercado.

No momento atual é de fundamental importância, que uma organização corporativa zele pelo seu crédito, pois, cada vez mais este será o indicador da permanência da empresa no mercado, e , podendo ser um de seus principais ativos. As corporações estão inseridas no mercado e correm vários riscos; risco do negócio, risco do país, risco de investimentos, etc. Neste contexto o Sistema

Financeiro criou a pontuação denominada de *rating* para classificar os seus clientes e operações de crédito.

As empresas precisam sempre, buscar as melhores alternativas quanto as melhores fontes de recursos, quebrar paradigmas e buscar soluções de crédito apropriadas para os seus projetos. Caso use dinheiro de giro para o financiamento de parte do seu imobilizado, estará cometendo um erro grave, pois, estará ocasionando problemas no fluxo de pagamentos de curto prazo.

O capital de terceiros é uma boa alternativa, seja ele com recursos do BNDES, seja de investidores institucionais, porém deve ser aplicado para gerar ganhos de capital aos acionistas ou proprietários das empresas. Os administradores devem simular corretamente o *payback*, a taxa interna de retorno, o valor presente líquido, e dar prioridade permanente na busca de redução dos custos de produção e custos financeiros de forma a agregar valor ao negócio da empresa e a perpetuá-la, com todas as regras estabelecidas pelo mercado.

Pode-se concluir que uma empresa deve buscar recursos através de parcerias sólidas de mercado, seja através da abertura de capitais, seja através da colocação de debentures ou através de financiamentos, principalmente aqueles com recursos do BNDES, que por causa dos juros atrativos, podem se tornar uma boa opção para a renovação de equipamentos industriais. Os administradores devem

manter um bom relacionamento interpessoal com os agentes financeiros e o mercado, buscando o relacionamento do ganha-ganha. Os administradores devem maximizar seus recursos humanos, recursos materiais, e também os recursos financeiros para a busca de melhores resultados.

ANEXO

INSTRUÇÃO CVM Nº 404

DE 13/02/2004

INSTRUÇÃO CVM Nº 404, DE 13 DE FEVEREIRO DE 2004

Dispõe sobre o procedimento simplificado de registro e padrões de cláusulas e condições que devem ser adotados nas escrituras de emissão de debêntures destinadas a negociação em segmento especial de bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, com fundamento no disposto nos art. 8º, inciso I e 18, inciso II, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 61, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte Instrução:

ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Instrução regula as cláusulas e condições que devem constar da escritura de emissão de debêntures destinadas à negociação em segmento especial de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado e a adoção do procedimento simplificado de registro para a distribuição pública dessas debêntures.

Parágrafo único. A presente Instrução tem o objetivo de modelar debêntures com cláusulas objetivas de fácil compreensão e aplicação e de simples execução, para estimular o desenvolvimento de um mercado transparente e líquido para títulos privados de renda fixa. Objetiva, também, assegurar o acesso irrestrito dos investidores às ofertas de distribuição dessas debêntures e estabelecer as bases para que esse mercado permita às companhias abertas a gestão eficiente do fluxo de caixa, a qualquer tempo, ao custo financeiro mais adequado à percepção do seu risco de crédito pelos investidores.

DEFINIÇÃO

Art. 2º Debêntures Padronizadas são aquelas que:

I - adotem o padrão de escritura de emissão constante do Anexo I e, caso contenham cláusula de rendimento, as previstas, conforme o caso, nos Anexos II, III, IV ou V à presente Instrução;

II - estejam admitidas a negociação em segmento especial de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado que atenda aos requisitos do art. 6º desta Instrução;

III - tenham instituição financeira nomeada para a função de Agente Fiduciário dos Debenturistas; e

IV - sejam objeto de atividade permanente por parte de formadores de mercado.

