

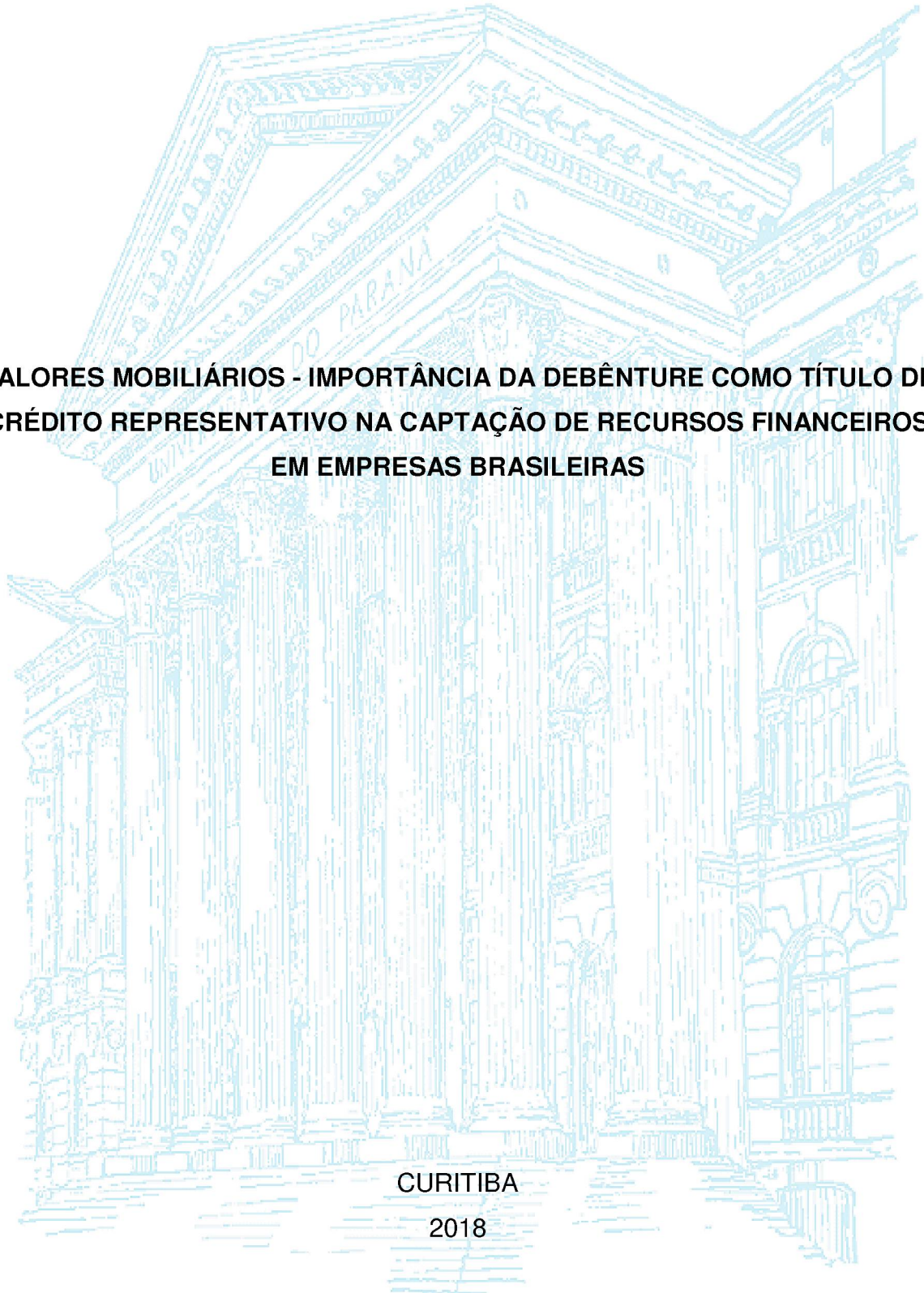
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

CENARA BUENO DE PAULA BARBOSA

**VALORES MOBILIÁRIOS - IMPORTÂNCIA DA DEBÊNTURE COMO TÍTULO DE
CRÉDITO REPRESENTATIVO NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS**

CURITIBA

2018



CENARA BUENO DE PAULA BARBOSA

**VALORES MOBILIÁRIOS - IMPORTÂNCIA DA DEBÊNTURE COMO TÍTULO DE
CRÉDITO REPRESENTATIVO NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS**

Projeto de Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, como pré-requisito para obtenção do título de Especialista em MBA – Auditoria Integral.

Orientadora: Profa. Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim

CURITIBA

2018

TERMO DE APROVAÇÃO

CENARA BUENO DE PAULA BARBOSA

VALORES MOBILIÁRIOS - IMPORTÂNCIA DA DEBÊNTURE COMO TÍTULO DE
CRÉDITO REPRESENTATIVO NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS

Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista,
Curso de Auditoria Integral, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade
Federal do Paraná.

Prof. Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim
Orientadora – Departamento de Contábeis – UFPR

CURITIBA

2018

RESUMO

A emissão de Debêntures pelas companhias brasileiras é uma das formas mais antiga e importante de captação de recurso para promover o crescimento, desenvolvimento, diversificação de suas atividades ou mesmo para cumprir suas obrigações financeiras. Assim, a presente pesquisa tem como objetivo de estudo as Debêntures. Para tanto, busca identificar quem são os principais emissores no país, seu ramo de atividade e ainda quais destinos são dados a esses recursos captados com os papéis emitidos entre 2012 e 2017.

Palavras-chave: Debêntures, Emissores, Destinação de recursos.

ABSTRACT

The issuance of Debentures by Brazilian companies is one of the oldest and most important ways of raising funds to promote growth, development, diversification of its activities or even fulfill its financial obligations. Thus, this research aims to study the Debentures. To do this, it seeks to identify who are the main emitters of the country, its branch of activity and also which destinies are destined to the funds raised with the papers issued between 2012 and 2017.

Keywords: Debentures, Emitters, Resource destinations.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1	FLUXO EMISSÃO DE DEBÊNTURE.....	24
FIGURA 2	RELAÇÃO DE DEBÊNTURES EMITIDAS AUTOBAN.....	29
FIGURA 3	ESCRITURA DEBÊNTURE ANHB-DEB41 DE 2012.....	30

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1	– SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	11
QUADRO 2	– CARACTERÍSTICAS E TIPOS DE FINANCIAMENTOS DE LONGO PRAZO.....	13
QUADRO 3	– ÍNDICE GERAL DE NORMATIVOS.....	21
QUADRO 4	– TÍTULOS COM MAIOR VOLUME DE OFERTAS REGISTRADAS DE 2012 A 2017.....	31

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	– DEBÊNTURES REGISTRADAS DE 2012 A 2017.....	32
GRÁFICO 2	– EMISSÃO DE DEBÊNTURE POR RAMO DE ATIVIDADE 2012 A 2017.....	33
GRÁFICO 3	– LEVANTAMENTO QUANTO A ESPÉCIE DE GARANTIA 2012 A 2017.....	34
GRÁFICO 4	– DESTINAÇÃO DOS RECURSOS DE 2012 A 2017.....	36
GRÁFICO 5	– DEBÊNTURES INCENTIVADAS X OUTRAS DESTINAÇÕES 2012 A 2017.....	38

LISTA DE SIGLAS

AGD	- Assembleia Geral de Debenturistas
ANDIMA	- Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto
Bacen/BCB	- Banco Central do Brasil
BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CETIP	- Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos
CMN	- Conselho Monetário Nacional
CNPC	- Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	- Conselho Nacional de Seguros Privados
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
FGC	- Fundo Garantidor de Crédito
IR	- Imposto de renda
PREVIC	- Superintendência Nacional de Previdência Complementar
TR	- Taxa Referencial
TBF	- Taxa Básica Financeira
TJLP	- Taxa de Juros de Longo Prazo
SDT	- Módulo de Distribuição de Títulos
SFN	- Sistema Financeiro Nacional
SND	- Sistema Nacional de Debêntures
Susep	- Superintendência de Seguros Privados

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	09
1.1	CONTEXTO E PROBLEMA	09
1.2	OBJETIVOS.....	10
1.3	JUSTIFICATIVA.....	10
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	11
2.1	SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	11
2.2	FINANCIAMENTO EMPRESARIAL.....	13
2.2.1	Fontes de Financiamento de Longo Prazo.....	13
2.3	TIPOS DE TÍTULOS EMITIDOS POR CAMPANHIAS.....	14
2.3.1	Ações.....	14
2.3.2	Notas Promissórias.....	14
2.3.3	Bônus de Subscrição.....	14
2.3.4	Letras Financeiras.....	15
2.3.5	Debêntures.....	15
2.3.5.1	Leis e Normativos de Debêntures.....	20
2.3.5.2	Processo de Emissão de Debênture.....	22
2.3.5.3	Vantagens do Produto para o Emissor.....	25
2.3.5.4	Desvantagens do Produto para o Emissor.....	25
2.3.5.5	Vantagens do Produto para o Investidor.....	25
2.3.5.6	Desvantagens do Produto para o Investidor.....	26
3	METODOLOGIA.....	27
3.1	TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS.....	27
3.2	TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AO PROBLEMA DE PESQUISA.....	27
3.3	TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DOS PROCEDIMENTOS.....	28
3.4	COLETA DOS DADOS E INFORMAÇÕES.....	28
4	EMISSÕES DE DEBÊNTURES NO BRASIL DE 2012 A 2017.....	29
4.1	REGISTRO DE EMISSÃO DE DEBÊNTURE NO PERÍODO 2012 A 2017.....	31
4.2	EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR RAMO DE ATIVIDADE DO EMISSOR.....	32

4.3	TIPOS DE GARANTIAS REGISTRADAS NO CERTIFICADO DE EMISSÃO.....	33
4.4	DESTINAÇÃO DOS RECURSOS REGISTRADOS NOS CERTIFICADOS DE EMISSÃO.....	34
4.5	DEBÊNTURES INCENTIVADAS DE 2012 A 2017.....	36
4.6	DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS DE 2012 A 2017.....	37
4.7	RESPOSTAS AOS OBJETIVOS.....	37
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	39
	REFERÊNCIAS	40

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTO E PROBLEMA

Empresas brasileiras buscam recursos financeiros em diferentes fontes e de diversas formas. Com isso, procuram promover seu crescimento, desenvolvimento e diversificar seu ramo de atuação ou mesmo cumprir com suas obrigações financeiras.

