

ESTUDOS ESPECIAIS

SND

Sistema Nacional de Debêntures

10 ANOS



ESTUDOS ESPECIAIS

SND

Sistema Nacional de Debêntures

10ANOS

Julho de 1998

E79

Estudos especiais: SND - Sistema Nacional de Debêntures/
[Associação Nacional das Instituições do Mercado
Aberto]. - Rio de Janeiro: ANDIMA, 1998.
72p.; cm.

ISBN 85-86500-07-0

Inclui bibliografia.

1. Sistema Nacional de Debêntures (Brasil). 2.
Debêntures Brasil. I. Associação Nacional das Instituições
do Mercado Aberto - Brasil.

CDD-332.63230981

Agradecimentos

CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CVM - Comissão de Valores Mobiliários



Presidência

Concetto Mazzarella

Vice-Presidência

Gonçalo Cristovam Meireles de Araújo Dias

Renê Aduan

Diretoria

Alfredo Neves Penteado Moraes

Antonio Pavão

Edgar da Silva Ramos

José Claudio Arouca

Luis Felipe Índio da Costa

Reinaldo Pereira da Costa Rios

Ricardo Washington G. Braga

Superintendência-Geral

Paulo Eduardo de Souza Sampaio

Índice

<i>Introdução</i>	07
<i>I. Características das Debêntures</i>	11
1. Definição	11
2. Histórico do Mercado de Debêntures no Brasil	12
3. O Processo de Emissão	18
3.1. Emissão Pública	18
3.2. Emissão Privada	20
4. Classificação das Debêntures	21
4.1. Quanto a Garantia/Espécie	21
4.2. Quanto a Classe /Tipo	24
4.3. Quanto a Forma	25
5. Emissão e Prazo de Vencimento	26
6. Valor Nominal	26
7. Formas de Remuneração e Amortização	27
7.1. Formas de Remuneração	27
7.2. Formas de Amortização	29
8. Classificação de Risco (<i>Rating</i>)	30
9. Cédulas de Debêntures	31
<i>II. Histórico do Sistema</i>	33
<i>III. Estrutura Operacional</i>	39
1. Participantes do Mercado	39
1.1. O Emissor	39
1.2. O <i>Underwriter</i>	39
1.3. Membros de Mercado	40
1.4. Clientes Especiais	40
1.5. Bancos Liquidantes	41
1.6. Bancos Mandatários	41

2. Características Básicas do SDT e SND	41
2.1. SDT - Sistema de Distribuição de Títulos	41
2.2. SND - Sistema Nacional de Debêntures	43
2.3. Documentos Necessários para Registro no SDT e SND	46
<i>IV. Tributação e Legislação</i>	<i>49</i>
1. Tributação	49
2. Legislação	52
2.1. Condições de Emissão e Características	52
2.2. Remuneração e Vedações	55
2.3. Aquisição de Debêntures por Parte dos Investidores Institucionais	55
2.4. Agente Fiduciário	56
2.5. Normas Referentes às Instituições Financeiras	58
2.6. Regras Específicas	60
<i>Conclusão</i>	<i>65</i>
<i>Bibliografia</i>	<i>67</i>

Introdução

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.

No final dos anos 70, diante da crise econômica que dominou o País, interrompendo o fluxo de capital externo e levando a uma brutal expansão da dívida interna, as empresas recorreram a formas autônomas de financiamento, representadas pelas ações e debêntures. No caso específico das debêntures, porém, sua utilização efetiva iniciou-se somente após a promulgação da Lei nº 6.404, de 15/12/76, mais conhecida como Lei das S/A.

A consequência imediata foi uma verdadeira explosão do número de emissões nos primeiros anos da década de 80, cabendo aos fundos de pensão papel de destaque como principais tomadores dos títulos. Pouco tempo depois, porém, dadas as incontáveis alterações de ordem tributária que incidiam sobre o título, o mercado voltou a ficar estagnado. Um novo alento seria dado, em 1987, pela Resolução nº 1.401, do Banco Central, que equiparou as

debêntures às demais aplicações de renda fixa para efeito de incidência do Imposto de Renda.

Sensível às potencialidades deste mercado, a ANDIMA, em conjunto com a CETIP, desenvolveu, em 1988, o SND - Sistema Nacional de Debêntures, que neste ano está completando dez anos de funcionamento. 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 SND foi oficialmente inaugurado por uma captação de US\$ 300 milhões em debêntures da Companhia Vale do Rio Doce, com prazos de resgate de até 15 anos. Em setembro de 1988, a Siderbrás realizou a maior emissão já registrada no mundo, captando US\$ 2,1 bilhões.

Nestes dez anos, sintonizado com as mudanças estruturais ocorridas no País, o mercado sofreu alterações que vão desde as características das emissões ao perfil dos emissores. Em relação a volume emitido, a predominância inicial das empresas estatais cedeu espaço às companhias de *leasing* e de administração e participação, bem como a várias outras modalidades, entre elas as debêntures imobiliárias, as oriundas de processos de securitização de recebíveis e as de emissão por SPE - Sociedades de Propósito Específico.

No total, mais de 300 empresas registraram emissões no SND, direcionando cerca de US\$ 43 bilhões para o chamado setor produtivo da economia. Merece destaque o fato de que mais de 70% deste montante (US\$ 31 bilhões) foram registrados depois de julho de 1994, ou seja, após a implantação do Plano Real - o que confirma não apenas o bom desempenho das debêntures nos regimes de equilíbrio monetário, mas também o acerto da

ANDIMA em sempre conceber produtos e serviços pensando em uma economia forte e estável.

Em 1997, a despeito da crise global resultante dos problemas enfrentados pelos chamados tigres asiáticos e de seus efeitos sobre a economia nacional - alta dos juros no último trimestre do ano -, o mercado de debêntures atingiu volume recorde, concentrando nada menos do que 23% do total registrado até hoje no SND.

Os números refletem o grau de amadurecimento e conhecimento técnico alcançados pelo mercado e, sobretudo, a confiança depositada no papel por emissores e participantes. Mostram, também, que, 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.

Para comemorar os dez anos do SND, a ANDIMA desenvolveu uma série de iniciativas, entre elas este Estudo Especial. Subdividido em quatro capítulos, o trabalho apresenta uma análise detalhada sobre o funcionamento do Sistema, além da descrição das características e um breve histórico das debêntures, incluindo resumo das principais normas tributárias e da legislação aplicável ao papel.

Com isso, a ANDIMA espera estar contribuindo para o aprimoramento de um dos mais importantes segmentos do mercado de capitais e gerando novas oportunidades de negócios para os participantes do setor financeiro brasileiro.

Características das Debêntures

1. Definição

Antes de apresentar as definições normalmente empregadas para o título *debênture*, é necessário compreender a origem de sua atual utilização no mercado financeiro. No exercício de suas atividades, frequentemente as empresas demandam recursos adicionais, seja para a realização de novos projetos, pagamento de dívidas ou aumento de capital de giro. Com este objetivo, podem se valer de recursos próprios, via geração interna de fluxos de caixa positivos ou retenção de lucros. Caso optem por capital de terceiros, têm à disposição mecanismos como assunção de dívidas (debêntures, notas promissórias, *export notes*, empréstimos bancários e financiamentos) e/ou emissão de ações. Dependendo de sua natureza, as dívidas podem ser assumidas através ou não da intermediação bancária e com ou sem a emissão de títulos.

No caso da emissão de debêntures, o investidor empresta à companhia emissora a quantia correspondente ao valor dos títulos que está adquirindo, com a promessa de receber, no prazo contratado, o principal investido, acrescido de remuneração e na forma definida pela escritura de emissão. Cada debênture representa, portanto, uma fração do empréstimo global.

De acordo com os dispositivos legais, a debênture é um valor mobiliário (Lei nº 6.385/76, art. 2º, I) com origem em um contrato de mútuo pactuado entre a companhia emissora e os compradores (debenturistas representados pelo Agente Fiduciário), e que confere a estes direito de crédito contra a primeira, nas condições constantes da escritura de emissão e do certificado (Lei nº 6.404/76, art. 52). A empresa pode efetuar mais de uma emissão, cada qual dividida em várias séries (Lei nº 6.404/76, art. 53). Se o Decreto nº 177-A, de 15/9/1893, definia o empréstimo como relação fundamental das debêntures, a partir da Lei nº 6.404/76, foi permitida a

permuta desses títulos por ações, em ocasião da oferta pública para aquisição de controle da companhia emissora (art. 172, II).

Com relação à etimologia da palavra debênture, remonta ao inglês (Séc. XIX), que por sua vez adotou do latim a voz passiva *debentur*, do verbo *debeor – debitus sum*, cujo significado é ser devido. Originalmente, tratava-se de confissão de dívida escrita, certificado ou documento de débito, quase que exclusivamente relativo a corporação de grandes capitais, emitido com o fim de ser comercializado como investimento. É comum a referência à primeira emissão de debêntures pelos ingleses para a captação dos recursos necessários à construção do Canal de Suez, no Egito, na forma como esse título é conhecido hoje.

Hoje, as debêntures representam uma forma simples de captação de recursos e investimento, oferecendo a seus usuários várias possibilidades de engenharia financeira. Tais características têm garantido a estes títulos, geralmente com perfil de longo prazo, a condição de valor mobiliário mais utilizado no âmbito do mercado financeiro, a despeito da instabilidade econômica e das diversas mudanças de padrão monetário ocorridas no Brasil nos últimos 10 anos.

2. *Histórico do Mercado de Debêntures no Brasil*

Para fins de análise, a história do mercado de debêntures no Brasil pode ser dividida em quatro fases, de acordo com a legislação específica de cada período.

1ª fase: 1882 a 1965

Na época do Império, a legislação comercial brasileira começava a ser consolidada nos moldes da estrutura jurídica de países como Inglaterra e Estados Unidos, que se constituíam em exemplos de prosperidade baseados na economia de mercado.

Após a Proclamação da República, em 1889, o mercado de títulos no Brasil experimentou um movimento que ficou conhecido na história como encilhamento. A intensa utilização de papéis ao portador, muitas vezes sem respaldo técnico, resultou na adoção de uma legislação rígida para a emissão de obrigações, de forma a limitar o volume total dos títulos correpondentes ao capital social da companhia. Posteriormente, com o objetivo de estimular determinados setores da economia, as regras foram flexibilizadas, passando a permitir a mobilização de recursos por companhias que se dedicavam à implantação de projetos de infra-estrutura social, e que estavam regidas por normas legais específicas.