PROCEDIMENTO SIMPLIFICADO DE REGISTRO

Art. 3º A CVM poderá, a seu critério, e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, deferir o registro de distribuição de Debêntures Padronizadas mediante análise simplificada dos documentos e das informações submetidas, desde que, cumulativamente, o pedido de registro:

I - contenha requerimento específico para a utilização do procedimento de análise simplificada; e,

II - esteja instruído com:

a) a totalidade dos documentos necessários ao registro, previstos na legislação e regulamentação aplicáveis às distribuições públicas;

b) declaração firmada pela bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, indicando que toda a documentação relativa à emissão foi apresentada e que se encontra em conformidade com esta Instrução e as demais normas aplicáveis;

c) relatório elaborado por agência classificadora de risco em funcionamento no País;

d) prova da admissão das Debêntures Padronizadas na bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, que atenda aos requisitos do art. 6º desta Instrução, condicionada, apenas, à concessão do registro de distribuição pública pela CVM.

Parágrafo único. Somente poderá se utilizar do procedimento de análise simplificada mencionado no *caput*, a emissora que:

a) esteja com o registro de companhia aberta atualizado; e,

b) tenha distribuído publicamente, ações, debêntures ou bônus de subscrição, no período de 5 (cinco) anos anterior à data de protocolo do pedido de registro de distribuição de Debêntures Padronizadas.

Art. 4º O deferimento do registro nos termos do art. 3º será comunicado pela CVM ao requerente em, no máximo, 5 (cinco) dias úteis a contar da data do protocolo do pedido na CVM.

Parágrafo único. Caso os requisitos previstos no art. 3º não tenham sido atendidos ou não seja acatado o requerimento a que se refere o Inciso I do artigo 3º, a CVM adotará os prazos de análise previstos na regulamentação aplicável aos registros de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, contados a partir da data da comunicação do fato à emissora e à instituição líder da distribuição.

DISTRIBUIÇÃO PRIMÁRIA

Art. 5º O registro para distribuição primária de Debêntures Padronizadas será concedido para a emissão em série única ou para cada série, conforme o caso, observado o seguinte:

I - a distribuição primária, que poderá ser fracionada em lotes de Debêntures Padronizadas, pelo prazo de 24 (vinte e quatro) meses contado da data da concessão do registro pela CVM, deve ser realizada, exclusivamente, na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado definido pela emissora, e deverá, em qualquer hipótese, observar procedimentos que possibilitem a formação do preço de mercado dos títulos ofertados, com transparência e amplo acesso por parte do público investidor;

II - a distribuição primária será precedida da publicação de Anúncio de Início de Distribuição que contemplará, no mínimo, a oferta do primeiro lote de Debêntures Padronizadas;

III - as distribuições primárias dos demais lotes da mesma série de Debêntures Padronizadas deverão ser precedidas, com antecedência mínima de 1 (um) dia útil, de avisos específicos publicados no boletim oficial da bolsa de valores ou do mercado de balcão organizado, os quais deverão conter, além das informações sobre os títulos ofertados e procedimentos da oferta:

a) declaração da bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, acerca da atualidade do prospecto de emissão; e

b) indicação dos locais onde poderão ser obtidos exemplares do prospecto atualizado e das páginas da rede mundial de computadores onde este poderá ser consultado, assim como da página institucional da emissora para divulgação de informações aos debenturistas e ao mercado.

§ 1º Prospecto atualizado para a oferta de lotes de Debêntures Padronizadas é o prospecto elaborado quando da concessão do registro, acrescido de suplemento que contenha as atualizações de seu conteúdo, bem como as informações e documentos encaminhados pela emissora à CVM no cumprimento das normas que regulam o registro das companhias abertas.

§ 2º A atualização do prospecto mediante a elaboração de suplemento será feita, obrigatoriamente, a cada período de seis meses a partir da concessão do registro, até o término da colocação das debêntures.

NEGOCIAÇÃO NOS MERCADOS PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO

Art. 6º Todas as colocações primárias e negociações públicas de Debêntures Padronizadas deverão ocorrer em segmento especial devidamente regulamentado por bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, que:

I - atenda a todos os requisitos necessários à transparência e eficiência de mercado, e ofereça mecanismos de formação de preço com amplo acesso dos investidores;

II - promova cotações em percentual do valor do principal dos títulos; e

III - esteja integrado a câmaras de liquidação e custódia autorizadas a funcionar no País, que possibilitem:

a) a redução dos riscos operacionais, simplificação de procedimentos e facilidade de acesso de investidores a esse mercado;

b) o registro das posições individualizadas; e

c) a liquidação de operações por valor bruto e por saldo líquido multilateral.