Na prática, a emissão de debêntures em empresas do tipo sociedades anônimas se apresenta como uma importante fonte de captação de recursos, ou seja, operação de financiamento, obtendo assim uma maior economia em comparação com as taxas de juros praticadas no mercado financeiro, com menor exigência de garantias e maior prazo para pagamento, se comparado as demais operações oferecidas por bancos comerciais.

Diante do exposto, a questão que orienta a presente pesquisa é qual a importância da debênture como título de crédito representativo na captação de recursos financeiros em empresas brasileiras? Para tanto, existe a necessidade de investigação do comportamento do mercado brasileiro de debêntures.

O investimento em debêntures no mercado financeiro brasileiro continua pouco conhecido dos investidores domésticos. A justificativa está no fato de que há pouca cultura de investimento neste mercado, onde seu trâmite é considerado burocrático, tornando o processo moroso, causando desinteresse. Nesse sentido, o investimento em debêntures está concentrado em investidores institucionais.

Outro aspecto importante deste mercado de emissão e negociação de debêntures está relacionado à globalização dos mercados promovendo a integração financeira mundial onde os recursos financeiros são transferidos de forma rápida em todo o globo.

O mercado financeiro é diretamente influenciado pelas políticas econômicas e a situação de crise econômica que vem passando o Brasil favorece a redução dos recursos disponíveis para as empresas nacionais. Neste cenário é dificultada a colocação e renovação de títulos de dívida de empresas brasileiras no mercado externo, não sendo atrativo ao investidor estrangeiro devido ao risco de insolvência.

1.2 OBJETIVOS

Objetivo Geral

Compreender a importância da debênture como título de crédito representativo na captação de recursos financeiros em empresas brasileiras.

Objetivos Específicos:

- i) Identificar o volume de emissão de debêntures registradas por ramo de atividade no período de 2012 a 2017.
- ii) Mapear as emissões de debêntures em relação a destinação dos recursos por parte das companhias.
- iii) Verificar a dinâmica de negociação das debêntures no mercado primário e secundário.

1.3 JUSTIFICATIVAS

Entende-se o investimento em debêntures dentro do contexto do mercado financeiro como título de crédito que permite a seu investidor um retorno financeiro com maior percentual de lucratividade devido a seu grau de risco. Existindo pouca literatura sobre esta temática. Assim, além do objetivo geral, a presente pesquisa é percebida como importante no sentido de contribuir no processo de evolução da cultura de investimento neste mercado, oferecendo aos interessados informações a respeito do volume de emissões, a destinação dos recursos por parte das companhias, bem como o histórico de negociação desses títulos no mercado financeiro brasileiro.

2 REVISÃO DE LITERATURA

É sabido que o mercado de capitais tem grande importância no desenvolvimento do país, pois, instiga a poupança e o investimento produtivo, o que é fundamental para o crescimento de qualquer sociedade econômica moderna.

São valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. (PORTAL DO INVESTIDOR, 2018)

2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional é responsável pela interação entre os recursos financeiros e seus agentes, conferindo segurança as operações financeiras através dos órgãos reguladores que são encarregados de definir, supervisionar e aplicar as leis e diretrizes de fiscalização (Banco Central do Brasil) QUADRO 1.

QUADRO 1 – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

	Órgãos normativos	Supervisores	Operadores		
Moedas, crédito, capitais e câmbio	Conselho Monetário Nacional – CMN	Banco Central do Brasil – Bacen	Bancos e Caixas Econômicas	Cooperativas de crédito	**Instituições de pagamento
			Administradoras de consórcios	*Corretoras e distribuidoras	Demais instituições não bancárias
		Comissão de Valores Mobiliários – CVM	Bolsas de valores	Bolsas de mercadorias e futuros	
Seguros privados	Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP	Superintendência de Seguros Privados – Susep	Seguradoras e Resseguradores	Entidades abertas de previdência	Sociedades de capitalização
Previdência fechada	Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)		

* Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Seguem definições conforme site Banco Central do Brasil:

- Órgãos Normativos

Os órgãos normativos determinam regras gerais para o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.

- Supervisores

As entidades supervisoras trabalham para que os cidadãos e os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos.

- Operadores

Os operadores são as instituições que lidam diretamente com o público, no papel de intermediário financeiro

Moeda, crédito, capitais e câmbio

O principal ramo do SFN lida diretamente com quatro tipos de mercado:

- Mercado monetário: é o mercado que fornece à economia papel-moeda e moeda escritural, aquela depositada em conta corrente;
- Mercado de crédito: é o mercado que fornece recursos para o consumo das pessoas em geral e para o funcionamento das empresas;
- Mercado de capitais: é o mercado que permite às empresas em geral captar recursos de terceiros e, portanto, compartilhar os ganhos e os riscos;
- Mercado de câmbio: é o mercado de compra e venda de moeda estrangeira.

Seguros privados

É o ramo do SFN para quem procura seguros privados, contratos de capitalização e previdência complementar aberta.

- Mercado de seguro privado: é o mercado que oferece serviços de proteção contra riscos;
- Previdência complementar aberta: é um tipo de plano para aposentadoria, poupança ou pensão. Funciona à parte do regime geral de previdência e aceita a participação do público em geral.
- Contratos de capitalização: são os acordos em que o contratante deposita valores podendo recebê-los de volta com juros e concorrer a prêmios.

Previdência fechada

- Voltado para funcionários de empresas e organizações. Fundos de pensão trata de planos de aposentadoria, poupança ou pensão para funcionários de empresas, servidores públicos e de associações ou entidades de classe.

2.2 FINANCIAMENTO EMPRESARIAL

As empresas quando da necessidade de investimentos, possui três opções possíveis de fontes de recursos, a decisão é financeira e estratégica.

- a) Recursos Próprios – Lucros acumulados pela companhia.
- b) Recursos de Terceiros – Contratação de financiamentos bancários ou governamentais.
- c) Mercado de Capitais – Por emissão pública de títulos diretamente aos investidores.

2.2.1 Fontes de financiamento de longo prazo

No Brasil os custos financeiros das operações de longo prazo apresentam custos financeiros menores que os das operações de curto prazo, porque a principal instituição de fomento é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a quem cabe operacionalizar as políticas públicas de apoio ao desenvolvimento econômico brasileiro.

QUADRO 2 – CARACTERÍSTICAS E TIPOS DE FINANCIAMENTOS DE LONGO PRAZO

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	MODALIDADES DE FINANCIAMENTOS
Bancos Comerciais	Concedem crédito de curto prazo para atender necessidades temporárias e permanentes de capital de giro.
Bancos de Desenvolvimento	Financiamentos de longo prazo, a custos menores que o de mercado.
Bancos de Investimentos e Bancos Múltiplos	Lideram ou participam de lançamentos de debêntures e de ações. Fazem repasses do BNDES, de recursos captados no exterior, <i>lease-backe</i> , financiamentos com recursos próprios de BNDES.
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos, também conhecidas como Financeiras	Financiamentos para compra de equipamentos e máquinas. No Brasil operam no financiamento de bens duráveis para pessoa física. Tem sido incorporada por bancos múltiplos.
Arrendamento Mercantil	Operação de arrendamento mercantil (<i>leasing</i>) de bens de capital novos, usados, nacionais ou importados.
<i>Factoring</i>	Operação de compras de contas a receber das empresas. No Brasil, opera, também descontando cheques pré-datados.

FONTE: (Cherobim, 2014, p. 264)

2.3 TIPOS DE TÍTULOS EMITIDOS POR COMPANHIAS

A conceituação dos produtos financeiros pode ser encontrada em vários livros, artigos e sites. Usualmente os conceitos são iguais. São apresentados aqui os conceitos extraídos no site da B3 (BM&F BOVESPA) e da CVM, ao longo do ano de 2018.

2.3.1 Ações

Ação é a menor parcela do capital social das companhias ou sociedades por ações. É, portanto, um título patrimonial e, como tal, concede aos seus titulares, os acionistas, todos os direitos e deveres de um sócio, no limite das ações possuídas. As ações podem ser de diferentes espécies:

- Ação Ordinária: Sua principal característica é conferir ao seu titular direito a voto nas Assembleias de acionistas.

- Ação Preferencial: Normalmente, o Estatuto retira dessa espécie de ação o direito de voto. Em contrapartida, concede outras vantagens, tais como prioridade na distribuição de dividendos ou no reembolso de capital. As ações preferenciais podem ser divididas em classes, tais como, classe “A”, “B” etc. Os direitos de cada classe constam do Estatuto Social.

2.3.2 Notas Promissórias

Nota promissória, ou **commercial paper**, é um título de crédito que representa uma promessa de pagamento do emissor (devedor) a determinado favorecido (credor), de certo valor em certa data. É um documento negociável, representativo de uma dívida ou direito a receber. Podem ser emitidas como simples promessa de pagamento de uma dívida, como garantia de contratos de empréstimos, ou também para captação de recursos financeiros pelas empresas.

2.3.3 Bônus de Subscrição

Bônus de subscrição são títulos negociáveis emitidos por sociedades por ações, que conferem aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, o direito de subscrever ações do capital social da companhia, dentro do limite de capital autorizado no estatuto.

2.3.4 Letras Financeiras

A Letra Financeira é um título de crédito de emissão exclusiva de instituições financeiras que consiste em “promessa de pagamento em dinheiro, nominativo, transferível e de livre negociação”, como definido na Lei nº 12.249/2010 e que possui características de um instrumento de captação de médio e longo prazo.

2.3.5 Debêntures

A palavra debênture ou debêntura adveio do “médio e velho inglês “debentur”, que por sua vez adotou do latim (voz passiva do verbo debeor, deberis, deberi sum = ser devido), por se iniciarem os recibos ou títulos de dívida com as palavras latinas debentur mibi, são-me devidos, devem-me.” (PEIXOTO, 1973. p. 150).