1ª fase: 1882 a 1965	
Principais Normativos	Descrição
Lei nº 3.150, de 4/11/1882	<ul style="list-style-type: none"> • disciplinou as sociedades por ações ("Primeira Lei das Sociedades por Ações"); • dispõe, pela primeira vez, sobre títulos representativos de sociedades comerciais.
Lei nº 8.821, de 30/12/1882	<ul style="list-style-type: none"> • primeiro documento legal a mencionar o termo debênture, como sinônimo de obrigação ao portador.
Dec. nº 177-A, de 15/11/1893	<ul style="list-style-type: none"> • regulamentou os empréstimos por obrigações ("Lei dos Empréstimos por Debêntures"); • base legal para emissões de debêntures no País, até o advento da Lei nº 6.404/76.
Dec. nº 2.519, de 22/5/1897	<ul style="list-style-type: none"> • regulamentou os procedimentos decorrentes de insolvência da companhia emissora.
Dec. nº 21.536, de 15/6/1932	<ul style="list-style-type: none"> • criou a ação preferencial - sem direito a voto.
Dec. nº 781, de 12/10/1938	<ul style="list-style-type: none"> • regulamentou o interesse dos debenturistas ("Lei da Comunhão dos Interesses dos Debenturistas").
Dec-Lei nº 2.627, de 26/9/1940	<ul style="list-style-type: none"> • permitiu a emissão de obrigações sob a forma nominativa ("Segunda Lei das Sociedades por Ações").
Dec-Lei nº 7.661, de 21/6/1945	<ul style="list-style-type: none"> • normatizou os direitos e procedimentos dos credores das sociedades insolventes ("Lei das Falências").

Vale destacar que, a partir de 1950, com o início do processo inflacionário na economia brasileira, o mercado de capitais - em particular as operações de empréstimos por obrigações - praticamente desapareceu. Naquela época, não existiam mecanismos, como a correção monetária, que impedissem a perda de poder aquisitivo da moeda utilizada como referência nas obrigações. Diante das limitações existentes, alguns títulos de curto prazo foram colocados com deságio em seu valor nominal. Mas como a lei não estendia tal possibilidade à subscrição de debêntures, não há registros de emissão destes títulos antes da publicação da Lei nº 4.728/65.

2ª fase: 1965 a 1976

A segunda fase tem início em um período caracterizado por profundas transformações na organização do Sistema Financeiro Nacional, em especial com a criação do CMN - Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. No bojo da nova regulamentação, foi editada a Lei nº 4.728/65, que estabeleceu uma série de novas modalidades e condições para a emissão de debêntures.

2ª fase: 1965 a 1976	
Principais Normativos	Descrição
Lei nº 4.728, de 14/7/1965	<ul style="list-style-type: none">• definiu novas características para as debêntures e estabeleceu condições para sua emissão (“Lei do Mercado de Capitais”), permitindo:<ol style="list-style-type: none">a) cláusulas de correção monetária;b) utilização da forma endossável;c) conversão por ações;d) negociação em separado dos direitos de subscrição do capital da companhia emissora;e) coobrigação de aceite nas debêntures por parte das instituições financeiras;• introduziu novo limite para emissão, tomando como referência o Patrimônio Líquido e não mais o capital social;• normatizou o procedimento para a emissão pública de debêntures.
Res. nº 18, do CMN, de 18/2/1966	<ul style="list-style-type: none">• regulamentou os bancos de investimento e desenvolvimento, fixando parâmetros para concessão de coobrigação por aceite das debêntures, por essas instituições financeiras.
Res. nºs 88 e 214, do CMN, de 30/1/1968 e 2/2/1972	<ul style="list-style-type: none">• disciplinaram o registro das emissões públicas de valores mobiliários, particularmente as de debêntures.
Res. nº 109, do CMN, de 4/2/1969	<ul style="list-style-type: none">• regulamentou a emissão de debêntures conversíveis em ações.

3ª fase: 1976 a 1993

Tem início com a promulgação das Leis nºs 6.385/76 - que criou a CVM - Comissão de Valores Mobiliários - e 6.404/76 (alterada pela Lei nº 9.457/97), base legal para constituição e funcionamento das sociedades por ações, hoje em vigor.

Dentre as principais inovações, destacam-se:

- ampliação das espécies de debêntures passíveis de serem emitidas;
- fixação de novos limites para a emissão de debêntures, vinculados às garantias oferecidas, e criação da debênture subordinada - sem limite para emissão;
- permissão para emissão de debêntures com valor nominal expresso em moeda estrangeira e sua colocação no exterior;
- criação da figura do Agente Fiduciário, em substituição à Comunhão de Interesses dos debenturistas;

- definição dos registros da escritura de emissão, obedecendo aos padrões de cláusulas e condições aceitos pela CVM;
- permissão para emissão de Cédulas Pignoratícias de Debêntures (Cédulas de Debêntures, segundo a Lei nº 9.457/97) por instituições financeiras autorizadas;
- criação dos bônus de subscrição, que podem ser atribuídos às debêntures como vantagem adicional;
- atribuição à CVM do controle e da determinação das normas referentes à emissão de debêntures.

Apesar dos aprimoramentos da nova Lei das S.A. e da criação da CVM, a existência de uma política generalizada de amparos oficiais a determinados setores inibiu, até 1978, o pleno desenvolvimento do mercado de debêntures brasileiro. O setor primário (agricultura e mineração) era amparado, essencialmente, por créditos subsidiados ou aportes de capital a fundo perdido. Já o setor secundário (indústrias de base e de transformação), controlado pelo capital nacional, contava com programas oficiais de financiamento a longo prazo, enquanto as empresas de capital estrangeiro recorriam aos créditos mutuados provenientes do exterior. A construção civil, por sua vez, estava ligada aos investimentos públicos e ao Sistema Financeiro Habitacional, e grande parcela das companhias do setor terciário eram estatais, contando com aportes de recursos oficiais.

Até 1980, a participação dos *underwriters* no mercado de debêntures era bastante concentrada. Apenas oito instituições responderam por cerca de 70% das emissões públicas, que representavam 80% do volume ofertado. Do lado dos investidores, aproximadamente metade dos títulos se encontrava nas carteiras das Entidades de Previdência Privada e dos extintos Fundos Fiscais 157 - criados com o objetivo de canalizar recursos para o mercado acionário, através da captação de parte do IR devido por pessoas físicas. O restante integrava as reservas técnicas das Companhias Seguradoras e das Instituições Financeiras. Não mais do que 5% das debêntures em circulação estavam nas mãos do público em geral.

No decorrer dos anos, diversos fatores de ordem econômica atuaram no sentido de estimular e limitar o crescimento do mercado de debêntures, e o conseqüente surgimento de um mercado secundário. No primeiro caso, destacam-se:

- a) a gradual eliminação dos créditos subsidiados;
- b) a elevação das alíquotas do imposto sobre o crédito nas operações

de financiamento, com permanência da isenção para as operações de compra e venda de debêntures;

c) a política monetária de liberação dos juros;

d) as restrições à expansão creditícia impostas às instituições financeiras; e

e) a flexibilização das condições para obtenção do registro de companhia aberta.

Já como fatores negativos, merecem ser citados:

a) a restrição imposta pelas Resoluções nºs 756/82 e 794/83, do CMN, que vedaram a aquisição de debêntures por fundos de pensão e bancos comerciais, e o aumento da carga tributária através da incidência de imposto sobre o deságio na emissão do título (Decreto Lei nº 2.072/83).

b) a moratória da dívida mexicana, anunciada em agosto de 1982, e as dificuldades do financiamento do Balanço de Pagamentos brasileiro no início da década de 80. Somadas, ambas restringiram as fontes de financiamento externo ao setor público, aumentando a concorrência com o setor privado pela poupança doméstica. Cabe mencionar que a recessão econômica observada naquele período já constituía fator de inibição do mercado de debêntures no Brasil.

c) a desindexação compulsória da economia implementada pelo Plano Cruzado, em 1986. Na época, foi vedada a emissão de debêntures com cláusula de correção monetária. Como se trata de um título de longo prazo, ficou praticamente inviabilizado quando a inflação retornou.

A partir de 1988, o mercado experimentou uma recuperação, que pode ser atribuída à equiparação tributária das debêntures - na subscrição ou compra pelas instituições financeiras (Resolução do CMN nº 1.562/88) - aos principais títulos negociados no mercado financeiro, bem como à opção, permitida pelo Plano Verão em janeiro de 1989, de utilização de uma gama maior de indexadores.

Além das dificuldades enfrentadas pelo mercado primário, a percepção dos agentes de que as negociações com debêntures (mercado secundário) ressentiam-se de transparência e segurança motivou a ANDIMA a desenvolver o SND - Sistema Nacional de Debêntures, em 1988, importante passo para a consolidação deste mercado no Brasil.

Em junho de 1990, através da Circular nº 1.773, o Banco Central proibiu a realização de operações compromissadas com debêntures - instituídas

pela Resolução nº 1.088/86, do CMN -, afetando o desempenho deste nicho de mercado durante um longo período. Por outro lado, os elevados depósitos compulsórios e demais restrições estabelecidas pelo Banco Central para as operações ativas e passivas das instituições financeiras acabaram por induzir a emissão de Cédulas de Debêntures, então recém-autorizada pela Resolução nº 1.825/91, do CMN. A Circular nº 2.457/94, do Banco Central, porém, impôs um recolhimento compulsório de 30% sobre as Cédulas.

4ª fase: 1994 em diante

A partir de 1994, como resultado do processo de estabilização da economia nacional proporcionado pelo Plano Real, o mercado de debêntures tornou a se recuperar, passando a constituir, novamente, instrumento fundamental de captação de recursos, em particular para empresas de administração e participação.

As modificações feitas pelo Governo na política de crédito ao longo do primeiro trimestre de 1995, somadas à restrição imposta às instituições financeiras de não mais intermediarem operações públicas de *commercial papers*, tornaram as debêntures uma opção de investimento ainda mais vantajosa. As empresas de *leasing*, que captavam recursos em outros mercados, voltaram a recorrer à debênture, passando a responder por parcela significativa do número de emissões registradas no período.