Parágrafo único - As negociações secundárias de Debêntures Padronizadas de uma determinada emissão ou série poderão ocorrer em mais de um sistema de negociação, somente quando as respectivas entidades de liquidação possibilitarem a livre circulação e negociação entre os mercados, vedada a realização de negociações públicas com Debêntures Padronizadas fora desses ambientes.

RESPONSABILIDADES

Art. 7º Sem prejuízo do disposto nas normas que disciplinam as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, o deferimento de registro nos termos desta Instrução não exime a emissora, a instituição líder, a bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado responsável pela declaração prevista no art. 3º, inciso II, alínea "b", e demais pessoas naturais ou jurídicas envolvidas na emissão de Debêntures Padronizadas, de responsabilidades decorrentes da inadequação do pedido de registro de distribuição, da imprecisão ou incorreção de informações constantes do mencionado pedido e das demais responsabilidades previstas na legislação e regulamentação aplicáveis.

DAS DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 8º Aplicam-se às Debêntures Padronizadas, subsidiariamente, as disposições constantes das normas que regem as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e demais normativos sobre debêntures.

Art. 9º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

LUIZ LEONARDO CANTIDIANO

Presidente

ANEXO IV

Rendimento pela Variação Cambial do Dólar dos Estados Unidos da América + Juros

TERMO DE ADITAMENTO À ESCRITURA DA [N.º de ordem da emissão] EMISSÃO DE DEBÊNTURES SIMPLES DA [Nome da Companhia Emissora] PARA EMISSÃO DA [N.º de ordem da série] SÉRIE DE DEBÊNTURES.

Pelo presente instrumento particular:

- i. [Denominação, endereço da sede social e n.º da inscrição no CNPJ/MF da Emissora] neste ato representada na forma de seu Estatuto Social (doravante denominada "EMISSORA"); e,
- ii. [Denominação, endereço da sede social e n.º da inscrição no CNPJ/MF do Agente Fiduciário], representando a comunhão de debenturistas adquirentes das debêntures objeto da presente emissão, neste ato representada na forma de seu Contrato ou Estatuto Social (doravante denominado "AGENTE FIDUCIÁRIO"),

vêm por esta e na melhor forma de direito firmar o presente TERMO DE ADITAMENTO À ESCRITURA DA [N.º de ordem da emissão] EMISSÃO DE DEBÊNTURES SIMPLES DA [Denominação da Companhia Emissora] PARA EMISSÃO DA [N.º de ordem da série] SÉRIE DE DEBÊNTURES, (doravante denominado "ADITAMENTO"), contendo as seguintes cláusulas e condições:

CLÁUSULA I - DA AUTORIZAÇÃO

Este ADITAMENTO é firmado com base na autorização deliberada pela [Reunião do Conselho de Administração e/ou Assembléia Geral Extraordinária] da EMISSORA realizada em [dd/mm/aaaa].

CLÁUSULA II – DO Registro para negociação secundária

As Debêntures da [[N.º de ordem da série] SÉRIE da [n.º de ordem da emissão] EMISSÃO] serão registradas para negociação secundária na [nome da bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado], segundo suas normas e

procedimentos e se submeterá aos controles de compensação e liquidação da [CÂMARA(s) DE LIQUIDAÇÃO].

CLÁUSULA III - DAS CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES DA [[N.º de ordem da série] SÉRIE DA [nº de ordem da emissão] EMISSÃO]

As debêntures desta [N.º de ordem da série] SÉRIE da [nº de ordem da emissão] EMISSÃO terão as seguintes características e condições:

3.1. Valor da [N.º de ordem da série] SÉRIE

O valor total da [N.º de ordem da série] é de R\$ (.... reais), na Data de Emissão.

