

# **EMISSÃO DE DEBÊNTURES**

A captação de recursos via debêntures apresenta vantagens significativas para as empresas, se comparada a outros mecanismos de financiamento. A principal delas é que a debênture pode ser planejada sob medida para atender às necessidades de cada empreendimento. A flexibilidade nos prazos, garantias e condições de pagamento permitem adequar os pagamentos de juros e amortizações às características do projeto e à disponibilidade de recursos da companhia. A emissão pode ser dividida em séries a serem integralizadas nos períodos desejados pela empresa emissora. Por ser um título de longo prazo, a debênture em geral apresenta custos de captação menores, especialmente em relação a empréstimos bancários de curto prazo. Outra vantagem para as empresas é que os pagamentos de juros são deduzidos como despesas financeiras, ao contrário dos dividendos, que não são dedutíveis na apuração do resultado anual da empresa. Além disso, a emissão de debêntures permite a captação de recursos de longo prazo sem alterar o controle acionário da companhia, a menos que haja cláusula de conversão em ações. Ao definir as características da emissão, as empresas podem ainda incluir cláusulas que tornem a debênture mais atrativa para os compradores (participação nos lucros, conversibilidade, repactuações etc.), ampliando a demanda pelo título e reduzindo os seus custos de captação. Essas facilidades tornaram a debênture o instrumento mais utilizado para captar recursos de médio e longo prazo no mercado de capitais brasileiro.

## **HISTÓRICO**

O mercado de debêntures no período entre 1978 (Lei S.A. entra em vigor) e 1983 foi bastante ativo no que tange às emissões e negociações, especialmente em 1982/1983, devido ao contingenciamento do crédito bancário. Entre 1983 e 1987 ficou estático em função da mudança tributária (tributação do deságio) e a extinção de faixas de aplicação compulsórias (Fundos e Fundações) que inibiram as emissões. Após 1987, com as mudanças tributárias, introduzindo a isonomia fiscal, o surgimento do Sistema Nacional de Debêntures (SND – CETIP) e da multi-indexação (através de prêmios), o mercado deste título retornou progressivamente, estando em expansão até então.

## **RAZÕES PARA EMISSÃO**

As debêntures são emitidas por companhias que geralmente utilizam os recursos captados para o financiamento de projetos, reestruturação de passivos, aumento de seu capital de giro ou estruturação de operações de securitização de recebíveis.

### **Captação de Recursos para Investimentos**

As empresas defrontam-se permanentemente com questões relativas ao financiamento de seus investimentos. A captação de recursos por meio do lançamento de debêntures 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 investidores institucionais.

É importante ressaltar que a emissão de debêntures feita por uma companhia que está abrindo o capital não é isenta de custos. Esses custos se referem à distribuição dos novos títulos e a maiores exigências legais, decorrentes da manutenção da condição de companhia aberta e listada em Bolsa.

## **Reestruturação de Passivos**

Na reestruturação de passivos, as debêntures são utilizadas para consolidar as dívidas de diversas naturezas da empresa e têm como vantagens à diminuição de seu custo médio (inclusive o custo e a complexidade da administração da dívida), alongamento e adequação do seu perfil e diminuição significativa das garantias utilizadas na captação de recursos.

## **Securitização de Recebíveis**

A securitização de recebíveis é uma operação que envolve a venda de recebíveis – direitos de crédito pulverizados, oriundos de vendas a prazo de bens, serviços ou operações imobiliárias – de uma empresa originária para uma segunda empresa, denominada Sociedade de Propósito Específico (SPE). Esta última tem como único objeto o acolhimento dos créditos, adquiridos com os recursos provenientes de uma emissão de debêntures.

Na securitização de recebíveis, o risco de crédito dos recebíveis é segregado do risco de crédito da companhia originária, viabilizando uma emissão que em muitos casos não poderia ser realizada pela companhia originária. Em outros casos, mesmo não havendo um grau de risco significativo na empresa, a securitização é uma opção válida nos casos em que não se deseja aumentar o nível de endividamento com os credores.