A palavra debêntura foi utilizada pela primeira vez, pelo legislador brasileiro, no Decreto n. 8.821, de 30 de dezembro de 1882. “Foi a ele impugnado como sinônimo de obrigações ao portador, significado que manteve em todas as nossas leis que versavam sobre a matéria até 1965.” (DE MAGALHÃES, 1997. p. 343)

A debênture é um título de dívida de longo prazo, nominativos, negociáveis, por meio dos quais os debenturistas se tornam credores da empresa (gera um direito de crédito ao investidor). As debêntures rendem juros, fixos ou variáveis, sendo todas as características definidas na escritura de emissão, entre outras questões, poderá estabelecer, inclusive, em quais projetos a companhia irá aplicar os recursos captados. Ou seja, o mesmo terá direito a receber uma remuneração do emissor (geralmente juros) periodicamente ou quando do vencimento do título receberá de volta o valor investido (principal) corrigido. No Brasil, as debêntures constituem uma das formas mais antigas de captação de recursos por meio de títulos.

Segundo Cherobim, Lemes Júnior e Rigo (2016, p.300) debênture se define como:

As debêntures são títulos nominativos e negociáveis que representam uma parcela do empréstimo total efetuado pela emissora, em geral, para financiamento de projetos de investimento ou alongamento do perfil do Passivo, sendo assim de médio ou longo prazo.

Conforme Lima, Lima e Pimentel (2006) debêntures são títulos de dívida corporativa, títulos que uma empresa emite junto a terceiros e que asseguram a seus detentores direitos contra a companhia emissora, nas condições estabelecidas em sua escritura de emissão.

As debêntures são utilizadas pelas empresas sociedades anônimas para financiar projetos que promovam sua capacidade produtiva, permitam sua entrada em novos segmentos de negócios, possibilitem a reestruturação de suas dívidas, o alongamento do perfil do Passivo e capital de giro. A empresa tem como vantagens nessa captação de recursos a diminuição do seu custo médio, o alongamento do prazo de pagamento de acordo com seu perfil e a significativa redução das garantias utilizadas. Desta forma, uma companhia em vez de tomar um empréstimo junto ao banco, pode realizar a emissão.

A companhia pode realizar várias emissões e cada emissão pode ser dividida em séries. As debêntures da mesma série têm o mesmo valor nominal e conferem aos seus titulares os mesmos direitos. Adicionalmente, a companhia pode incluir nas suas debêntures características para atrair mais compradores como, por exemplo, conversibilidade em ações e participação nos lucros.

Características das Debêntures

Conforme o site da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, as Debêntures não são garantidas pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao emprestar dinheiro para um banco, através de CDB, LCI, LCA e outros investimentos em que existe a garantia de devolução do seu dinheiro pelo Fundo Garantidor de Créditos (dentro de determinadas limitações) no caso de falência do banco. No investimento em debêntures não existe esse tipo de garantia. Se a empresa que emitiu a debênture

enfrentar problemas financeiros ou falir, o investidor terá dificuldade para receber o valor investido na compra de debênture e os juros que foram prometidos.

Para uma melhor análise de investimento existe agência classificadora de risco (*rating*) – Para as debêntures em geral, a apresentação de um relatório de uma agência de *rating* é opcional. Entretanto, na prática, tal classificação tem se tornado cada vez mais comum, seguindo tendência internacional e atendendo às demandas dos investidores institucionais e domésticos. Para atribuir sua classificação, a agência desenvolve análises, tanto da capacidade de pagamento das obrigações financeiras como das eventuais garantias oferecidas pela empresa.

Rating é uma opinião sobre risco relativo, com base na capacidade e vontade do emissor em pagar, completamente e no prazo acordado, o principal e os juros, durante o período de vigência do instrumento de dívida, e a severidade da perda, em caso de inadimplência.

Segundo a **Moody's**, uma das principais agências internacionais de *rating* em serviço no Brasil, "uma classificação é uma opinião sobre a capacidade futura, a responsabilidade jurídica e a vontade de um emitente de efetuar, dentro do prazo, pagamentos do principal e dos juros de um título específico de renda fixa".

De acordo com a teoria da sinalização, por exemplo, apresentada por Weston e Brigham (2000) acredita que as emissões das debêntures, assim, como a emissão de ações sinalizam aos investidores que caso os recursos captados não sejam aplicados em investimentos de longo prazo ocasionam um risco para os investidores causando isto um efeito negativo.

Também conforme a CVM, as debêntures podem ser admitidas à negociação no mercado de bolsa e de balcão organizado, e negociadas no mercado secundário através da plataforma da B³ (Brasil Bolsa Balcão).

Os prêmios de debêntures não podem ter como base a Taxa Referencial (TR), a Taxa Básica Financeira (TBF), a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), índices de preços, a variação da taxa cambial ou qualquer outro referencial baseado em taxa de juros. Entretanto, são admitidos os que tenham como base a variação da receita ou lucro da empresa.

As debêntures, dependendo das condições de mercado, também podem ser colocadas com deságio em relação ao seu valor nominal, constituindo-se uma forma adicional de remuneração que deve ser explicitada na escritura de emissão.

Finalmente, cabe destacar que as empresas brasileiras podem emitir debêntures no exterior com garantia real ou fluante de bens situados no país, desde que com prévia autorização do Banco Central. Essas debêntures podem ter seu valor nominal expresso em moeda nacional ou estrangeira, observando que somente podem ser remetidos ao exterior o principal e os encargos das debêntures.

Quanto à forma podem ser:

- Nominativas: quando forem representadas por certificados emitidos em nome do titular e registrados em livro próprio mantido pela empresa. A transferência de titularidade é efetuada por endosso em preto (é aquele em que o endossante identifica expressamente o nome do endossatário), substituindo-se posteriormente o certificado. Atualmente, todas as debêntures são nominativas, ou seja, estão em nome de seus titulares, visto que as debêntures ao portador foram oficialmente extintas pela Lei nº 9.457/1997.

- Escriturais: quando não possuem certificados representativos, sendo mantidas em nome do titular em conta de depósito em instituição financeira depositária designada pela empresa. Essa é a forma mais utilizada.

Quanto a Classe e Tipo:

- Conversíveis em ações: quando, além de serem resgatáveis em moeda nacional, puderem ser convertidas em ações da empresa, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão.

- Não conversíveis ou simples: quando não puderem ser convertidas em ações, ou seja, resgatáveis exclusivamente em moeda nacional.

- Permutáveis: quando puderem ser transformadas em ações de emissão de outra empresa que não a empresa dos papéis ou ainda em outros tipos de bens, tais como títulos de crédito.

- Incentivadas: A Lei no 12.431/2011 concedeu incidência especial de imposto de renda (IR) para debêntures emitidas com o intuito de financiar projetos de investimento em infraestrutura.

Quanto à espécie e Garantia:

- Garantia real: quando são garantidas por bens (imóveis ou móveis) dados em hipoteca, penhor ou anticrese (direito real de garantia) pela empresa, por empresas de seu conglomerado ou por terceiros.

- Garantia flutuante: quando possuem um privilégio geral sobre o ativo da empresa, o que não impede, entretanto, a negociação dos bens que compõem esse ativo. As debêntures com garantia flutuante possuem preferência de pagamento sobre debêntures de emissões anteriores e sobre outros créditos especiais ou com garantias reais, firmados anteriormente à emissão.

- Quirografárias (sem preferência): quando não possuem as vantagens dos dois tipos anteriores. Assim, os debenturistas, em caso de falência, equiparam-se aos demais credores quirografários (não privilegiados) da empresa.

- Subordinadas: quando não possuem garantia, o que significa que, em caso de liquidação da empresa, os debenturistas têm preferência apenas sobre os acionistas.

Quanto a Remuneração e atualização monetária:

- Pré-fixada: - TR ou TJLP - Nos casos em que as debêntures são remuneradas pela TR (Taxa Referencial) ou TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), o prazo mínimo para vencimento ou periodicidade de repactuação é de um mês.

- TBF - Apenas as sociedades de leasing e as empresas hipotecárias podem emitir debêntures remuneradas pela TBF (Taxa Básica Financeira). Nesse caso, o prazo mínimo para vencimento ou periodicidade de repactuação é de dois meses.

- Taxa de juro flutuante - As taxas flutuantes utilizadas em debêntures devem ser regularmente calculadas e de conhecimento público, devendo ser baseadas em operações contratadas a taxas prefixadas, com prazo não inferior ao período de reajuste estipulado contratualmente. O prazo mínimo de vencimento é de 180 dias e as taxas deverão ser reajustadas em períodos fixos.

- Índice de preço + Taxa de juro fixa - O índice de preços deve ter série regularmente calculada e ser de conhecimento público. A periodicidade de aplicação da cláusula de atualização não pode ser inferior a um ano, e o pagamento do valor

correspondente à correção somente pode ocorrer por ocasião do vencimento ou da repactuação das debêntures. Além disso, o pagamento de juros e a amortização realizada em períodos inferiores há um ano devem ter como base de cálculo o valor nominal das debêntures, sem considerar a atualização monetária de período inferior a um ano.

- Taxa cambial + Taxa de juro fixa
- Coeficiente de correção de títulos da dívida pública
- Participação nos lucros - As debêntures podem remunerar os investidores por meio de participação nos lucros, agregando características de renda variável ao papel. Quando a debênture possuir exclusivamente essa forma de remuneração, não haverá prazo mínimo para o vencimento ou periodicidade de repactuação.

Sobre as Debêntures Incentivadas não há incidência de imposto de renda sobre sua remuneração. Em sua escritura a destinação dos recursos, indica que os recursos serão utilizados em investimentos “Prioritários” não especificando os percentuais e aplicação.

Quanto ao vencimento:

- Definido: quando tiverem o vencimento definido na escritura de emissão.
- Indeterminado (debênture perpétua): quando não tiverem vencimento determinado. Nesse caso, o vencimento é condicionado apenas a eventos especiais expressos na escritura da emissão ou nos casos de inadimplência do pagamento de juros e dissolução da empresa. A empresa também pode prever casos de resgate parcial ou total das debêntures, situações em que podem ser pagos prêmios.