Foram implementadas alterações importantes na legislação do setor, como a publicação da Decisão-Conjunta BC/CVM nº 3/96, vedando a indexação à variação cambial e estabelecendo prazos mais longos para a correção dos valores dos demais indexadores; e as Resoluções nºs 2.330/96 e 2.344/96, do CMN, permitindo a aplicação de recursos dos fundos, carteiras de investimento e sociedades de capital estrangeiro em debêntures conversíveis em ações de distribuição pública.

Recentemente, no âmbito das medidas de contingenciamento de crédito ao setor público baixadas pelo Governo, foram vedadas a aplicação de entidades abertas e fechadas de previdência privada, sociedades seguradoras e de capitalização e fundos de investimento na aquisição de debêntures de emissão de entidades do setor público (Resolução nº 2.505/98, do CMN).

Os registros no SND - conforme será visto no próximo capítulo - permitem avaliar melhor o desempenho do mercado de debêntures nos últimos anos. Em constante evolução, este segmento vem apresentando acelerado crescimento e freqüentes alterações em seu perfil (classe, forma,

garantia e tipo de remuneração), o que ratifica a capacidade do papel de adaptar-se às mudanças ocorridas na economia e às necessidades dos agentes.

3. O Processo de Emissão

Uma vez feita a opção pela emissão de debêntures, a empresa deve providenciar a colocação pública ou privada dos títulos.

3.1. 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 mandatário, 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.

Requisitos Necessários às Emissões Públicas

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 nº 6.404/76 (Lei das S.A), a figura do agente fiduciário tem como principais deveres para com os debenturistas (Instrução CVM nº 28/83) 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.

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:

- administração e verificação periódica da integridade das garantias, através das certidões fornecidas pelos registros de imóveis;
- análise econômico-financeira da companhia emissora, visando à preservação de garantias reais ou flutuantes, bem como à solvência e condições de liquidez para o pagamento dos eventos financeiros nos prazos determinados;
- solicitação de explicações e detalhes à companhia emissora sobre as demonstrações financeiras por ela publicadas;
- 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). Ele também poderá contribuir no processo de qualificação (*rating*) dos títulos (ver item 8) e auxiliar os intermediários financeiros no fornecimento de informações sobre as companhias que emitiram debêntures.

3.2. 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 previamente contactadas. 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.

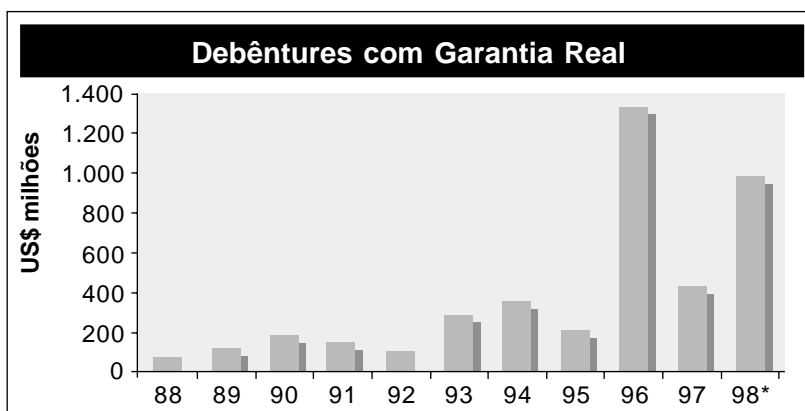
4 - Classificação das Debêntures

4.1. Quanto a 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 fluutuante, ou não existir (debênture quirografária ou subordinada).

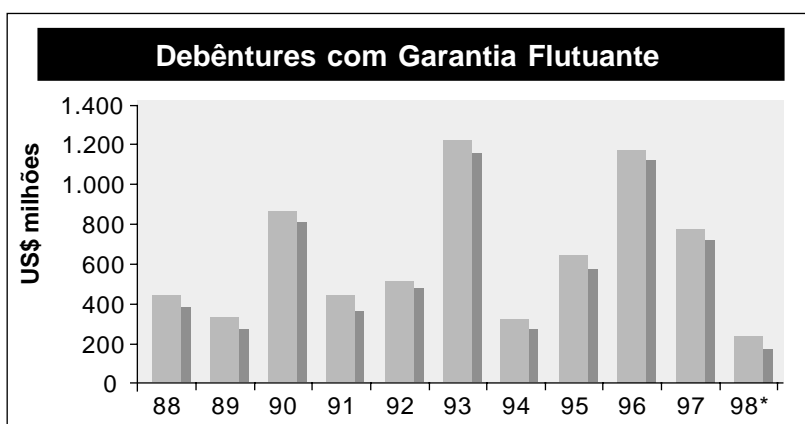
- Debêntures com Garantia Real: garantidas por bens (móveis e imóveis) dados em hipoteca, penhor ou anticrese pela companhia emissora, por seu conglomerado, ou mesmo por terceiros.

- 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:



Esta espécie vem apresentando crescimento, nos últimos anos, em particular, como decorrência do aumento de emissões de debêntures vinculadas a empreendimentos imobiliários.

*Até junho/98. Fonte: SND.



A preferência por este tipo de debênture dá-se, basicamente, pelo fato de que permite, a seus emissores, a negociação dos ativos que compõem a garantia.

*Até junho/98. Fonte: SND.

a) pelas 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;

b) pelos créditos com direitos reais de garantia, constituídos antes da emissão e regularmente inscritos nos registros competentes;

c) pelos créditos especiais, desde que anteriores à emissão e regularmente inscritos nos registros competentes.

Cabe mencionar 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.

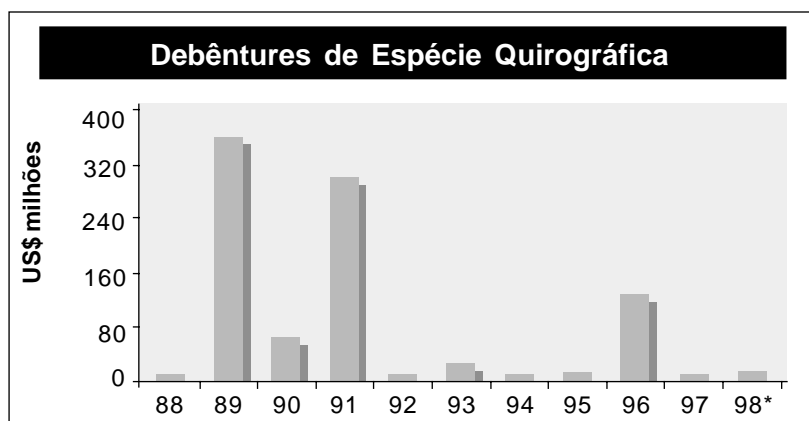
- **Debêntures Quirográficas** (sem preferência): não oferecem aos títulos nenhuma garantia real do ativo da companhia ou de terceiros, bem como nenhum privilégio geral sobre o ativo da emissora ou da empresa a que pertence, concorrendo em igualdade de condições com os demais credores quirografários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

- **Debêntures Subordinadas**: em caso de liquidação da companhia, preferem apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver.

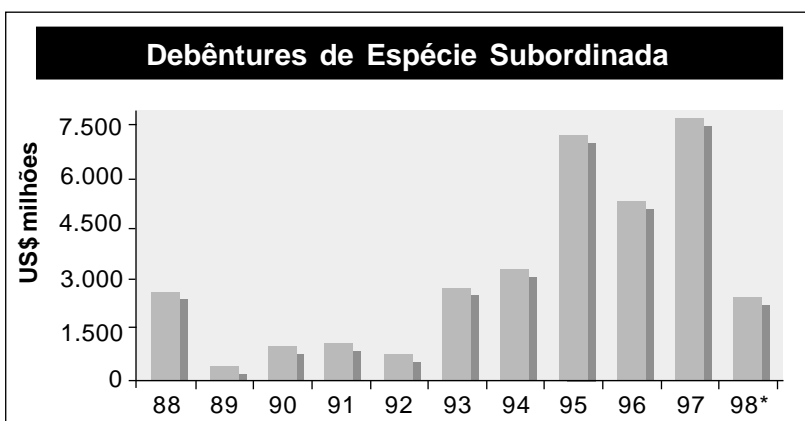
Pela legislação vigente, o valor das emissões obedece a limites, de acordo com a classificação a que pertencem as debêntures (ver quadro na página seguinte).

Além das garantias citadas, são frequentemente utilizadas garantias acessórias, classificadas conforme quadro na página seguinte.

Sua involução decorre, fundamentalmente, do aumento das exigências (garantias), por parte dos debenturistas.



*Até junho/98. Fonte: SND.



São mais utilizadas pelas empresas de arrendamento mercantil (*leasing*) - cujas emissões vem crescendo ao longo dos últimos anos -, em função de seu menor custo.

*Até junho/98. **Fonte:** SND.

Limites de Emissão por Espécie/Garantia

Tipos	Limites
Real	Até 80% do valor dos bens gravados da emissora ou de terceiros, quando o valor de emissão ultrapassar o do capital social.
Flutuante	Até 70% do valor contábil do ativo da emissora, líquido de suas dívidas garantidas por direitos reais sobre bens de sua propriedade.
Quirografária	Não pode ultrapassar o valor do capital social da companhia.
Subordinada	Não possui limite para emissão.

Fontes: ANDIMA, CVM e Banco Central do Brasil. **Elaboração:** ANDIMA.

Garantias Acessórias das Debêntures

Tipo	Características
Fidejussória	Fiança prestada, geralmente por acionistas controladores da emissora ou uma das empresas integrantes do seu grupo.
Privilégios e Preferências	Decorrem da posição creditícia que a debênture subordina-se relativamente ao ativo da empresa.
<i>Covenants</i>	Conjunto de obrigações 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.

Fontes: ANDIMA, CVM e Banco Central do Brasil. **Elaboração:** ANDIMA.