3.2. Valor Nominal Unitário da [N.º de ordem da série] SÉRIE

O Valor Nominal Unitário das Debêntures da [N.º de ordem da série] SÉRIE será de R\$ 1.000,00 (mil reais) na Data de Emissão.

3.3. Quantidade de Debêntures da [N.º de ordem da série] SÉRIE

Serão emitidas [quantidade] (por extenso) Debêntures para distribuição pública.

3.4. Data de Emissão da [N.º de ordem da série] SÉRIE

Para todos os efeitos legais, a Data de Emissão das Debêntures da [N.º de ordem da série] será o dia 01 de de

3.5. Data de Vencimento da [N.º de ordem da série] SÉRIE

Para todos os efeitos legais, a Data de Vencimento das debêntures da [N.º de ordem da série] será o dia de de, data em que será pago o valor integral do principal das Debêntures juntamente com o valor dos Rendimentos eventualmente devidos, em moeda corrente, nos termos deste ADITAMENTO.

3.6 Rendimento da [N.º de ordem da série] SÉRIE

A partir da Data de Emissão, as Debêntures da presente Emissão farão jus ao seguinte rendimento ("Rendimento"):

3.6.1. Atualização

O valor nominal das debêntures será atualizado pelo fator de variação da cotação de fechamento da taxa de venda de câmbio de reais por dólares dos Estados Unidos da América, disponível no Sisbacen - Sistema de Informações do Banco Central, transação [PTAX800, opção 5 ou outra para outras moedas que não o dólar norte-americano], e o produto da atualização agregar-se-á ao valor nominal para fins de cálculo do valor pecuniário de qualquer obrigação.

O valor nominal das debêntures será atualizado pela seguinte fórmula:

$$Vna = Vne \times \frac{US_n}{US_0}$$

onde:

VNa = valor nominal atualizado calculado com 6 (seis) casas decimais, sem arredondamento;

VNe = valor nominal da debênture no início do Período de Capitalização informado/calculado com 6 (seis) casas decimais, sem arredondamento;

US_n = valor da taxa de venda do dólar comercial de fechamento (PTAX800 - Opção 5), referente ao dia útil imediatamente anterior à data de cálculo, informado com 4 (quatro) casas decimais;

US₀ = valor da taxa de venda do dólar comercial de fechamento (PTAX800 - Opção 5), referente ao dia útil imediatamente anterior à data de início de capitalização, informado com 4 (quatro) casas decimais;

3.6.1.1. No caso de indisponibilidade temporária da variação da cotação de fechamento da taxa de venda de câmbio de reais por dólares norte-americanos, disponível no Sisbacen - Sistema de Informações do Banco Central, transação PTAX800, opção 5 quando do pagamento de qualquer obrigação pecuniária prevista, será utilizada, em sua substituição, a última variação da cotação de fechamento da taxa de venda de câmbio de reais por dólares norte-americanos divulgada, não cabendo porém, quando da divulgação da taxa de venda do dólar norte-americano devida, quaisquer compensações financeiras, tanto por parte da EMISSORA quanto pelos debenturistas.

3.6.1.2. Na ausência de apuração e/ou divulgação da taxa de venda do dólar norte-americano por prazo superior a (número de dias) após a data esperada para sua divulgação, ou, ainda, no caso de sua extinção ou por imposição legal, o Agente Fiduciário deverá convocar Assembléia-Geral de Debenturistas para definir, de comum acordo com a EMISSORA, o parâmetro a ser aplicado. Até a deliberação desse parâmetro será utilizada, para o cálculo do valor de quaisquer obrigações previstas, a última cotação de fechamento da taxa de venda de câmbio de reais por dólares norte-americanos divulgada.

3.6.2. Periodicidade de Pagamento da Atualização

A Atualização será paga juntamente com o Valor Nominal Unitário, somente nos casos resgate antecipado obrigatório, se houver, e na Data do Vencimento das Debêntures.

3.6.3. Juros

As debêntures renderão juros [taxa de juros] % a.a., base 360 dias, incidentes sobre o valor nominal da debênture, atualizado conforme o item 3.6.1, anterior, a partir de [data de início de juros], e pagos ao final de cada Período de Capitalização, calculados de forma pro rata temporis por dias corridos.