Essas classificações são parâmetros estabelecidos pela CVM e são seguidas por vários autores e sites, por exemplo: LEMES, RIGO E CHEROBIM (2016); ANBIMA, ANDIMA.

2.3.5.1 Leis e Normativos de Debêntures

Segundo a ANBIMA, os primeiros normativos relacionados ao mercado de debêntures tiveram seu início ainda no século XIX, com as Leis nº 3.150 de 1882, que disciplinou as sociedades por ações, e nº 8.821, do mesmo ano, esta última que

foi o primeiro documento a mencionar o termo debênture como sinônimo de obrigação ao portador, e do Decreto nº 177-A de 1893, que foi a base legal para emissões de debêntures até 1976. Alguns normativos do Banco Central e instruções da CVM complementam a regulamentação.

QUADRO 3 - ÍNDICE GERAL DOS NORMATIVOS

TIPOS	CÓDIGOS
Leis/Medidas Provisórias	4.595 (arts. 17,18, 34 e 35) 4.728; 5.869 (art. 585, I e VII); 5.925; 6.099; 6.385; 6.404; 7.940; 8.383 (art.20); 8.953; 8.981, (art. 65, 76, 77); 9.065; 9.249 (art.11); 9.430 (art. 51); 9.457; 9.532, 9.779 (art. 5º, §único); 10.303; 10.406 (art. 1.092); 10.411; 11.033; 11.053; 11.638; 11941; 12.431; 12.543; 12.715; 12.884; 13.043.
Decretos	6.306; 7.412; 7.487; 8.325; 8.874
Resoluções do CMN	1.517; 1.775 (art. 6º); 1.777 (arts. 1º, 2º e 3º); 1.779 (art. 1º); 1.825; 2.122 (art. 4º, II); 2.391; 2.686; 2.827; 2.945; 2.954; 3.307; 3.339 (R.A., art. 2º, XII e XIII); 3.439; 3.441; 3.539; 3.792; 3.922; 3.947; 4.275; 4.373 (Regulamento Anexo); 4.392; 4.444; 4.449; 4.476; 4.484.
<i>Decisões Conjuntas</i>	<i>BC/ CVM nº 13; CVM/SPC nº 1 (arts. 1º e 4º); CVM/SPC nº 7 (a arts. 1º, 2º e 3º); BC/CVM nº 12.</i>
<i>Instruções CVM</i>	<i>28; 223; 248; 281; 297; 307; 308; 312; 315; 319; 328; 349; 358; 361; 369; 370; 372; 384; 400; 404; 409 (art.86); 441; 449; 452; 461; 466; 468; 471; 475; 476; 480; 482; 487; 488; 490; 492; 499; 500; 507; 508; 509; 511; 519; 520; 525; 533; 542; 544; 545; 546; 547; 548; 551; 552; 554; 561; 565; 568.</i>
Parecer de Orientação CVM	23.
Portarias	9/MT; 18/SAC; 9/SEP; 47/MME; 90/MME; 181/MCTI; 33 0/MC; 528/MIN; 481/MCid; 482/MCid;
Ofícios CVM	SRE nº 1.222/99
Normas da RFB	IN nº 1.585 (arts. 14, 34, 46, 48, 49, 70, 71, 88, 92 e 97); AD nº 97/99; AD nº 60/00.
Normas do BC	Circular nº 1.832; Circular nº 1.967; Orientação Denor/BC (PPAC) nº 191; Circular nº 3.719
Outros Normativos	Resolução CNSP nº 309; Circular SUSEP nº 509; Ato Declaratório nº 1 do PND; 49 Portaria do MEF nº 264/99.

Notas: 1) As formas ao portador ou endossável foram extintas pela Lei nº 9.457/97, embora, na prática, já tivessem sido vedadas pela Lei nº 8.021/90; 2) Pode-se considerar, ainda, para efeito de classificação, outro tipo de debênture, cuja escritura de emissão prevê permuta por outros ativos ou

ações de emissão de terceiros detidos pela empresa emissora (Permutáveis). Última atualização: 07/11/16.

FONTE: ANBIMA Guia de Consulta Rápida à Legislação Debêntures (2016) – On Line

2.3.5.2 Processo de Emissão de Debênture

Para a ANBIMA, a companhia interessada em captar recursos via debêntures deve escolher uma instituição financeira, que será o coordenador-líder, para estruturar e coordenar o processo de emissão, além de modelar a operação, providenciar seu registro na CVM, a apresentação ao mercado, formação do pool de distribuição e colocação dos títulos junto aos investidores.

Cabe ainda ao coordenador elaborar, junto com a empresa emissora, a escritura de emissão e o prospecto. Estes documentos descrevem as características da distribuição, os direitos conferidos pelos títulos, garantias, prazos e demais condições da debênture.

Para efetuar uma emissão pública de debêntures, a empresa deve registrar a emissão na CVM. Outras providências a serem tomadas são o arquivamento no registro do comércio; a publicação da ata da assembleia geral ou do conselho de administração que deliberou sobre a emissão; a inscrição da escritura de emissão no registro do comércio; e a constituição das garantias reais, se for o caso.

O passo seguinte, que pode ser simultâneo ao processo de registro na CVM, é o cadastramento da empresa e da emissão no SND. Uma vez concluída esta etapa, a CETIP¹(Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos) confeccionará o modelo de boletim de subscrição da debênture e o encaminhará à CVM.

Ainda para ANBIMA, o registro de distribuição pública estará automaticamente efetivado, a não ser que haja indeferimento do pedido no período de 15 dias úteis. Este prazo pode ser interrompido, caso a CVM solicite informações adicionais ou condicione o registro a modificações na documentação pertinente.

Após a concessão do registro da emissão pela CVM, a CETIP disponibilizará as telas do Módulo de Distribuição de Títulos (SDT), para que sejam iniciados o processo de distribuição e a liquidação financeira da operação.

Agente fiduciário:

Outra fonte de informações sobre a debênture é o site Investidor. O agente fiduciário é quem representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, com deveres específicos de defender os direitos e interesses dos debenturistas. O agente fiduciário será nomeado e aceitará a função na escritura de emissão das debêntures.

EXEMPLO: Site: www.investidor.gov.br

Informações sobre Debêntures / NP / LF

Efetue a busca pelo ativo de seu interesse para visualizar as características, preços e downloads relacionados.

LOG-IN - LOGÍSTICA INTERMODAL S.A. - 1ª SÉRIE 1ª EMISSÃO - LOG-IN

Emissor:	LOG-IN - Logística Intermodal S.A. (42.278.291/0001-24)	Volume:	R\$ 45.000.000,00 (*)
Ativo:	Debênture	Valor Nominal:	R\$ 1,00 (*)
Cód. do ativo:	NA	Quantidade de ativos:	45.000.000
Status:	ENCERRADA	Atualização Monetária:	Não há.
Cód. do ISIN:	BRLOGNDBS005	Remuneração atual	70% do CDI A Remuneração será paga pela Emissora, em uma única parcela, na Data de Vencimento.
Emissão:	29/08/2016	Amortização:	O Valor Nominal Unitário ou saldo do Valor Nominal Unitário será amortizado em uma única parcela na Data de Vencimento, conforme cláusula 5.16.1 da Escritura.
Vencimento:	30/03/2018		

FONTE: <http://www.oliveiratrust.com.br/sites/fiduciario/?item1=Investidor&item2=Debentures&tit=9541>

Registro na CETIP:

¹ CETIP – Empresa integradora do mercado financeiro. É companhia de capital aberto que oferece serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos e títulos. A empresa é, também, a maior depositária de títulos provados de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do País.

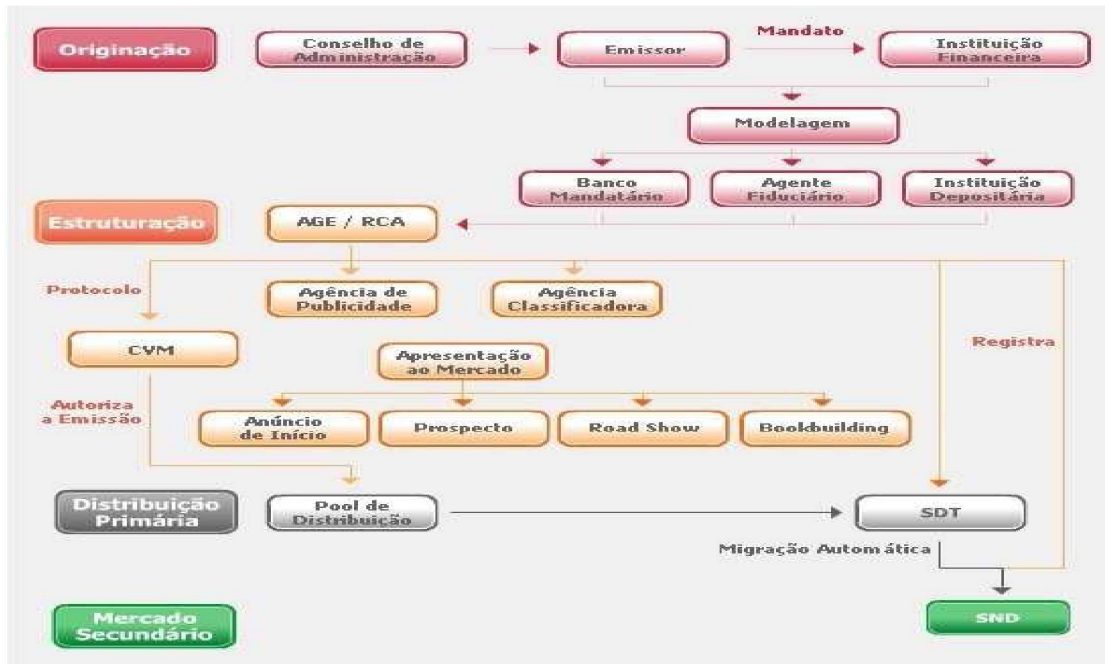
Após a compra de debêntures à mesma fica registrada em seu nome na CETIP. Essa é a entidade autorizada pelo Banco Central e CVM para administrar o SND – Sistema Nacional de Debêntures que é responsável pela manutenção de registros e cadastros de todas as debêntures emitidas e negociadas no mercado.