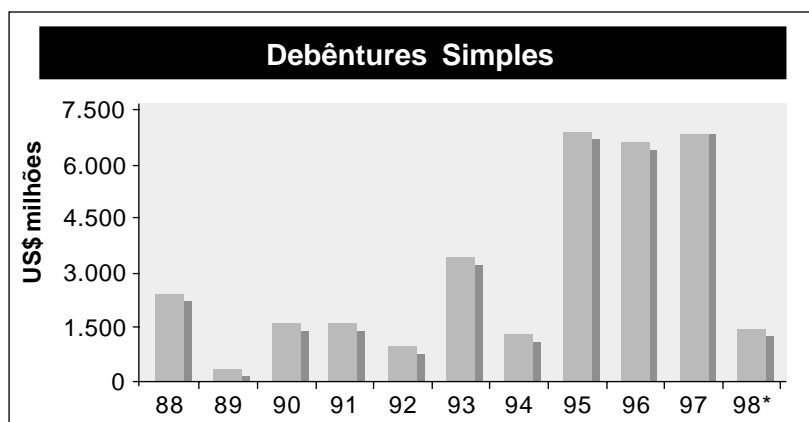
4.2. Quanto a Classe/Tipo

As debêntures podem ser de dois tipos: simples e conversíveis.

- **Simples:** a escritura não prevê a conversão em ações.
- **Conversíveis:** permitem a conversão em ações de emissão da empresa, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão.

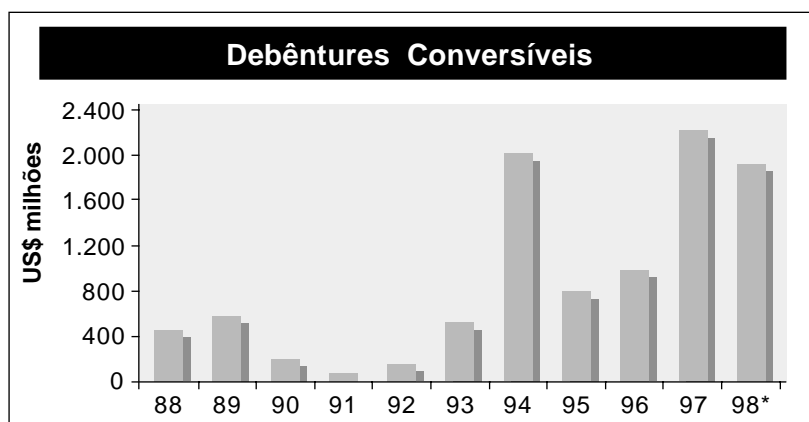
Os acionistas terão preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, exceto se o estatuto da companhia emissora permitir a exclusão deste direito. Enquanto puder ser exercido, a alteração do estatuto para mudar o objeto social da companhia, criar ações preferenciais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

Sua evolução vem acompanhando o crescimento do mercado, em particular o de emissões por empresas de *leasing*, com grandes volumes nos últimos anos.

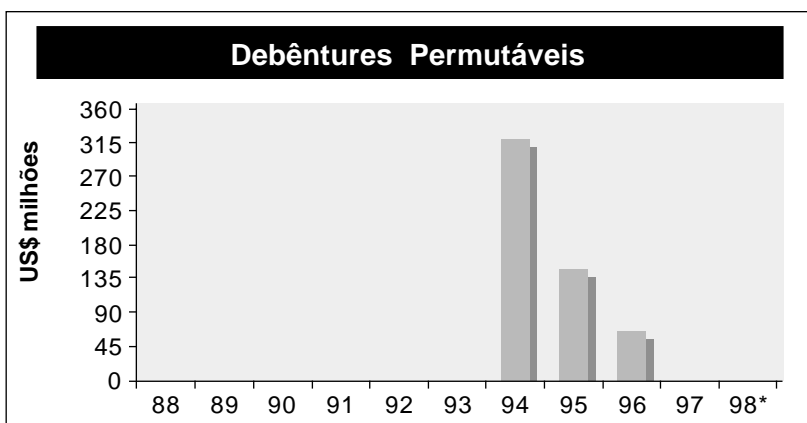


*Até junho/98. Fonte: SND.

Muitos emissores preferem este tipo de debênture em função de sua taxa de remuneração menor e, principalmente, porque possibilita, além de captar recursos a longo prazo, aumentar o capital.



*Até junho/98. Fonte: SND.



Verificam-se casos isolados de emissão, tendo em vista que as ações objetos de permuta não são de emissão da própria empresa.

*Até junho/98. Fonte: SND.

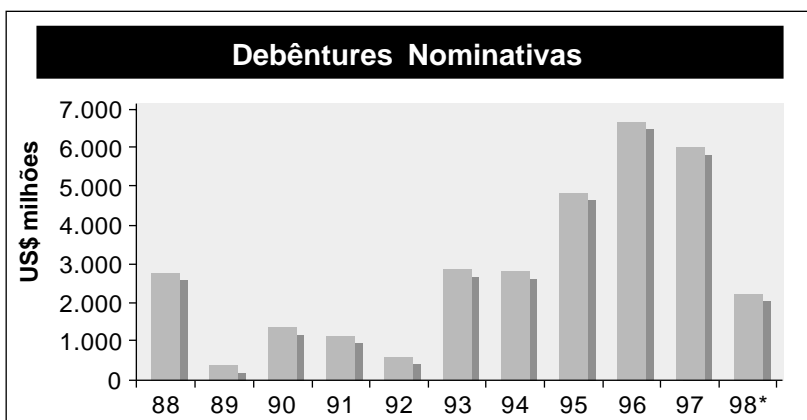
No final de 1996, as Resoluções nºs 2.330 e 2.344, do CMN, permitiram a aplicação de recursos das sociedades, dos fundos e das carteiras de investimento instituídos pelos regulamentos de I a IV anexos à Resolução nº 1.289/87 em debêntures conversíveis em ações de distribuição pública. A nova regulamentação 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).

4.3. Quanto a Forma

As debêntures podem ser nominativas ou escriturais.

- Debêntures Nominativas: são aquelas em cujos certificados consta

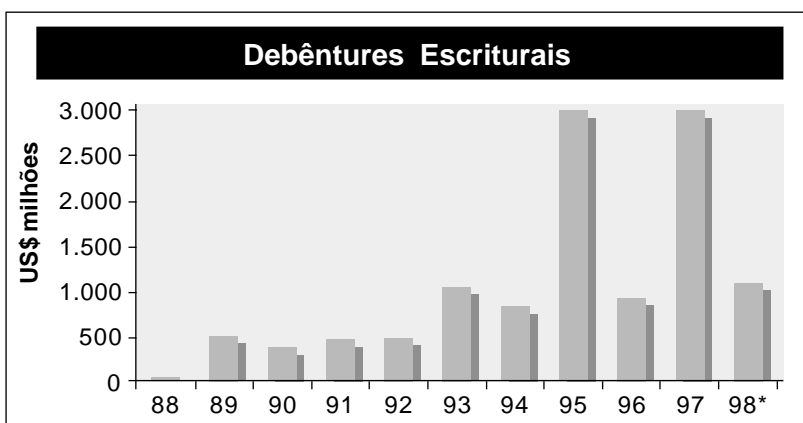


Sua evolução acompanha o desenvolvimento do mercado de debêntures e, em particular, o de emissões de empresas de *leasing*, que vem aumentando sua participação.

*Até junho/98. Fonte: SND.



Sua oscilação, ao longo do tempo, pode ser atribuída, essencialmente, ao seu custo adicional de escrituração, de responsabilidade do emissor.



*Até junho/98. Fonte: SND.

expressamente o nome do titular. A transferência é feita mediante registro, em livro próprio mantido pela companhia, e substituição do certificado por outro em nome do novo titular.

- 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.

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.

5. Emissão e Prazo de Vencimento

As datas de emissão e vencimento da debênture devem constar da escritura de emissão e do certificado (quando for o caso). A debênture poderá ter prazo determinado ou indeterminado (debênture perpétua), sendo que, neste último caso, o vencimento fica condicionado às situações de inadimplemento de pagamento de juros, dissolução da companhia e demais eventos especiais expressos na escritura de emissão.

6. Valor Nominal

As debêntures devem ter seu valor nominal expresso em moeda nacional, exceto quando emitidas para colocação no exterior.



7. Formas de Remuneração e Amortização

7.1. Formas de Remuneração

Atuam no sentido de reduzir o risco de perda do poder aquisitivo do credor, assegurando-lhe retornos reais, através de parâmetros estabelecidos em contrato. São as seguintes as formas de remuneração:

- **Juros Remuneratórios:** podem ser fixos, flutuantes ou uma combinação de ambos, isto é, juros flutuantes adicionados a uma parcela de juros fixos (*spread*). Se utilizados juntamente com cláusulas de atualização monetária, conferem rendimento real ao título em relação ao indexador tomado como referência. Vale ressaltar que as exigências referentes a prazos mínimos para vencimento ou repactuação variam conforme o índice de remuneração utilizado (ver quadro abaixo).

- **Prêmio de Reembolso:** visa a fornecer remuneração adicional àquela proporcionada pela correção monetária e/ou pelos juros remuneratórios, com vistas a adequar a rentabilidade das debêntures às condições de mercado.

- **Prêmio de Continuidade ou Permanência:** remuneração adicional, paga ao debenturista, caso permaneça com o título na data da repactuação.

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

- **Remuneração Repactuada ou Programada:** revisão periódica dos parâmetros remuneratórios contratados, com o objetivo de adequar a remuneração

Remuneração das Debêntures	
Remuneração	Prazo Mínimo para Vencimento ou Repactuação
Prefixada	30 dias
TR - Taxa Referencial ou TBF - Taxa Básica Financeira	4 meses
Taxa Flutuante	120 dias (admite-se reajuste da taxa em intervalos de, no mínimo, 30 dias).
Índice de Preços + Taxa de Juros Fixa	1 ano

Obs.: Devem ser observados períodos mínimos de 30 dias para o pagamento de rendimentos.
Fonte: Banco Central do Brasil. **Elaboração:** ANDIMA.

neração efetiva da debênture às condições de mercado. 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.

• **Deságio:** na prática, é uma forma de remuneração, já que, no ato da subscrição, pode ser 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.

Em razão da cultura adquirida pelo País durante o longo período de convivência com altas taxas de inflação, as cláusulas de indexação foram largamente utilizadas como forma de proteger o valor nominal dos títulos das variações dos índices de preços. No entanto, após o Plano Real, a Decisão-Conjunta Bacen/CVM nº 3 não apenas vedou a indexação à variação cambial, como alongou os prazos permitidos para a correção dos valores dos demais indexadores.