## **Flexibilidade do Valor Mobiliário**

A debênture é um título bastante flexível, que viabiliza a montagem de operações de médio e/ou longo prazos dentro das necessidades da emissora. São instrumentos de captação extremamente maleáveis em termos de garantias, prazo, conversibilidade em ações, remuneração, além de oferecer a possibilidade de repactuação ou mudança de suas características por Assembléia Geral de Debenturistas (AGD). Essas peculiaridades permitem às debêntures sua adaptação às mais diversas situações de mercado.

## **Entrada no Mercado Acionário**

O lançamento de debêntures pode ser considerado como um estágio preliminar a uma plena abertura realizada por meio da emissão de ações, especialmente no caso de debêntures conversíveis. Assim, realiza-se uma colocação de debêntures com cláusula de conversibilidade a preço e momento conveniente ao emissor.

## **VANTAGENS, RISCOS E LIMITAÇÕES**

A decisão de emitir debêntures, tomada pela diretoria de uma empresa, deve ser precedida não apenas de uma criteriosa e exaustiva análise de suas necessidades de caixa, à época dos resgates, como também de uma profunda análise das condições do mercado, a fim de compatibilizar os custos do lançamento, com a remuneração que o investimento desses recursos irão proporcionar à empresa.

## **Vantagens**

As principais vantagens oferecidas pelas debêntures são:

- ser, no momento, uma das poucas opções de financiamento a longo prazo;
- proporcionar a captação de grandes volumes de capital;
- baixo custo dado que uma única operação de emissão de debêntures gera custos menores do que os custos de várias operações de mútuos bancários;
- ter os mercados, tanto o primário como o secundário, receptivos a esses títulos;
- proporcionar a adequação do fluxo de caixa da emitente;
- dar, à administração da empresa, liberdade quanto às condições da emissão;
- ser um financiamento que, necessariamente, não retém os bens do ativo;
- vender a imagem da empresa, tornando-a nacionalmente conhecida, dependendo do mercado e da sua pulverização, ao mesmo tempo em que lhe abrem as portas para futuras novas participações no mercado de capitais;
- no caso de debêntures conversíveis, pagamento de juros menores em relação às debêntures simples, uma vez que a conversão pode ser considerada uma forma extra de remuneração;
- a emissão de debêntures simples não implica na alteração do controle acionário da companhia, como pode ocorrer com a emissão de novas ações.
- proporcionar, à emitente, a possibilidade de negociar suas ações a preços superiores ao que obteria caso optasse pelo lançamento de ações;
- caso a empresa apresente um bom resultado poderá influenciar a maioria de seus debenturistas a converter suas debêntures em ações, o que não só eliminaria a ocorrência de resgate como também proporcionaria maior capitalização da emitente.
- apresentar no momento, custo mais baixo que os demais financiamentos de capital, obtidos junto aos bancos de investimentos;
- ter o seu valor básico convenientemente atualizado, de acordo com diversos índices de preços e de mercado;
- a descentralização das exigibilidades de uma só instituição financeira, desobrigando-se a empresa quanto a eventual necessidade de dar reciprocidade.
- os juros e prêmios pagos são dedutíveis como despesas da emissora.

## **Riscos**

Investidores associam o nível de retorno desejado, em geral, a níveis de risco, de composição complexa. Integram o conceito de risco:

- risco da empresa emitente ou risco de crédito: caso a empresa deixe de cumprir qualquer de seus compromissos assumidos na escritura de emissão, ou deixe de pagar qualquer importância devida, em qualquer época, poderão ter as debêntures decretadas vencidas por antecipação.
- risco financeiro ou de estrutura de capital: caso a empresa não tenha um fluxo de caixa elaborado com o devido critério, provisionando os recursos necessários, nas épocas dos resgates, poderá sofrer pressões econômico-financeiras obrigando-a a recorrer a outras fontes de financiamento.