Escriturador:

Segundo a ANBIMA, é preciso manter atualizada a escritura dos ativos – debêntures – em nome de seus respectivos titulares – debenturistas. Essa função poderá ser exercida pela própria empresa ou por uma instituição financeira contratada pela empresa para prestar os serviços de escrituração das debêntures. Banco liquidante O banco liquidante é a instituição financeira detentora de conta de reservas bancárias junto ao Banco Central do Brasil. É preciso designar um banco liquidante, com o qual se mantém vínculo contratual, para realizar a movimentação de recursos financeiros com a B³, tais como: pagamento de juros, amortizações ou qualquer outro tipo de pagamento. Agente fiduciário A empresa, em conjunto com o coordenador líder, deverá contratar um agente fiduciário para representar a comunhão dos debenturistas. Este deverá declarar na escritura de emissão que:

- não tem qualquer impedimento legal para exercer a função que lhe é conferida;
- aceita a função que lhe é conferida; e
- concorda integralmente com as cláusulas da escritura de emissão.

FIGURA 1– FLUXO EMISSÃO DE DEBÊNTURE



FONTE: <http://www.debentures.com.br/processodeemissao/fluxodeemissao.asp>

2.3.5.3 Vantagens do Produto para o Emissor

Para a B³:

- Repactuação é uma possibilidade de renegociar as condições acertadas com os debenturistas, de forma a adequar as características dos títulos às condições de mercado.
- Em geral, a debênture apresenta custos de captação menores para os emissores, especialmente em relação a empréstimos bancários de curto prazo.
- As empresas emissoras têm como vantagem o pagamento de juros serem deduzidos como despesas financeiras, ao contrário dos dividendos, que não são dedutíveis na apuração do resultado anual da empresa.
- A emissão de debêntures por uma companhia pode ser considerada um título bastante flexível que viabiliza a empresa emissora estruturar operações de médios ou longos prazos de acordo com as suas necessidades de recursos, além de permitir o estabelecimento de diferentes características em termos de garantia, conversibilidade em ações, remuneração, repactuação ou mesmo

de alteração de suas características pela denominada Assembleia Geral de Debenturistas (AGD). estágio preliminar a uma plena abertura de capital realizada por meio da emissão de ações, especialmente no caso de debêntures conversíveis.

2.3.5.4 Desvantagens do Produto para o Emissor

- Os custos de emissão de debêntures são altos.
- O mercado secundário ainda é menos desenvolvido. Ou seja, as debêntures apresentam maior dificuldade para serem vendidas e compradas.
- A consulta a potenciais investidores pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição para apurar a viabilidade ou o interesse de uma eventual oferta pública de distribuição, devendo essa consulta não exceder de 20 investidores.

2.3.5.5 Vantagens do Produto para o Investidor

Ainda para a B³:

- A debênture é uma opção aos investidores que não querem correr o risco de oscilação do mercado de ações.
- Rentabilidade atrativa quando comparada a outros produtos de renda fixa.
- o mercado secundário de debêntures vem aumentando sua liquidez nos últimos anos, principalmente após a iniciativa da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima) de divulgar diariamente uma pesquisa de taxas indicativas para várias emissões.

As debêntures também podem oferecer prêmios visando:

- fornecer remuneração adicional;
- adaptar a rentabilidade total às condições de mercado;
- compensar o debenturista pelo resgate antecipado; e
- estimular o debenturista a continuar com as debêntures em processos de repactuação.

2.3.5.6 Desvantagens do Produto para o Investidor

O investidor em debêntures está sujeito a diferentes tipos de risco, tais como:

- O risco de um investidor não pagar pela subscrição de debêntures que realizou. Nesse caso, está sujeito à cobrança administrativa ou judicial, na forma que constar da escritura de emissão da debênture;
- O risco de não receber em dia os rendimentos sobre a aplicação em debêntures; e de não receber o principal ou os rendimentos sobre as debêntures que adquiriu;
- O risco da variação da taxa de juros durante o período de vigência da debênture, para aquele que precisa negociá-la a mercado;
- O risco do prazo longo, que inibe a troca de posições quando surgem oportunidades de aplicações mais atraentes no mercado.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A presente pesquisa possui natureza quantitativa e descritiva, realizada com coleta de dados secundários referente a registros de informações pelos órgãos de regulamentação de Debênture.

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS

Para alcançar o objetivo dessa pesquisa, a metodologia aplicada consiste em uma pesquisa descritiva, pois descreve fatos e fenômenos de uma determinada realidade.

A pesquisa descritiva busca sempre a maior quantidade e qualidade de dados possível, procurando esclarecer e descrever o objeto de estudo como ele realmente ocorre e sem sua interferência e manipulação.

De acordo com Vergara (2003), pesquisa descritiva expõe características de determinada população ou fenômeno. [...] não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, serve de base para tal explicação.

Segundo Bervian, Cervo e Silva (2007), a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos sem manipulá-los. Procura descobrir, com a maior precisão possível os dados e problemas que merecem ser estudados.

Para Barros (2007) nesse tipo de pesquisa, não há a interferência do pesquisador, isto é, ele descreve o objeto de pesquisa. Procura descobrir a frequência com que um fenômeno ocorre, sua natureza, características, causas, relações e conexões com outros fenômenos.

3.2 TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AO PROBLEMA DE PESQUISA

Quanto à abordagem, a pesquisa aplicada será a pesquisa quantitativa.

Esta abordagem se caracteriza pelo uso de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, destaca-se ainda a importância em ter a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitando as distorções e análise e interpretação.

Richardson (1999, p.70) afirma que a abordagem quantitativa.

Caracteriza-se pelo emprego quantificação tanto na modalidade de coleta das informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio padrão, as complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão, etc.

3.3 TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DOS PROCEDIMENTOS

Segundo Silva e Grigolo (2002) a pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não recebera nenhuma análise profunda. Esse tipo de pesquisa visa, assim, selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir lhe algum valor, podendo, desse modo, contribuir com a comunidade científica, a fim de que outros possam voltar a desempenhar futuramente o mesmo papel.

3.4 COLETA DOS DADOS E INFORMAÇÕES

A análise de conteúdo das informações tem os documentos como fonte de pesquisa em fontes secundárias (informações que já foram elaboradas como publicações livros, teses e artigos de origem nacional ou internacional, e na internet, etc.).

Os dados foram compilados e qualificados utilizando a planilha eletrônica para cálculos estatísticos, tabelas, quadros e gráficos.

Uma tabela talvez seja o meio mais simples de se resumir um conjunto de observações (Pagano, 2004, p.10).

4 EMISSÕES DE DEBÊNTURES NO BRASIL DE 2012 A 2017

Conforme a BM&F BOVESPA o mercado de debêntures do Brasil é uma alternativa atraente para empresas que buscam recursos e financiamentos, sendo um volume relevante de valores operacionalizados, mesmo sendo considerado pequeno quando comparado aos mercados de países desenvolvidos, e mesmo ainda se comparado com mercados emergentes.

A emissão de debenture é regulada pela CVM, assim como todos os valores mobiliários oferecidos de maneira ampla aos investidores.

A figura 2 apresenta exemplo de uma Pesquisa de emissão de debêntures por emissor.

FIGURA 2- RELAÇÃO DE DEBÊNTURES EMITIDAS PELA AUTOBAN

Código	Emissor	Nº Emissão	Nº Série	Agente Fiduciário	Tipo (1)	Volume em Milhões (R\$)	Remuneração	Lei 12.431 - Artigo 1º	Lei 12.431 - Artigo 2º
ANHB-DEB41	Autoban	4	1	Pentagono	S	1000	109,00%	Não	Não

Código	Emissor	Nº Emissão	Nº Série	Agente Fiduciário	Tipo (1)	Volume em Milhões (R\$)	Remuneração	Lei 12.431 - Artigo 1º	Lei 12.431 - Artigo 2º
ANHB-DEB42	Autoban	4	2	Pentagono	S	1000	2,710%	Sim	Sim
ANHB-DEB51	Autoban	5	1	Pentagono	S	450	IPCA + 4,880%	Sim	Sim
ANHB-DEB61	Autoban	6	1	Pentagono	S	545	5,428% + IPCA	Sim	Sim
ANHB-DEB81	Autoban	8	1	Pentagono	S	716,514	5,471% + IPCA	Sim	Sim

FONTE: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/debentures/debentures-listados/

O investidor debenturista deve analisar as informações contidas na escritura de emissão e oferta de debênture, para que possa tomar uma melhor decisão de compra e investimento, minimizando assim os riscos envolvidos nesta transação financeira. Para uma melhor visualização apresentamos a seguir o modelo de uma escrituração de registro de debênture – ANHB – DEB41 emitida em 2012, informações retiradas do site da B³ (FIGURA 3).

FIGURA 3 – ESCRITURA DEBÊNTURE ANHB – DEB41 DE 2012

Emissor

Status atual da emissão:	ATIVO
Local de negociação:	PUMA
Rating da emissão:	brAAA - Standard & Poors
ANHB-DEB41 – Autoban	

Características da Emissão

Número da emissão:	
Emissora:	ANHB - Conc. Sist. Anhanguera-Bandeirantes S.A.
Volume Total da Emissão (R\$):	1.000.000.000,00
Quantidade de Debêntures:	1.000.000
Quantidade de Séries Emitidas:	2

Características da Série

Código do Título:	ANHB-DEB41
Código ISIN:	BRANHBDBS060
Quantidade de Debêntures:	965.000
Número da Série:	1

Data de Emissão:	15/10/2012
Data de Vencimento:	15/09/2017
Volume da Série (R\$):	1.000.000.000,00
Enquadra na Lei 12.431 - Artigo 1º:	Não
Enquadra na Lei 12.431 - Artigo 2º:	Não
Tipo:	SIMPLES
Atualização Monetária:	DI
Garantia:	REAL
Próxima Repactuação:	
Última Repactuação:	
Amortização:	Será amortizado em 8 parcelas, sendo a primeira em 15/12/2015 e a última em 15/09/2017.
Agente Fiduciário:	Pentagono S.A D.T.V.M

Remuneração

Participação no Lucro:	
Taxa de Juros:	109,00%
Pagamento:	A remuneração será trimestral, tendo início em 15/06/2013 e termino em 15/09/2017.
Prêmio:	

Informações relacionadas

Adicionais:	Informações de Atas de Assembleias
PU Diário - 25/8/2017	R\$ 127,53

FONTE: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/debentures/debentures-listados/

Os elementos relevantes para o investidor são: prazo de vencimento e taxa de juros, para poder acompanhar a rentabilidade e o vencimento. As informações de constituição são interessantes para garantir o investimento, ainda que o investidor só vá se preocupar com elas no caso de dificuldades em receber os juros e o principal.