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

Participação por Indexador									
Ano de Emissão	Percentual de Participação por Indexador dos Ativos Emitidos								
	Índice de Preços	Taxa Anbid %	BTN	TR	TJLP	TBF	Dólar Com.	CDI	Sem Correção
1981/1987	37,50	7,50	5,00	50,00	-	-	-	-	-
1988	56,25	-	6,25	37,50	-	-	-	-	-
1989	31,58	2,63	-	60,53	-	-	-	-	5,26
1990	28,75	1,25	3,75	53,75	1,25	-	-	-	11,25
1991	64,10	-	-	24,36	-	-	6,41	-	5,13
1992	71,70	-	1,89	9,43	-	-	5,66	-	11,32
1993	80,99	-	-	4,13	0,83	-	6,61	0,83	6,61
1994	74,33	-	-	12,16	-	-	-	-	13,51
1995	46,84	3,80	-	24,67	3,80	-	-	-	20,89
1996	49,78	9,52	-	7,36	1,30	0,87	-	-	31,17
1997	32,76	6,03	-	4,31	1,72	-	-	-	55,18
1998*	42,31	38,74	-	-	3,84	-	-	-	15,38

* Até junho/98. **Fonte:** SND.

o mesmo papel que tinham no período inflacionário, de fornecer uma remuneração adicional à correção monetária, visando a adequar a rentabilidade das debêntures às condições de mercado.

7.2. Formas de 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:

- Resgate Facultativo: o emissor não determina, na escritura de emissão, as épocas e quantidades de debêntures a serem resgatadas, mas prevê esta possibilidade, fixando critérios de resgate. Pode, a qualquer tempo, promover, antecipadamente, o resgate total ou parcial das debêntures em circulação.

- Resgate Programado: o emissor fixa, na escritura de emissão, as épocas e quantidades máximas de debêntures permitidas em circulação, determinando os mecanismos pelos quais será processado o resgate.

- Amortização Parcelada: o valor da emissão das debêntures em circulação diminui por conta da redução (amortização) de seu valor nominal, e não pela retirada parcial das debêntures em circulação.

- Fundo de Amortização: o emissor obriga-se a constituir um fundo de disponibilidade, de maneira a minimizar o impacto de caixa quando do vencimento das debêntures em circulação. É conveniente, mas não obrigatório, que a gestão desse fundo seja feita por agente fiduciário.

Apesar de não constituir um tipo de amortização, a emissão em séries pode ser considerada uma forma indireta de resgate programado, na medida em que o emissor divide uma determinada emissão em várias séries, cada qual com um prazo determinado de vencimento.

8. Classificação de Risco (Rating)

A debênture apresenta graus de risco bastante diferenciados - característica, como já mencionado, decorrente da própria diversidade de classes do título -, que devem ser dimensionados caso a caso, e jamais relegados a segundo plano pelo investidor.

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 o 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 de cada companhia - através de um 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 (capacidade de pagamento) 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 econômico-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.

Hoje, a classificação de risco cumpre basicamente duas funções: preserva a qualidade de risco dos portfólios dos investidores, em particular os institucionais; e forma os preços dos títulos de *underwriters* e corretores, ajudando, assim, a estabelecer uma disciplina no mercado.

É possível afirmar, inclusive, que a classificação de risco contribui para aumentar a eficiência do mercado como um todo. Um investidor individual que disponha de uma ou duas avaliações de risco de um título, por exemplo, pode compará-las com a visão do *dealer*, de forma que, do consenso, ou mesmo da diversidade de opiniões, surja uma taxa conclu-

siva. Portanto, a partir de uma diferenciação de taxas, diversas qualidades de emissões atendem a diversos perfis de investidores.

Em linhas gerais, a classificação tem aplicação universal, sendo representada por letras - “AAA”, “A”, “BBB” etc. O importante para qualquer sistema é que os significados dos símbolos sejam uniformes, mesmo quando aplicados a ramos diferentes. Os símbolos de classificação também podem conter os sinais de mais (+) e ou de menos (-), como uma maneira de sofisticar a avaliação do crédito de uma empresa situada em uma categoria específica.

Como se vê, *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. Com o intuito de dar maior transparência à divulgação destas informações, a ANDIMA publica em seu Caderno de Debêntures a classificação fornecida por agências de *rating* com as quais mantém convênio.

9. 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 a 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. No final de junho de 1998, o estoque de Cédulas de Debêntures registradas no SNA era de R\$ 3,8 milhões.

Histórico do Sistema

Vários fatores podem explicar o crescimento do mercado de debêntures no Brasil - especialmente a partir dos anos 80 -, com destaque para os de ordem econômica, legal e tributária.

No primeiro caso, a debênture cumpre importante função na oferta de fundos de prazo mais longo, em particular nos momentos de incerteza, quando se generaliza a tendência de aplicação de recursos a curto prazo. Tal procedimento, geralmente, leva as empresas a um processo de endividamento crônico, com a conseqüente elevação de seus custos financeiros. A situação se agrava sempre que o Governo necessita de mais recursos para financiar o déficit público, e passa a concorrer com o setor privado na busca de fontes de captação.

Além disso, por suas próprias características - como flexibilidade de prazos, garantias e remuneração e negociabilidade periódica de taxas - as debêntures possibilitam às empresas obter esses recursos diretamente do mercado financeiro - com encargos reduzidos - e melhorar sua imagem corporativa, criando condições favoráveis para futuras incursões no mercado de capitais.

No início da década de 80, já se colocava como pré-condição para a consolidação do mercado a implantação de um sistema eletrônico destinado a efetuar o registro, a custódia e a liquidação financeira das operações realizadas com os papéis, tornando-as mais ágeis e seguras.

Mas antes mesmo de criar um sistema específico para as debêntures, a ANDIMA já acompanhava o desenvolvimento deste segmento. No final de 1980, com o objetivo de divulgar as emissões registradas, a Associação lançou um catálogo, intitulado Manual de Debêntures Emitidas, no qual apresentava as características básicas dos papéis.

O SND - Sistema Nacional de Debêntures, assim como o SDT - Sistema de Distribuição de Títulos, foi concebido para funcionar dentro da CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, implantada pela ANDIMA em conjunto com outras entidades representativas do mercado em 1986, visando a 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 SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia, que havia sido lançado em novembro de 1979 para efetuar o controle escritural das operações realizadas com papéis públicos.

Lançado oficialmente no dia 23 de junho de 1988, em seminário promovido no Jockey Club Brasileiro, no Rio de Janeiro, o SND foi inaugurado no dia seguinte, com a emissão de debêntures da Companhia Vale do Rio Doce, no montante de US\$ 300 milhões - a maior emissão de títulos de longo prazo (15 anos) já feita por uma empresa no mercado de capitais do País. No mesmo ano, a Siderbrás e a Telebrás também realizaram emissões, com valor financeiro ainda maior (veja quadro).

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

Características Básicas das Emissões da Siderbrás/CVRD/Telebrás

Características	Vale do Rio Doce	Siderbrás	Telebrás
Emissor	Cia. Vale do Rio Doce	Siderurgia Brasileira S/A	Telecom. Brasileiras S/A
Série	1ª	1ª a 3ª	1ª e 2ª
Emissão	4ª	1ª	1ª
Data de Emissão	1/5/1988	31/8/1988	1/10/1988
Data de Vencimento	1/5/2003	16/11/2000	1/10/1998
Data de Registro no SND	29/6/1988	26/8/1988	30/11/1988
Data de Saída do SND	1/5/1994	-	1/11/1995
Motivo de Saída	Resgate Antecipado	-	Resgate Antecipado
Forma	Nominativa	Nominativa	Nominativa
Espécie	Subordinada	Subordinada	Flutuante
Classe	Simplex	Simplex	Convertível
Quantidade Emitida	3.661.510	3.068.000	513.900
Valor Nominal Unitário	Cz\$ 11.352,70	Cz\$ 198.248,00	Cz\$ 296.639,00
Volume em US\$	300.000.177,37	2.079.472.337,52	398.970.650,02
Correção	IGP-M	IGP-DI	Taxa Referencial
Juros	NIHIL	6% a.a.	6% a.a.
Prêmio	8% a.a.	NIHIL	NIHIL
Participação nos Lucros	Mínimo de 2% a.a.	NIHIL	NIHIL
Amortização	NIHIL	Semestral	NIHIL
Agente Fiduciário	Oliveira Trust DTVM Ltda.	Novo Norte S/A	SLW CVC S/A
Coordenador(es)	Unibanco/Crefisul/ Primus/BNDES/ Bradesco/lochpe	Primus/Bozano/BNDES/ Banespa/BB	Unibanco/Crefisul/Prime/ BMC/Bradesco/ Real/Econômico

Fonte: SND.

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.

Já o SDT foi criado no mesmo ano com 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 baratos para o setor produtivo, o SND incrementou o mercado de crédito (financiamento) de longo prazo no

“A emissão de debêntures é uma saudável via de capitalização de recursos para as empresas do país, especialmente diante do fato de que dois dos problemas econômicos atuais são a inexistência de operações de financiamento de longo prazo e a dependência do crédito bancário.” (Marcos de Aguiar Jacobsen, presidente da ANDIMA e do Conselho da CETIP - O Globo, 24/6/88)

“O SND nos traz uma possibilidade muito grande de um mercado secundário forte, fora dos papéis do Governo e do sistema bancário. Esse mercado, sem dúvida, vai possibilitar o alongamento dos títulos, pois, à medida que existe liquidez, a rentabilidade e a segurança vêm em primeiro lugar, e o prazo do papel passa a ser menos importante.” (Mauro Sérgio de Oliveira, presidente da Abamec - Carta ANDIMA, junho/88)

“O Sistema Nacional de Debêntures certamente dará ao mercado as condições de liquidez, segurança e, sobretudo, transparência requeridas nas operações de mercado de capitais.” (Evaristo Comfort, chefe do departamento de Mercado de Capitais do BNDES - Carta ANDIMA, junho/88)

“Sem dúvida nenhuma, sem um mercado secundário com fácil acesso, transparência, segurança, o mercado primário sofre sem a possibilidade da liquidez dos títulos. Este Sistema é um complemento fundamental e necessário ao mercado de capitais brasileiro.” (Carlos Alberto Paes Barreto, diretor da CVM - Carta ANDIMA, junho/88)

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.