- risco das garantias: a emissora pode ter a sua falência requerida, caso não tenha ou não possa manter as garantias reais oferecidas, conforme declarado na escritura de emissão.
- risco gerencial ou setorial: caso a empresa apresente uma baixa rentabilidade, até o vencimento das debêntures, ocorrerá que os seus debenturistas preferirão o resgate à conversão;
- risco relativo ao poder de compra da moeda: a mudança nos níveis de preços afetará a taxa de retorno real do investimento.
- risco monetário ou de taxa de juros: o nível de oferta de recursos na economia tem impacto na taxa de juros.
- risco de resgate facultativo: a emissora pode, a qualquer momento, desde que previsto na escritura de emissão, resgatar parcial ou totalmente os títulos da emissão, fora das datas de vencimento ou amortização.
- riscos eventuais: aquisições, cisões, fusões.

## **Limitações**

Quanto às limitações que as debêntures possam apresentar, podemos apontar que, excetuados os casos previstos em lei, o montante da emissão não poderá ultrapassar o capital social da emitente, constituindo-se no limite ordinário.

Porém, esse limite pode ser excedido até alcançar:

- 80% do valor dos bens gravados, próprios, ou de terceiros, no caso de debênture com garantia real.

Caso a sociedade aplique o empréstimo na aquisição de bens que venham a aumentar a garantia, o valor desses bens será levado em consideração para fixação do limite. Neste caso os recursos correspondentes são controlados pelo agente fiduciário, o qual somente os entregará à medida que o valor das garantias for sendo aumentado.

- 70% do valor contábil do ativo da emitente, diminuído do montante das suas dívidas garantidas por direitos reais, no caso de debêntures com garantia flutuante.

Por outro lado, a Comissão de Valores Mobiliários poderá fixar outros limites para emissões de debêntures negociadas em bolsa ou no balcão, ou a serem distribuídas no mercado.

## **COMO FAZER UMA EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES**

A emissão pública de debêntures exige o cumprimento de uma série de etapas incluindo a abertura do capital da companhia, no caso de o emissor ainda ser uma companhia fechada. Tais etapas são semelhantes para a emissão dos diversos valores mobiliários, mas existem algumas particularidades no caso de emissão de debêntures que exigem detalhamento.

A legislação básica referente a essas etapas consta das Leis n.os 6.404/76 (Lei das S.A.s), 6.385/76 (Lei da CVM) e 9.457/97 (que altera as anteriores) e das Instruções CVM n.os 13/80, 88/88 e 202/93.

O quadro a seguir apresenta a seqüência de etapas, indicando os respectivos responsáveis pela execução e dimensionando o prazo mínimo requerido para sua conclusão.

**Lançamento de Debêntures - Etapas, Responsabilidades e Cronograma**

Atividade	Responsáveis					Número de Semanas													
	Empresa e Especialistas	Intermediário Financeiro	CVM	CBLC	Investidores	Indefinido	1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a	11a	12a	
1º Procedimentos Preliminares	X					█													
2º Escolha de Auditoria Independente	X					█													
3º Escolha de Intermediário Financeiro	X	X					█	█	█										
4º Estudos Técnicos	X	X					█	█	█	█									
5º Escolha do Agente Fiduciário	X	X								█									
6º Atos Societários	X	X								█									
7º Escritura de Emissão	X	X								█									
8º Escolha da Agência de Rating (opcional)	X	X								█									
9º Processo de Registro(s) na CVM	X	X	X							█									
10º Registro na BOVESPA	X	X		X						█									
11º Formação do Pool de Distribuição		X																	
12º Marketing para Atingir os Investidores Potenciais		X			X														
13º Anúncio de Início de Distribuição Pública		X																	
14º Subscrição e Liquidação Financeira		X		X	X														
15º Anúncio de Encerramento de Distribuição		X																	

Tabela 1 – Cronograma de Emissão

## Procedimentos Preliminares

A discussão acerca do assunto pode restringir-se ao âmbito interno da empresa, ou contar com o auxílio de consultores de mercado de capitais e intermediários financeiros. Os principais aspectos a serem apreciados são:

- As razões que levam a companhia a considerar a abertura do capital.
- Planos de investimento da empresa, sua situação financeira e societária.
- Disposição para atender novas exigências legais e ter maior transparência.
- Necessidade de prévia reestruturação societária da empresa ou do grupo.
- Análise das situações macroeconômica e política e suas relações com o mercado de capitais, determinando se o momento é favorável à emissão de debêntures.
- Análise da geração de caixa da companhia e das possíveis garantias à operação.
- Definição, em caráter preliminar, do perfil da operação, particularmente quanto ao valor da emissão e tipo das debêntures (simples ou conversíveis).

## Escolha de Auditoria Independente

Tomada a decisão de emitir debêntures, há a necessidade de se contratar os serviços de auditoria independente registrada na CVM. Além de se tratar de uma exigência legal para a obtenção e manutenção da condição de companhia aberta, a divulgação das demonstrações financeiras auditadas, acompanhadas dos respectivos pareceres dos auditores, é fundamental para a boa conceituação da empresa frente à comunidade financeira.

## **Escolha de Intermediário Financeiro e Banco do Emissor**

A legislação exige que a abertura de capital e a distribuição pública de valores mobiliários sejam feitas por meio de um intermediário financeiro – Corretora, distribuidora, banco de investimento e banco múltiplo (com uma dessas três carteiras) –, que exerce o papel de coordenador da operação.

O contrato de coordenação e colocação firmado entre a companhia emissora e o intermediário financeiro deverá dispor sobre:

- Autorização da emissão e suas características.
- Regime de colocação (com garantia firme ou melhores esforços).
- Cronograma da operação.
- Registro na CVM.
- Obrigações das partes e remuneração.
- Adesão de terceiros à colocação.
- Vigência.
- Rescisão, penalidades e foro.

Há ainda a necessidade de contratação do banco do emissor, que será o responsável pela confirmação financeira de todos os pagamentos, movimentações efetuadas pelo emissor e lançamentos diversos. Usualmente, esse banco também acumula a função de agente depositário ou prestador de serviço de escrituração das debêntures.

## **Estudos Técnicos**

A instituição coordenadora envia analistas e operadores de *underwriting* à empresa para realizar estudos sobre sua situação financeira presente, geração de caixa, capacidade de pagamento dos compromissos financeiros e qualidade das garantias a serem prestadas, se for o caso.

Para a abertura de capital e emissão de quaisquer valores mobiliários, os estudos devem compreender:

- Análise das demonstrações financeiras retrospectivas.
- Contato com a área financeira.
- Visita as instalações produtivas e/ou de prestação de serviços, responsáveis pelos resultados financeiros da companhia.
- Análise do setor de atuação da companhia e da concorrência.
- Desenvolvimento de projeções de resultados e fluxos de caixa, incluindo simulações com volumes diversos de emissões.

## **Escolha do Agente Fiduciário**

A companhia emissora, em conjunto com o intermediário financeiro, deverá nomear agente fiduciário, credenciado no Banco Central, que representará a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.

## **Escolha de Agência de Rating**

A submissão da emissão de debêntures à agência classificadora de risco (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 domésticos.

Para atribuir sua classificação, a agência desenvolve análises, tanto da capacidade de pagamento das obrigações financeiras como das eventuais garantias oferecidas pelo emissor.

## **Atos Societários**

A abertura de capital exige a transformação da empresa em sociedade por ações mediante realização de Assembléia Geral Extraordinária (AGE), na qual são deliberadas nova denominação social, composição do capital social e adaptação do Contrato Social à nova condição da sociedade, em atendimento a exigências legais específicas.

O Estatuto Social, além de consolidar as alterações acima, deve contemplar, entre outras modificações estatutárias, a constituição do Conselho de Administração (CA), que nomeia a Diretoria, incluindo o diretor de Relações com Investidores (DRI). Esse diretor deve ter amplo conhecimento das diversas áreas da empresa e do grupo controlador, gozar de boa reputação no mercado, além de dispor de tempo e habilidade para atender acionistas e analistas.