4.1 REGISTRO DE EMISSÃO DE DEBÊNTURE NO PERÍODO 2012 A 2017

A emissão de debenture é regulada pela CVM, assim como todos os valores mobiliários oferecidos de maneira ampla aos investidores. O quadro 4 apresenta as emissões de papéis entre 2012 e 2017 com maior volume de ofertas registradas em bilhões.

A CVM considera o ano do registro da debênture que é anterior a sua data de emissão e a B³ considera o ano efetivo da emissão da debênture.

QUADRO 4 – TÍTULOS COM MAIOR VOLUME DE OFERTAS REGISTRADAS DE 2012 A 2017

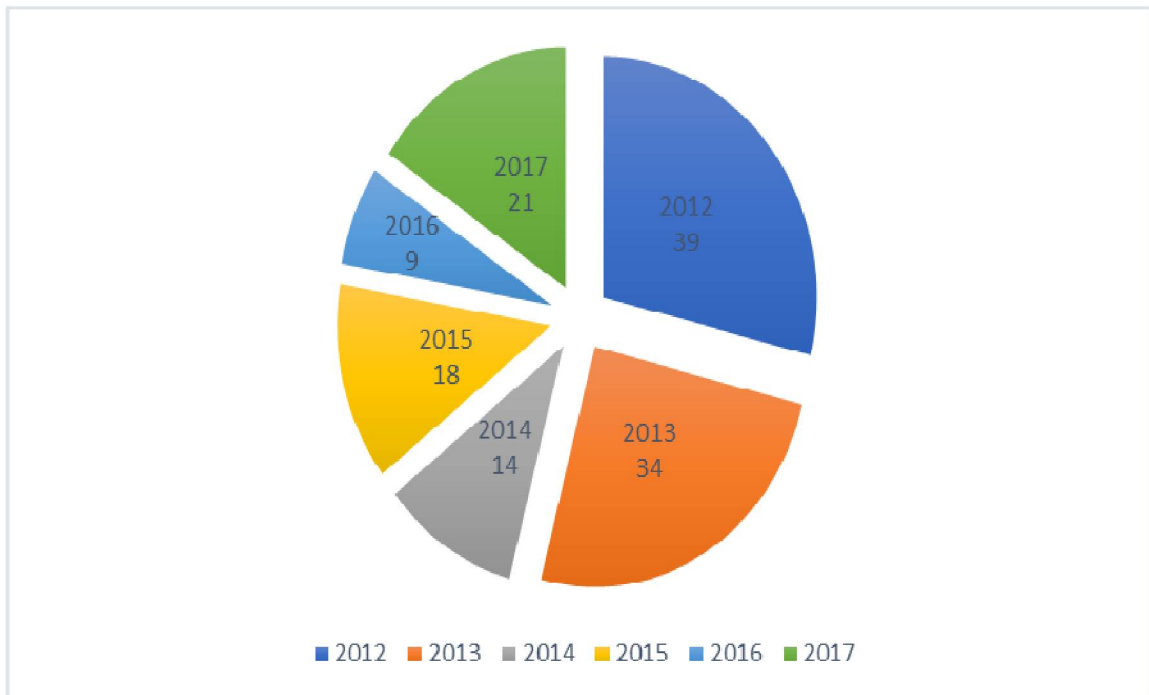
ANO		TIPO DE OFERTA	PRIMÁRIAS		SECUNDÁRIAS		TOTAL	
			Qt	Volume em R\$	Qt	Volume em R\$	Qt	Volume em R\$
2012	1º	DEBÊNTURES	21	<u>50.047.485.000,00</u>	0	0	21	50.047.485.000,00
	2º	QUOTAS DE FUNDO IMOBILIÁRIO	44	<u>11.069.198.058,83</u>	4	<u>2.945.599.623,40</u>	48	14.014.797.682,23
	3º	AÇÕES	10	<u>7.364.983.976,05</u>	6	<u>1.523.279.337,50</u>	16	8.888.263.313,55
2013	1º	DEBÊNTURES	16	<u>10.944.760.000,00</u>	0	0	16	10.944.760.000,00
	2º	QUOTAS DE FUNDO IMOBILIÁRIO	33	<u>10.496.755.804,38</u>	1	<u>124.000.695,00</u>	34	10.620.756.499,38
	3º	AÇÕES	16	<u>6.223.202.789,64</u>	8	<u>13.392.848.412,78</u>	24	19.616.051.202,42
2014	1º	AÇÕES	2	<u>15.098.516.974,74</u>	1	<u>311.538.474,00</u>	3	15.410.055.448,74
	2º	QUOTAS DE FUNDO IMOBILIÁRIO	16	<u>4.726.917.506,56</u>	0	0	16	4.726.917.506,56
	3º	DEBÊNTURES	8	<u>3.673.632.000,00</u>	0	0	8	3.673.632.000,00
2015	1º	DEBÊNTURES	10	<u>20.639.725.000,00</u>	0	0	10	20.639.725.000,00
	2º	AÇÕES	1	<u>16.107.285.058,80</u>	1	<u>602.800.013,70</u>	2	16.710.085.072,50
	3º	QUOTAS DE FUNDO IMOBILIÁRIO	10	<u>5.757.475.422,97</u>	0	0	10	5.757.475.422,97
2016	1º	DEBÊNTURES	5	<u>21.852.500.000,00</u>	0	0	5	21.852.500.000,00
	2º	CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	46	<u>11.288.175.317,72</u>	0	0	46	11.288.175.317,72
	3º	QUOTAS DE FUNDO IMOBILIÁRIO	12	<u>2.101.163.975,26</u>	1	<u>63.600.000,00</u>	13	2.164.763.975,26
2017	1º	CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	38	<u>11.953.223.000,00</u>	0	0	38	11.953.223.000,00
	2º	AÇÕES	9	<u>8.392.693.433,60</u>	11	<u>13.380.935.501,60</u>	20	21.773.628.935,20
	3º	DEBÊNTURES	10	<u>6.360.557.000,00</u>	0	0	10	6.360.557.000,00

FONTE:sistemas.cvm.gov.br

O Quadro 4 evidencia a debênture como principal fonte de captação de recursos, por meio da emissão de valores mobiliários, ao longo do período analisado. As debêntures não lideram o ranking de captação de recursos em Bilhões apenas nos exercícios de 2014 e 2017.

O registro de emissão de debênture está disponível para consulta de todos os interessados no site da CVM, onde consta o nome da instituição, o número de registro e os detalhes do emissor, características da emissão, características da série, remuneração e informações de atas das assembleias.

GRÁFICO 1 – DEBÊNTURES REGISTRADAS DE 2012 A 2017



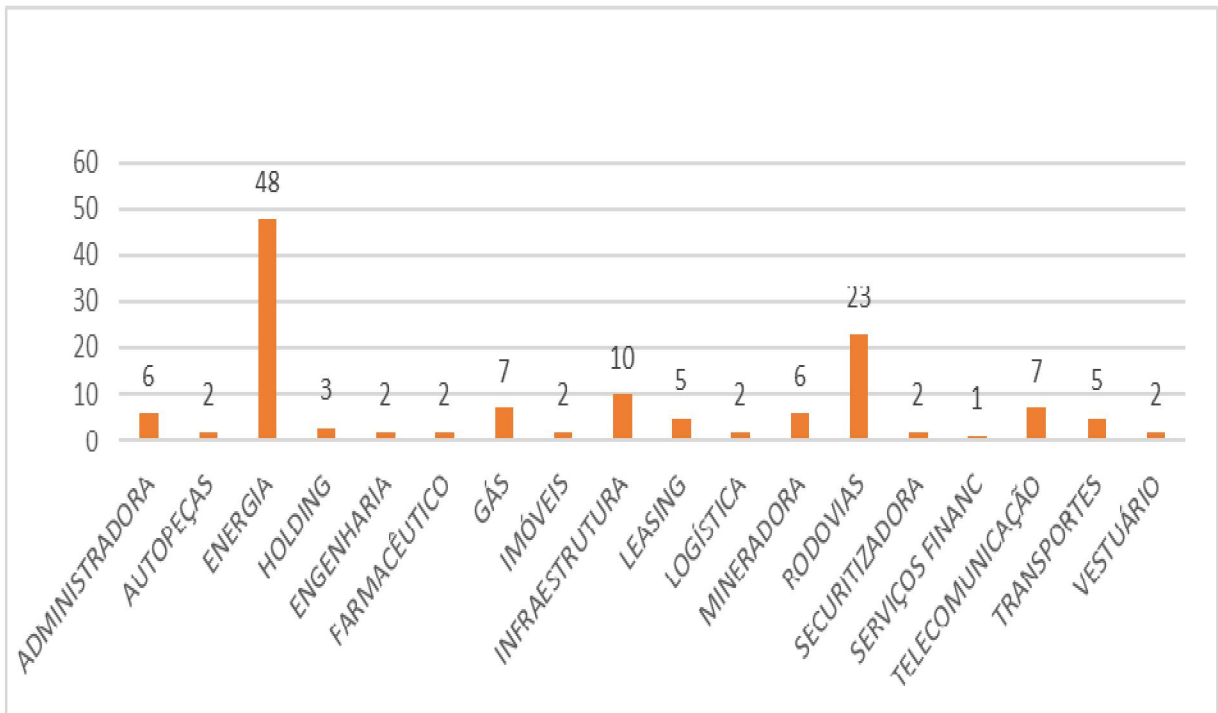
FONTE: sistemas.cvm.gov.br

No gráfico 1 visualizamos uma redução do número de registro de emissão primária de debêntures ao analisar o primeiro período de referência (2012) deste estudo em comparação com os demais (2013 a 2017).