Em linhas gerais, o SND é constituído por módulos que funcionam integrados - mais detalhes serão apresentados no **Capítulo 3 - Estrutura Operacional**. Para garantir a segurança, há uma série de rotinas que limitam o acesso ao Sistema, permitindo que somente o participante, devidamente credenciado, possa registrar suas operações e efetuar consultas. O registro, por sua vez, exige dupla digitação - de comprador e vendedor. Em seguida, o SND confronta os dados fornecidos por ambas as partes e verifica se o vendedor dispõe de saldo suficiente em custódia.

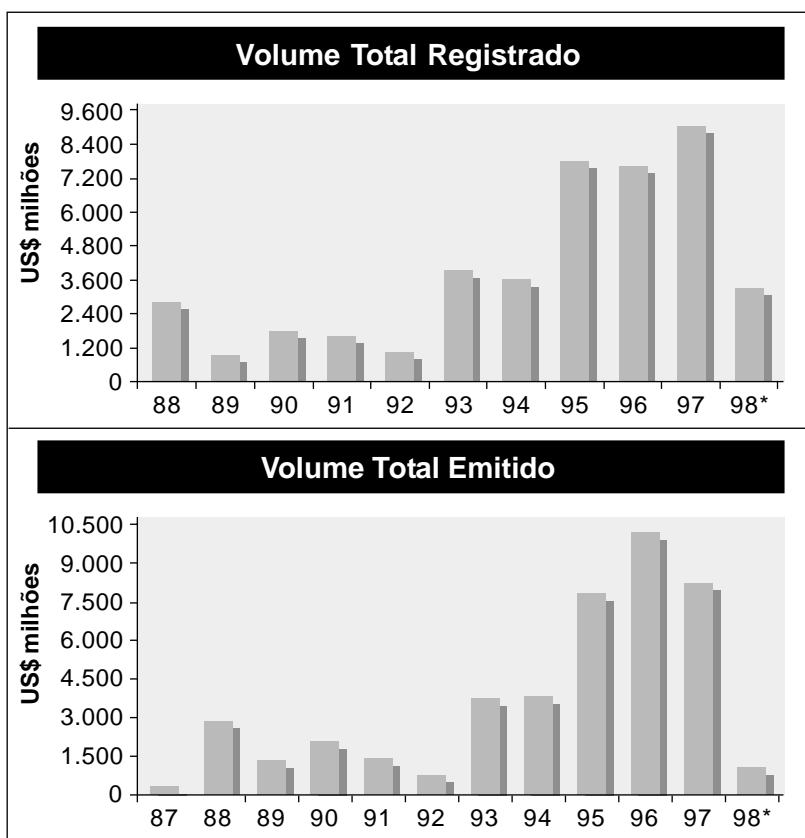
Mais de 300 empresas registraram suas emissões no SND ao longo de seus dez anos de funcionamento, no total de aproximadamente US\$ 43 bilhões (veja gráficos na página seguinte).

O mercado de debêntures ganhou grande impulso com a estabilização da economia proporcionada pelo Plano Real. Para se ter uma idéia, o volume total de ativos registrados no Sistema em 1997 alcançou US\$ 9,04 bilhões, contra US\$ 3,64 bilhões em 1994. Até junho de 1998, o montante já chegava a US\$ 3,33 bilhões.

No decorrer dos últimos dez anos, mudaram tanto o perfil dos emissores quanto as características das emissões. As predominância das empresas públicas, com elevados volumes individuais (Siderbrás, CVRD e Telebrás) foi abrindo espaço para uma maior participação das companhias *de leasing* e de administração e participação - estas últimas respondiam por mais de 70% do volume emitido em 1998 (até junho). Observa-se, ainda, o surgimento de emissões vinculadas a empreendimentos imobiliários e securitização de recebíveis, além das *SPC - Special Purpose Companies*, ou *SPE - Sociedades de Propósito Específico*, cuja finalidade é transformar ativos imobiliários em financeiros, via securitização.

As emissões de empresas *de leasing* tiveram incremento especial após a liberação de contratos tendo como objeto automóveis, caminhonetas e utilitários, e a proibição de intermediação, por instituições financeiras, de operações *de commercial paper*.

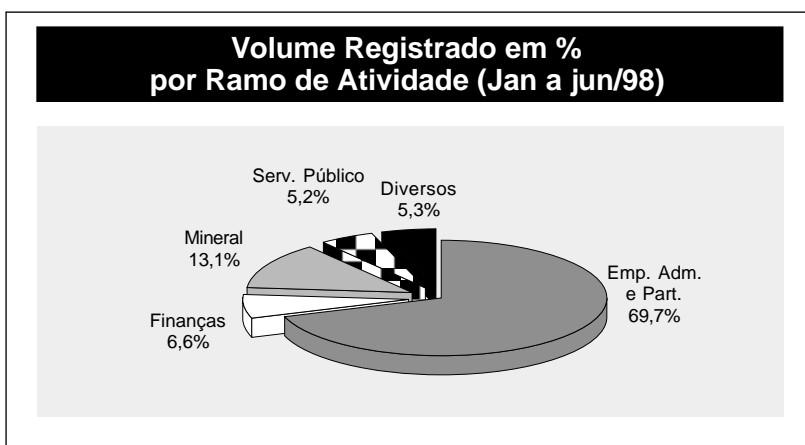
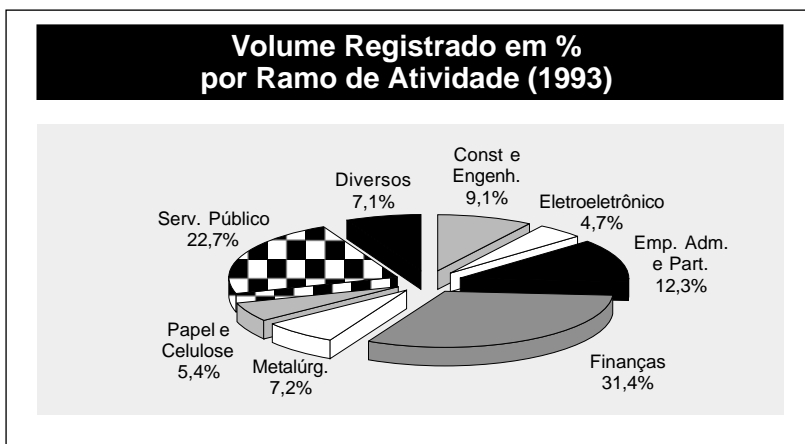
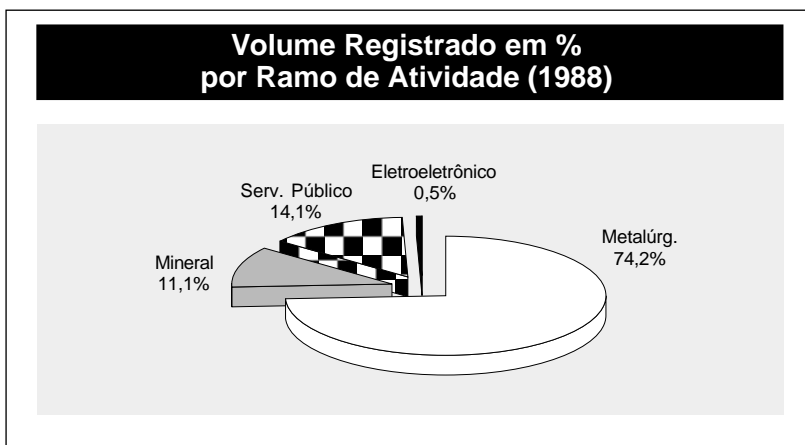
No caso de empresas de administração e participação, merecem destaque as debêntures imobiliárias, que passaram a representar alternativa a construtoras que não dispõem de fontes de financiamento de longo



Observações: Considera-se volume registrado quando efetivamente ocorre o registro do ativo no SND. Para volume emitido, toma-se como base a data de emissão do título./ Os valores foram apurados a partir da divisão do volume emitido pelo dólar comercial de venda da data de emissão. *Até junho/98. **Fonte:** SND.

prazo. É principalmente neste nicho que atuam as SPE. Os principais tomadores destes títulos são as entidades de previdência privada, que já estão enquadradas nos limites legais de aquisição de imóveis, admitida na composição de suas carteiras.

Nos últimos anos, estas empresas têm sido responsáveis, em conjunto, por mais de 70% do volume total registrado no SND, sempre alternando-se na liderança dessa participação. Em 1995, somente as empresas de *leasing* chegaram a responder por quase 60% do total registrado no Sistema, com presença bastante significativa também nos anos seguintes. Suas emissões, porém, vêm se caracterizando por elevado grau de concentração de volume por emissor. No primeiro semestre de 1998, conforme ilustra o gráfico a seguir, foi a vez de as empresas de administração e participação alcançarem, isoladamente, percentual extremamente expressivo: 70% do total.



Fonte: SND.

Estrutura Operacional

Para facilitar a compreensão da estrutura operacional do mercado de debêntures, é importante, antes de detalhar o funcionamento 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.

1. Participantes do Mercado

1.1. O Emissor

Empresas não-financeiras que obtiveram, junto à CVM, registro de companhia aberta para a emissão de debêntures. As sociedades de arrendamento mercantil (*leasing*) também podem emitir, desde que obtenham aprovação do Banco Central.

1.2. O Underwriter

A empresa interessada em emitir debêntures é obrigada a contratar uma instituição financeira que faça parte do sistema de distribuição. Consideram-se *underwriters* no SDT os bancos de investimento, 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. Também é responsável por definir, com o emissor, a forma de colocação, e está apto a auxiliá-lo no envio da documentação necessária para registro na CVM e nos Sistemas SDT e SND.

Underwriter e emissor acertam o tipo de garantia a ser oferecida, a partir

da qual são definidos os custos, considerando-se as comissões de ordenação e colocação. Basicamente, existem três tipos de garantia: Firme (*stand by*); Regime de Melhores Esforços (*best effort*); e Mista - combinação de ambas.

- 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;

- 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.

1.3. Membros de Mercado

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

1.4. Clientes Especiais

Instituições financeiras não enquadradas como participantes no SDT ou Membro de Mercado no SND, pessoas jurídicas não-financeiras, fundos mútuos de investimento 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 através dos fundos de investimento.

O Sistema registra, de forma sintética, sem identificação de titular, operações de clientes vinculados a Membros de Mercado, aos quais cabe manter os registros analíticos. A seguir, são apresentadas as definições de Clientes 1 e 2:

- Cliente 1: pessoas físicas ou jurídicas que operem somente por intermédio do próprio Membro do Mercado.