3.6.3.1. Define-se Período de Capitalização como o intervalo de tempo que se inicia em [data de emissão], no caso do primeiro Período de Capitalização, ou na data prevista do pagamento dos juros imediatamente anterior, no caso dos demais Períodos de Capitalização, e termina na data prevista do pagamento de juros correspondente ao período. Cada Período de Capitalização sucede o anterior sem solução de continuidade. Os juros correspondentes aos Períodos de Capitalização serão devidos em [datas de pagamento dos juros], sendo o primeiro vencimento em

[data do primeiro vencimento de juros] e o último em [data do último vencimento dos juros].

3.6.3.2. O cálculo dos juros obedecerá à seguinte fórmula:

$$J = (Vna \times [\text{FatorJuros}])$$

onde:

J = valor dos juros devidos no final de cada Período de Capitalização, calculado com 6 (seis) casas decimais, sem arredondamento;

VNa = valor nominal atualizado calculado com 6 (seis) casas decimais, sem arredondamento;

FatorJuros = Fator de juros fixos calculado com 9 (nove) casas decimais, com arredondamento;

$$\text{FatorJuros} = \frac{\text{taxa}}{100} \times \frac{n}{360}$$

onde:

taxa = taxa de juros fixa, na forma percentual ao ano, informada com 4 (quatro) casas decimais;

n = é o número de dias corridos entre a data atual e a data do evento anterior, sendo "n" um número inteiro.

3.7. Preço de Subscrição e Integralização

O preço de subscrição das debêntures da [N.º de ordem da série] será o seu Valor Nominal Unitário acrescido do Rendimento, calculados *pro rata temporis* desde a Data de Emissão até a data de integralização, de acordo com a Cláusula III, item 3.6 deste ADITAMENTO, ajustado por ágio ou deságio, conforme for o caso, com base em preço apurado em [leilão ou coleta de intenções de investimento] a ser realizado conforme as normas da [denominação da nome da bolsa de valores e/ou entidade de mercado de balcão organizado].

A integralização das Debêntures será à vista, em moeda corrente nacional, de acordo com as normas de liquidação aplicáveis à [bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado] e à [denominação da CÂMARA DE LIQUIDAÇÃO].

3.8. Local de Pagamento

Os pagamentos a que fazem jus as Debêntures serão efetuados no mesmo dia de seu vencimento utilizando-se os procedimentos adotados pela [denominação da CÂMARA DE LIQUIDAÇÃO] ou através da [instituição responsável pela escrituração das debêntures] para os titulares das Debêntures que não estejam depositadas em custódia vinculada à [denominação da bolsa de valores e/ou entidade do mercado de balcão organizado].

Estando assim, as partes, certas e ajustadas, firmam o presente instrumento, em 4 (quatro) vias de igual teor e forma, juntamente com 2 (duas) testemunhas, que também o assinam.

Local e data

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRAGA, R. Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1990.

CASAGRANDE NETO, H. Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático. 2.ed. São Paulo : Atlas, 1989.

Home Page. <http://www.cvm.gov.br>. Abertura de Capital de Empresas.

Home Page. <http://www.bovespa.com.br>. Mercado de Capitais.

Home Page. <http://www.bndes.gov.br>.

Home Page. <http://www.debentures.com.br>

PROCIANOY, J. L. (1994). O Processo Sucessório e a Abertura de Capital nas Empresas Brasileiras: Objetivos Conflitantes. Revista de Administração de Empresas. (34), 74 -84.

ROESCH, S. M. A. Projetos de Estágio do Curso de Administração : guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalhos de conclusão de curso. São Paulo : Atlas, 1996.

RUDGE, L. F. , CAVALCANTE, F. Mercado de Capitais. Belo Horizonte : Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 1993.

SILVA, Atila Noaldo Serejo Alves. Debêntures: uma abordagem prática. ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto. Rio de Janeiro: ANSAS, Banco Primus S/A, Abril 93.

TRUST, Oliveira. Debêntures. Rio de Janeiro: Oliveira Trust Distribuidora, 1998.