4.2 EMISSÃO DE DEBÊNTURE POR RAMO DE ATIVIDADE DO EMISSOR

Estudamos o ramo de atividade das empresas emissoras, onde visualizamos no gráfico 2, que o ramo com maior número de empresas emissoras é o setor de energia, seguido pelo de rodovias. O país tem grande necessidade de melhoria de infraestrutura. Essa característica permite ao emissor pagar menores taxas de juros ao investidor, porquanto este não terá o custo tributário.

GRÁFICO 2 – EMISSÃO DE DEBÊNTURE POR RAMO DE ATIVIDADE DA EMISSORA DE 2012 A 2017



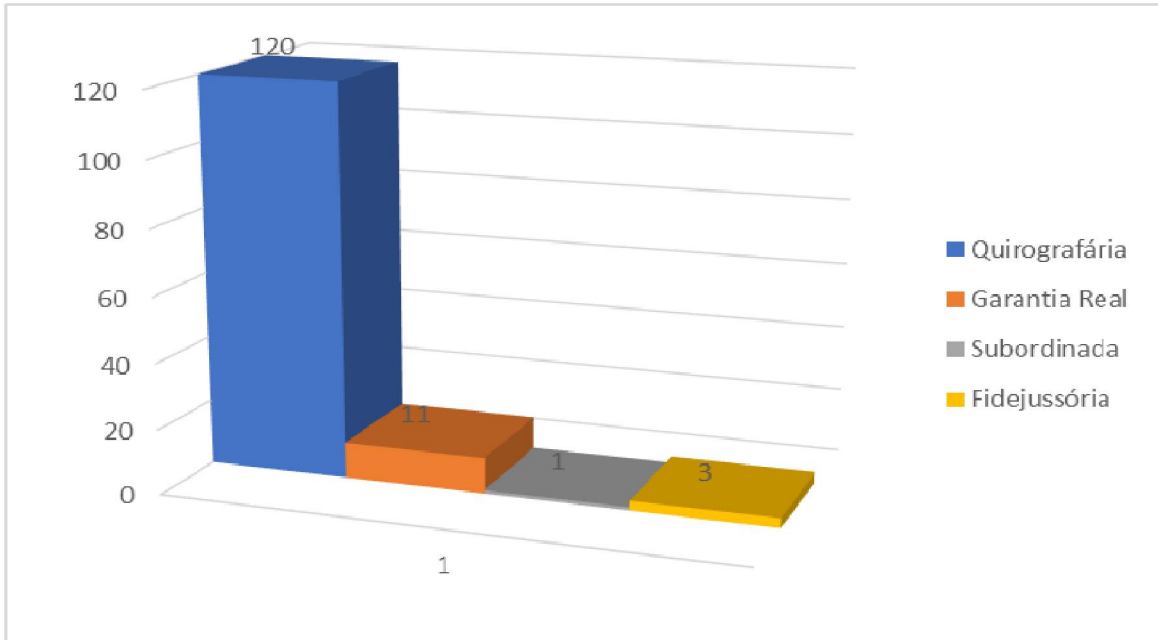
FONTE: sistemas.cvm.gov.br

Isso resulta em captações de: 35% ramo de Energia, 17% Rodovias e 7% Infraestrutura com uma representação de 59% em comparação com os demais ramos encontrados.

4.3 TIPOS DE GARANTIA UTILIZADOS NO CERTIFICADO DE EMISSÃO

O tipo de garantia mais utilizado no registro do certificado de emissão e registro de debêntures é a quirografia conforme observou-se na análise dos dados pesquisados (GRÁFICO 3).

GRÁFICO 3 – LEVANTAMENTO QUANTO A ESPÉCIE DE GARANTIA 2012 A 2017



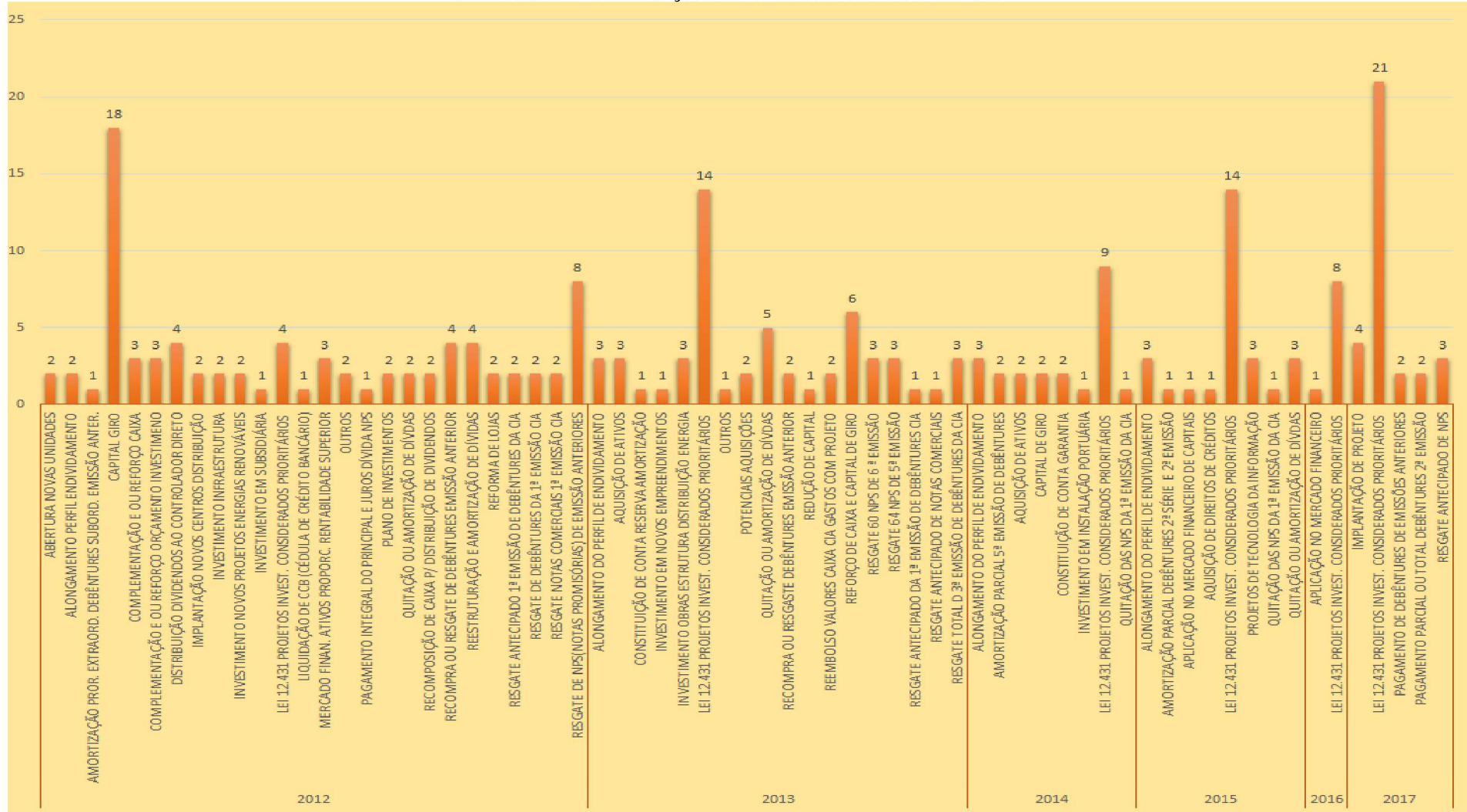
FONTE: sistemas.cvm.gov.br

Dentre os tipos de garantia utilizados na escritura de emissão da debênture, a com maior aplicação é a Quirografária sendo utilizada em 89% dos registros no período de 2012 a 2017, onde os debenturistas, em caso de falência, equiparam-se aos demais credores quirografários (não privilegiados) da empresa.

4.4 DESTINAÇÕES DOS RECURSOS REGISTRADOS NO CERTIFICADO DE DEBÊNTURE 2012 A 2017.

A destinação dos recursos sofre alterações ao longo dos anos com a interferência direta das políticas econômicas do país e mercado financeiro, no certificado de registro e emissão de debênture é possível indicar várias destinações aos recursos captados, como é possível visualizar no GRÁFICO 4 a baixo:

GRÁFICO 4 – DESTINAÇÃO DE RECURSOS - 2012 A 2017



FONTE: sistemas.cvm.gov.br

Em 2012, dentre as 81 indicações de destinação de aplicação dos recursos captados na emissão de debêntures pelas empresas, 18 das emissões destinava-se a captar recursos para Capital de Giro, 8 emissões para Resgate de NPS de emissões anteriores e 4 emissões foram incentivadas (Lei 12.431).

EM 2013, dentre as 55 indicações de destinação de aplicação dos recursos captados na emissão de debêntures pelas empresas, 14 das emissões destinava-se a captar recursos para Projetos de investimento Considerados prioritários (incentivadas Lei 12.431) e 6 emissões para Reforço de Caixa e Capital de Giro.

Em 2014, dentre as 22 indicações de destinação de aplicação dos recursos captados na emissão de debêntures pelas empresas, 9 das emissões destinava-se a captar recursos para Projetos de investimento Considerados prioritários (incentivadas Lei 12.431) e 3 para Alongamento do Perfil de Endividamento.

Em 2015, dentre as 27 indicações de destinação de aplicação dos recursos captados na emissão de debêntures pelas empresas, 14 das emissões destinava-se a captar recursos para Projetos de investimento Considerados prioritários (incentivadas Lei 12.431) e 3 para Alongamento do Perfil de Endividamento/ Tecnologia da informação / Quitação ou Amortização de dívidas.