- Cliente 2: pessoas físicas ou jurídicas, excetuando-se as instituições financeiras, que operem por intermédio de um Membro de Mercado, com a interveniência de um banco liquidante.

1.5. Bancos Liquidantes

Instituições financeiras que tenham conta de reserva bancária, em espécie, no Banco Central e habilitadas junto à CETIP. São indicadas pelos participantes para prestar serviços de liquidação financeira das operações registradas no SDT e no SND, bem como para efetuar o pagamento das taxas relativas à utilização do Sistema (*inputs*).

1.6. Bancos Mandatários

Somente bancos comerciais ou múltiplos com carteira comercial. Responsáveis pela confirmação financeira de todos os pagamentos, movimentações efetuadas pelo emissor e lançamentos, tais como pedidos de depósito e retirada no mercado secundário, conversões, permutas e/ou desistências, fora do prazo predeterminado pelo emissor, além de não repactuação e/ou opção de venda. Também é sua função transferir fiduciariamente para o nome da CETIP as debêntures a serem depositadas pelos participantes.

2. Características Básicas do SDT e SND

2.1. SDT - Sistema de Distribuição de Títulos

2.1.1. Objetivo

Prover os mecanismos operacionais e de suporte às colocações públicas de valores mobiliários realizadas por companhias abertas - no que se refere à emissão de debêntures - e devidamente registradas na CVM, mediante o processamento eletrônico das operações.

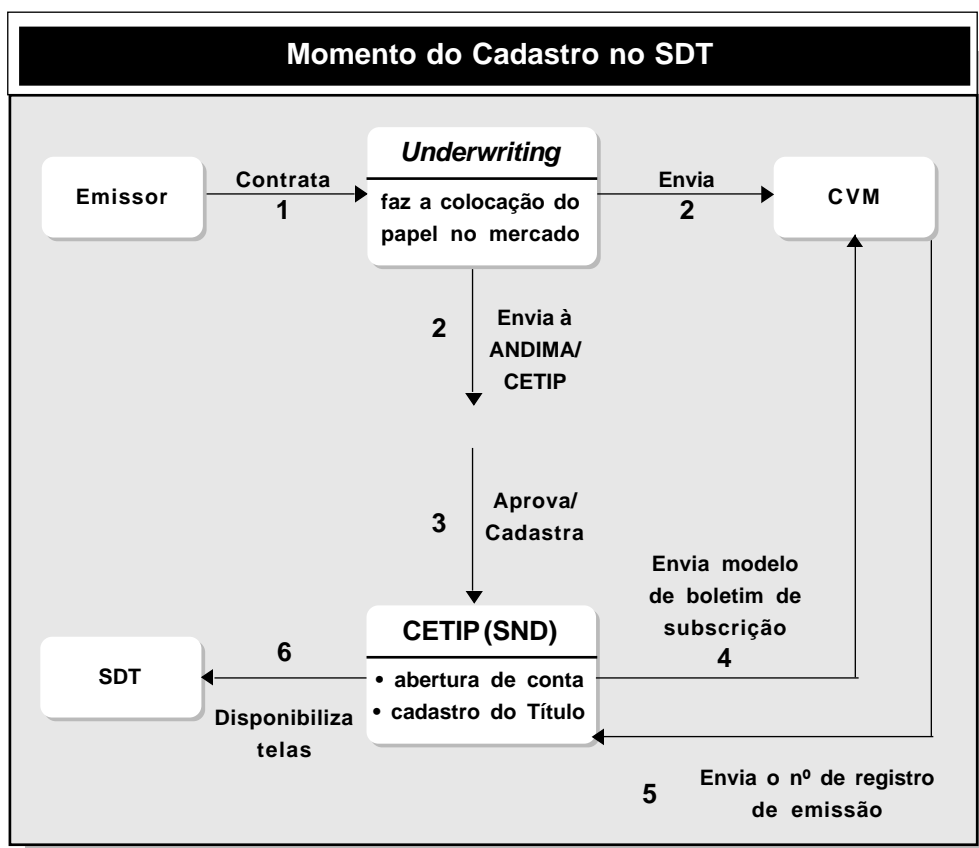
2.1.2. Participantes do SDT

Bancos comerciais, de investimento e múltiplos, sociedades corretoras e distribuidoras, outras instituições financeiras, pessoas jurídicas não-financeiras, investidores institucionais e companhias emissoras.

2.1.3. Processo para a emissão de debêntures (*underwriting*) através do SDT

1º passo: para solicitar o registro da emissão pública, a empresa tem que possuir registro de companhia aberta na CVM. Caso contrário, deve encaminhar àquela autarquia as duas solicitações de registro.

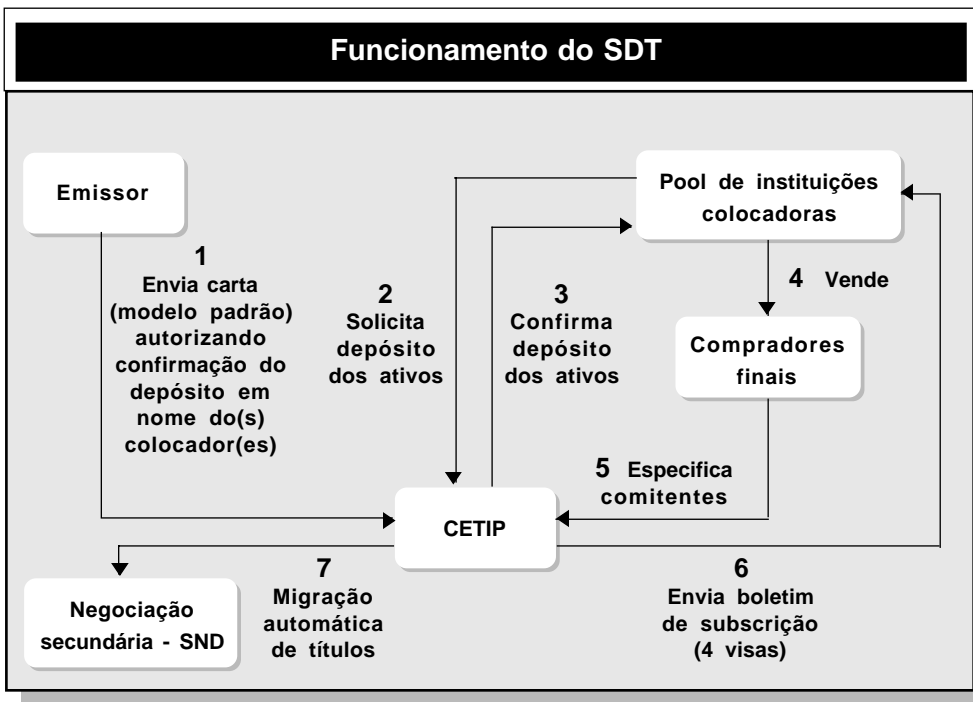
2º passo: a emissora deve contratar uma ou mais instituições financeiras (banco de investimento, banco múltiplo com carteira de investimento, corretora ou distribuidora de valores mobiliários), denominada(s) líder(es) ou coordenador(as) (*underwriting*), para fazer o serviço de distribuição dos títulos junto a outras instituições financeiras do seu *pool*, ou diretamente a seus clientes.



3º passo (Momento do Cadastro no SDT): pedido de cadastramento da empresa emissora e da respectiva emissão no SDT, através do envio da documentação necessária, que pode ser simultâneo ao processo de registro junto à CVM. A CETIP abre conta em nome do emissor e cadastra o título. Em seguida, confecciona e envia o modelo de boletim de subscrição à CVM. Cabe ao emissor ou coordenador encaminhar à CETIP carta-ofício contendo o número de registro da emissão. Só então a Central disponibiliza as telas do SDT para que sejam especificados os debenturistas.

2.1.4. Funcionamento do SDT

O emissor envia carta (modelo padrão) à CETIP autorizando confirmação do depósito em nome do(s) colocador(es). Seu *pool* de instituições colocadoras, por sua vez, solicita depósito dos ativos em suas contas, junto ao SDT. A CETIP confirma o depósito do ativo junto ao *pool*, que vende os títulos aos compradores finais. Estes últimos especificam os comitentes junto à CETIP. Caso o comprador final seja Cliente 1 ou 2, quem especifica o comitente é o Membro de Mercado, responsável por



tais contas. Em seguida, a CETIP envia boletim de subscrição (quatro vias) ao *pool* de instituições colocadoras e, por fim, ocorre a migração automática dos títulos para a negociação no mercado secundário, através do SND. É importante ressaltar que os bancos liquidantes são responsáveis pela liquidação das posições financeiras junto ao SDT.

2.1.5. Vantagens do SDT

Simplifica a colocação primária das debêntures, através da emissão automática de recibos de subscrição, com liquidação financeira feita via reserva bancária, em D+1, sem necessidade de emissão de cheques. Além disso, proporciona total segurança, ao dispor de diversas rotinas que tornam o acesso para registro de operações exclusivo aos participantes credenciados.

2.2. **SND - Sistema Nacional de Debêntures**

2.2.1. Objetivo

Registrar negócios com debêntures realizados no mercado de balcão, através do processamento eletrônico das transações. São passíveis de registro de negociação no Sistema as operações de compra e venda, caução, compromissadas (hoje, somente permitida para os títulos da

Siderbrás) ou antecipação. O SND é constituído pelos seguintes módulos: custódia, negociação, liquidação financeira e informações. Eles funcionam de forma integrada, de modo a garantir eficácia e confiabilidade ao Sistema.

2.2.2. Participantes

Bancos comerciais, de investimento e múltiplos, sociedades corretoras e distribuidoras, outras instituições financeiras, pessoas jurídicas não-financeiras, investidores institucionais e companhias emissoras de debêntures. Os participantes devem possuir conta individualizada na CETIP.

2.2.3. Funcionamento do SND

Após o fechamento do negócio, os participantes (comprador e vendedor) registram a operação no SND - através do sistema de duplo comando -, que checa se os dados fornecidos por ambas as partes são compatíveis, com exceção da indicação de comprador ou vendedor. As posições somente são atualizadas se houver quantidade igual ou superior à negociada no lado do vendedor.