Para a emissão de debêntures é necessária ainda a aprovação dos acionistas reunidos em AGE. Complementarmente, se for do interesse da companhia, o Conselho de Administração pode deliberar sobre algumas características específicas das debêntures. O ato societário deverá aprovar também a nomeação do agente fiduciário.

## **Escritura de Emissão de Debêntures**

O lançamento da operação exige a celebração de uma escritura de emissão de debêntures por instrumento público ou particular, que é o documento onde são especificadas sob quais condições serão emitidas as debêntures, devendo o mesmo ser registrado em cartório de registro de imóveis. O agente fiduciário deve firmar referida escritura, iniciando com tal ato a sua função.

Quando a emissão de debêntures for com garantia real, deverão ser contratados peritos para procederem à avaliação da mesma. O procedimento da avaliação é cláusula obrigatória na escritura de emissão. Nos casos em que houver hipoteca como garantia real, torna-se obrigatória, ainda, que a escritura de emissão seja elaborada por meio de instrumento público.

## **Processo de Registro(s) na CVM**

Quando se tratar de empresas ingressantes no mercado, além do registro da emissão pública, a CVM deve conceder o registro de companhia aberta.

A Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) criou um código de auto-regulação estabelecendo informações adicionais a serem incorporadas ao referido prospecto, com vistas a aumentar a transparência da operação, especialmente nas questões ligadas ao risco do emissor e ao processo de distribuição da emissão.

Deferido o registro da operação, a CVM confere um número de registro à emissão.

## **Registro na BOVESPA**

A obtenção do registro para negociação de debêntures na BOVESPA tem como pré-condição que a empresa seja uma companhia aberta autorizada pela CVM a ter seus valores mobiliários negociados em bolsas de valores.

Para a obtenção do registro de negociação na BOVESPA, a empresa deve enviar os mesmos documentos enviados à CVM, acompanhados de um requerimento solicitando o seu registro e uma declaração de seu diretor de relações com investidores.

Uma vez registradas na CVM e na BOVESPA, as companhias podem depositar as debêntures na custódia CBLC para a colocação primária e posterior negociação no mercado secundário.

## **Marketing para Atingir os Investidores Potenciais**

Com o prospecto preliminar, os distribuidores da operação começam a procurar potenciais investidores, de forma a agilizar a oferta pública, quando esta for deferida pela CVM. Nesta etapa devem ser adotadas práticas de marketing que consistem em:

- Produção e divulgação de material publicitário, sintetizando as informações do Prospecto.
- Identificação e abordagem dos investidores potenciais.
- Promoção de reuniões com investidores e analistas.

## **Anúncio de Início de Distribuição Pública**

Concedido o registro pela CVM, inicia-se o processo de distribuição pública. Esse deve ser amplamente divulgado, por meio do Anúncio de Início de Distribuição Pública, veiculado duas vezes em jornal de grande circulação. Nesse anúncio constam as principais características da operação, o regime de distribuição, o nome das instituições financeiras que a intermedeiam e o número de registro da emissão.

## **Subscrição e Liquidação Financeira**

A colocação primária por meio de leilão/bookbuilding do sistema BOVESPA FIX permite aos participantes do pool de distribuição a utilização do espaço de negociação da BOVESPA para verificar a demanda sobre os títulos e registrar a formação de preços para a colocação no mercado primário de forma ágil e segura.

## **Anúncio de Encerramento de Distribuição Pública**

Depois de encerrada a distribuição pública das debêntures ou após o prazo limite de colocação das mesmas (até 180 dias após o deferimento do pedido de registro pela CVM ou após o término do período de preferência, no caso de debêntures conversíveis) o coordenador da operação deve publicar anúncio de encerramento. O referido anúncio deve ser publicado em até quinze dias após a conclusão da distribuição e deve constar o número total de debêntures integralizadas.