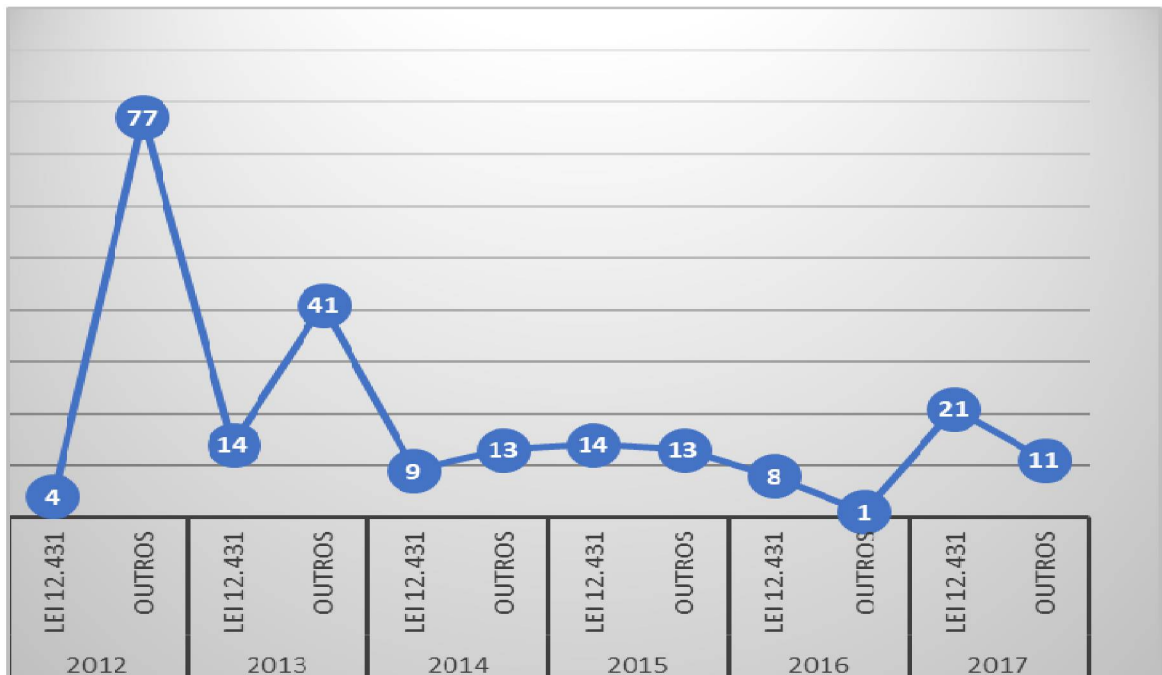
Em 2016, dentre as 09 indicações de destinação de aplicação dos recursos captados na emissão de debêntures pelas empresas, 08 das emissões destinava-se a captar recursos para Projetos de investimento Considerados prioritários (incentivadas Lei 12.431) e 1 para Aplicação no Mercado Financeiro.

Em 2017, dentre as 32 indicações de destinação de aplicação dos recursos captados na emissão de debêntures pelas empresas, 21 das emissões destinava-se a captar recursos para Projetos de investimento Considerados prioritários (incentivadas Lei 12.431) e 4 para Implantação de Projeto.

4.5 DEBÊNTURES INCENTIVADAS 2012 A 2017

Segundo A Lei no 12.431/2011 criou as debêntures de infraestrutura ou debêntures incentivadas, que correspondem a variações das debêntures convencionais, com o diferencial de possuir alíquotas de imposto de renda (IR) reduzidas. Além disso, contam com benefícios fiscais distintos para residente no exterior, residente doméstico, pessoa física e jurídica. Em relação ao primeiro, o IR é zero. Quanto ao segundo, as debêntures têm alíquota de IR de 15% quando adquiridas por pessoa jurídica e nula no caso de pessoa física (GRÁFICO 5).

GRÁFICO 5 – DEBÊNTURES INCENTIVADAS X OUTRAS DESTINAÇÕES



FONTE: sistemas.cvm.gov.br

No GRÁFICO 5 observa-se que nos anos de 2015 a 2017 a emissão de debêntures incentivadas (Lei 12.431) superou os demais tipos de destinações de recursos.

4.6 DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS NO PERÍODO 2012 A 2017

No período de estudo compreendido de 2012 a 2017 houve somente 1 um registro de debênture conversível no ano de 2013.

4.7 RESPOSTAS AOS OBJETIVOS

O primeiro objetivo foi atingido: Identificar o volume de emissão de debêntures registradas por ramo de atividade no período de 2012 a 2017. O gráfico 2 apresenta essas informações.

O segundo objetivo foi atingido: Mapear as emissões de debêntures em relação a destinação dos recursos por parte das companhias. O gráfico 4 apresenta essas informações.

O terceiro objetivo foi atingido parcialmente: Verificar a dinâmica de negociação das debêntures no mercado primário e secundário. Percebeu-se que as

emissões primárias são muito mais relevantes do que as secundárias e que não há grande liquidez de negociação no mercado secundário, mas não é possível aferir o nível de liquidez.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

As empresas brasileiras que buscam investimentos têm seus potenciais de produção e de crescimento comprometidos em relação às empresas estrangeiras onde o mercado financeiro e a cultura de investimento são evoluídos em relação ao mercado financeiro brasileiro.

A emissão de debêntures no mercado financeiro mundial financia de forma consistente grande número de empresas, fundamentado pelo grande número e diversidade de investidores, diferente da realidade do mercado financeiro brasileiro onde os investimentos nestes títulos estão concentrados em grupos de investidores institucionais como fundos de investimento complementar, administradores de recursos e fundos de pensão. Observamos neste estudo que a emissão anual de debêntures não é numerosa, mas o valor arrecadado é expressivo, sendo emitida em grande parte por incentivadas voltada a infraestrutura, o Brasil por ter uma grande extensão territorial necessita de muitos investimentos nesta área.

A emissão de debêntures é uma importante fonte de captação de recursos para as empresas brasileiras se que enquadram nas exigências de emissão deste tipo de título, mesmo tendo um alto custo a emissão de debêntures, é uma forma rápida para conseguir o recurso financeiro almejado pela empresa.

Para os investidores as debêntures são uma excelente opção de investimento de médio e longo prazo, se for feito de forma consciente, estudando a empresa emissora, as decisões econômicas, as previsões e as tendências das taxas de juros controladas pelo governo se comparada com outras oportunidades do mercado, sua boa rentabilidade é proporcional ao risco que se corre por não ser um título garantido.

Estudos como o apresentado tendem a popularizar esta modalidade investimento. Assim, vale a pena saber um pouco mais sobre estes títulos, que prometem estar cada vez mais presentes nas carteiras dos pequenos investidores.

Com a retomada do crescimento do país, com recursos públicos sendo melhores distribuídos, teremos um aumento na oferta e na qualidade das debêntures emitidas.

Será possível perceber a importância das debêntures e sua expressiva representatividade no mercado de capitais brasileiro.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, A. C. S. *et al.* **TOP Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Rio de Janeiro: CVM, 2014. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acessado em: 30 agosto 2017.

ANBIMA. **Guia de Consulta Rápida à Legislação Debêntures – 2016**. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/data/files/6B/90/A3/0C/20C39510C033929568A80AC2/Guia-atualizacao-debentures.pdf>>. Acesso em: 27 agosto 2017.

ANDIMA. **O QUE SÃO DEBÊNTURES**. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha_debentures.pdf>. Acesso: 10 dezembro 2017.

ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5. ed. São Paulo; Atlas, 2002.

Avaliação de Risco. Como investir. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/debentures/riscos/avaliacao-de-risco/paginas/default.aspx>>. Acesso em: 28 agosto 2017.

Ávila, L. **Como investir em debêntures**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/debentures/debentures-listados/>. Acesso em: 27 agosto 2017.

BM&F BOVESPA. **Renda Variável**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes.htm>. Acessado em 18 outubro 2017.

CLETO, C. I.; Dezordi, L. **Políticas Econômicas. Coleção Gestão Empresarial**. Disponível em: <<https://www.thecities.com.br/artigo/Brasil/Economia/Pol%C3%ADtica-Econ%C3%B4mica/2172/>>. Acesso em: 28 abril 2018.

DAVENPORT, T. H.; BECK, J. C. **A Economia da Atenção – Compreendendo o novo diferencial de valor dos negócios**. Rio de Janeiro, Campus, 2001.

GIL, A. C. **Método e técnica de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MACIEL, J. **O que é coleta de dados**. Disponível em: <<http://blog.uplexis.com.br/o-que-e-a-coleta-de-dados/>>. Acesso em: 1 agosto 2017.

MAGALHÃES, R. B. de. **Lei das S.A.**: comentários por artigo. 2. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos Editora, 1997. v. 1.

MÓL, A. R.; FALCÃO, D. F.; PINTO, L. J. S. **Emissão de debêntures e seu impacto nos indicadores de desempenho e financeiro: Um estudo comparativo entre empresas emissoras e não emissoras**. Disponível em:

<<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/viewFile/613/452>>. Acesso em: 2 outubro 2017.

Ofertas primárias e secundárias em análise na CVM. CVM. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 1 outubro 2017.

OLIVEIRA TRUST. **Informações sobre Debêntures / NP / LF.** Disponível em: <<http://www.oliveiratrust.com.br/sites/fiduciario/?item1=Investidor&item2=Debentures&tit=9541>>. Acesso em: 15 janeiro 2018.

PAGANO, M.; GAUVREAU, K. **Princípios de Bioestatística.** Tradução da 2ª edição norte-americana. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PEIXOTO, C. F. da C. **Sociedades por ações.** São Paulo: Saraiva, 1973. v. 3.

PIMENTEL, R. C.; LIMA, I. S.; BORINELLI, M. L.; LIMA, G. A.S.F. **Financiamento empresarial brasileiro no mercado de dívida de longo prazo.** Revista Enfoque - Reflexão Contábil. v. 27, n. 1, jan./abr., 2008.

Portal do Investidor. **TIPOS DE AÇÕES.** Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.com/>>. Acesso em: 20 fevereiro 2018.

RODRIGUES, W. C. **Metodologia Científica.** FAETEC/IS. Paracambi. 2007. Disponível em: <https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/33851445/metodologia_cientifica.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1507937477&Signature=LpA8dvdIrpEtoGFwnhbhw2GKUO4%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DMetodologia_Cientifica_Conceitos_e_Defin.pdf>. Acesso em: 10 outubro 2017.

SANVINCENTE, A. **A Evolução Recente do Mercado Primário de Debêntures.** Revista da CVM. São Paul, 2001.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira.** 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.