A propriedade das debêntures é presumida pelo crédito efetuado na posição própria de títulos do participante e pelos documentos que o originaram. A operação somente pode ser cancelada se não houver confirmação pela contraparte, ou se ambas as partes digitarem o cancelamento.

A liquidação financeira é feita por bancos comerciais ou múltiplos com carteira comercial, denominados Bancos Liquidantes no Sistema. Ao término de cada dia, o resultado financeiro das operações é informado ao participante e a seu banco liquidante, que deverá confirmá-lo em D+1. O resultado consolidado é encaminhado ao Banco Central, que efetua os devidos ajustes nas contas de Reservas Bancárias.

2.2.4. Funções/Responsabilidades do SND

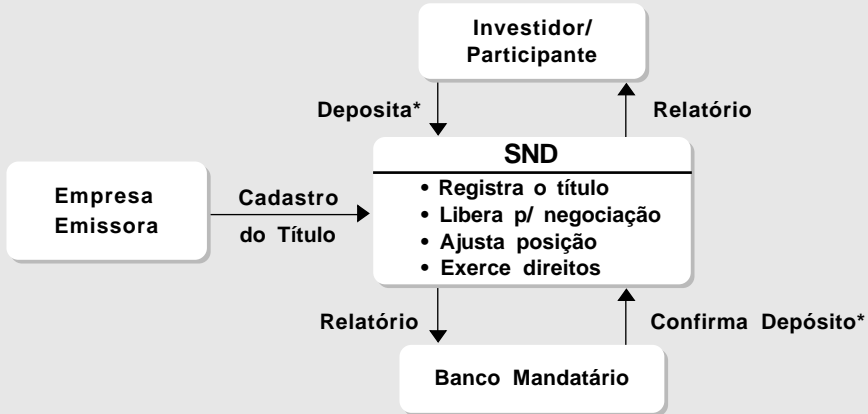
O SND é responsável pela transferência automática, para cada participante, dos recursos provenientes da operação - juros, atualização monetária ou quaisquer rendimentos atribuídos às debêntures. Os demais direitos são exercidos através da CETIP, por solicitação dos portadores dos títulos a que se refere o pedido, conforme descrito a seguir:

Conversões/Permutas: os participantes informam, via terminal, a quantidade que desejam converter/permutar, e o Sistema informa ao banco mandatário o montante a ser convertido em ações;

Repactuações/Opções de Venda: o Sistema disponibiliza tela para lançamento se o debenturista quiser optar pela não-repactuação ou exercer

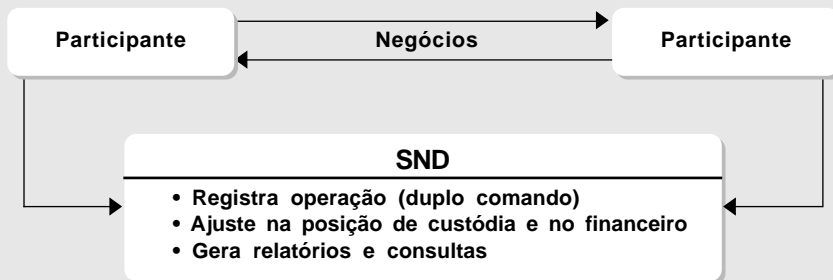
SND - Sistema Nacional de Debêntures

Custódia

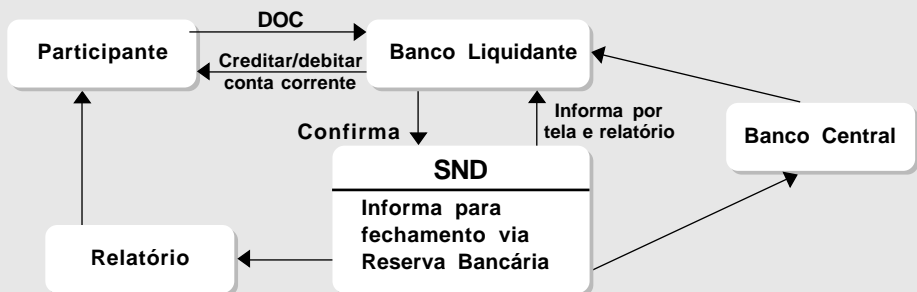


* Apenas para debêntures que não foram lançadas no SDT e transferidas para o SND.

Negociação



Liquidação Financeira



sua opção de venda. Caso não haja manifestação pelo participante, o Sistema efetua automaticamente a repactuação.

Debêntures não repactuadas: são transferidas para a posição própria do emissor na data da repactuação;

Resgate parcial ou total: pode ser executado através do Sistema, desde que esteja previsto na escritura de emissão. É importante ressaltar, porém, que o resgate parcial somente pode ser realizado através de amortização, e não via sorteio, devido ao caráter fungível do papel.

2.2.5. Vantagens do SND

Além de apresentar as mesmas vantagens que o SDT, no que diz respeito a agilidade e segurança, o SND permite uma ampliação dos negócios com debêntures e, por conseguinte, um incremento no mercado primário destes títulos. Além disso, todos os eventos relativos à emissão são processados de forma automática, e os recursos, creditados e debitados diretamente nas contas dos participantes. Com relação às informações, os participantes do SND recebem, diariamente, relatórios de posição e movimentação de custódia, bem como boletins de operações realizadas e pendentes no Sistema e uma agenda de eventos futuros dos títulos de sua propriedade.

2.3. **Documentos Necessários para Registro no SDT e SND**

2.3.1. Termo de Compromisso do Emissor

Documento no qual o emissor concorda com o estipulado nos Regulamentos de Operações do SDT/SND. Nele devem constar as mesmas assinaturas dos cartões de autógrafos e o “de acordo” do banco mandatário.

2.3.2. Termo de Compromisso do Banco Mandatário

Documento no qual o Banco Mandatário declara que conhece e se obriga a cumprir e a fazer cumprir as normas dispostas no Regulamento. É necessário somente nos casos em que o Banco ainda não seja liquidante de nenhum emissor no Sistema.

2.3.3. Ficha de Cadastro do Emissor

Contém as principais características da empresa emissora.

2.3.4. Escritura de Emissão

Devem ser encaminhados aditamentos e atas de Assembléias e Reuniões de Conselho de Administração ou qualquer outro documento que altere as condições estipuladas na escritura original.

2.3.5. Cartões de Autógrafos

No total de três, devem conter, no anverso, abono bancário da pessoa jurídica indicada pelo banco liquidante.

2.3.6. Logomarca e Breve Histórico da Empresa Emissora

São exigidas para fins de publicação no Caderno de Debêntures da ANDIMA.

Tributação e Legislação

1. Tributação

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 consideradas 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:

- 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%;
- os rendimentos referentes a debêntures pertencentes às carteiras ou fundos de capital estrangeiro, citados no artigo 81 da Lei nº 8.981, são

Capítulo IV
Tributação e
Legislação

Tratamento do Imposto	
Contribuinte	Tratamento
Pessoas Físicas	Exclusivo de fonte.
Pessoas Jurídicas	IR na fonte compensável na declaração de rendimentos.
Carteiras das Instituições Financeiras	Não se aplica o regime de tributação na fonte.

Nota: Base Legal - Lei nº 8.981/95, arts. 76 e 77, com redação dada pela Lei nº 9.065/95; Lei nº 9.430/96; e Instrução Normativa nº 64/98, art. 26. **Elaboração:** ANDIMA.

Fato Gerador e Base de Cálculo	
Fato Gerador	Base de Cálculo
Pagamento de juros/rendimentos periódicos	Valor dos juros/rendimentos pagos: <ul style="list-style-type: none">até 1994: o valor dos juros, transformado em Ufir, era adicionado ao preço de venda, para fins de tributação, sendo dispensada a retenção de fonte no momento de sua percepção.
Alienação do papel	Ganho auferido na alienação, ou seja: <ul style="list-style-type: none">a partir de 1995, diferença entre os valores de alienação e de aquisição do papel;até 1994, parcela do ganho superior à variação da Ufir.
Pagamento de amortização	Diferença entre o valor amortizado, tomando por base o principal original, e o efetivamente pago (até 1994, somente a diferença superior à variação da Ufir).

Nota: Base Legal - Lei nº 8.981/95, art. 65; Lei nº 8.383/91, art. 20; e Instrução Normativa nº 64/98, art. 13. **Elaboração:** ANDIMA.

Alíquotas*	
Alíquota	Base Legal
• 20%, para juros ou rendimentos referentes a 1998 e ganhos auferidos no período	Lei nº 9.532/97, art. 35.
• 15%, para juros ou rendimentos referentes a 1996 e 97 e ganhos auferidos no período	Lei nº 9.249/95, art. 11.
• 10%, para juros ou rendimentos referentes a 1995 e ganhos auferidos no período	Lei nº 8.981/95, art. 65.
• 30% sobre ganhos ou rendimentos reais que superarem a variação da Ufir no período, auferidos até 1994, e sobre o valor dos juros, observada a sistemática prevista na primeira parte do quadro anterior	Lei nº 8.383/91, art. 20 (modificada pela Lei nº 9.065/95).

***Nota:** Ver no texto exceções aplicáveis às debêntures participativas e àquelas pertencentes a fundos/carteiras de capital estrangeiro. **Elaboração:** ANDIMA.

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 investimento, 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.

Os quadros-resumo da legislação apresentados no próximo item possibilitam uma rápida pesquisa sobre a base legal vigente. A íntegra dos normativos está compilada na Súmula de Debêntures editada pela ANDIMA.

Retenção do Imposto*	
Situação/Contribuinte	Responsável pela Retenção
Mercado Secundário (Alienações)	
<ul style="list-style-type: none"> • PF, PJ ou fundo de capital estrangeiro, com conta "Cliente 1" ou "Cliente 2" 	<ul style="list-style-type: none"> • a instituição financeira intermediária da negociação ou que efetuar o pagamento.
<ul style="list-style-type: none"> • Carteira de fundo de investimento de quotista residente no País (FIF ou fundos de renda variável) 	<ul style="list-style-type: none"> • a instituição financeira administradora do fundo, no momento do resgate de quotas.
<ul style="list-style-type: none"> • PJ ou fundo de capital estrangeiro com conta individualizada no sistema*** 	<ul style="list-style-type: none"> • a instituição financeira que efetuar o pagamento.
Pagamento de Juros, Amortizações e Prêmios**	
<ul style="list-style-type: none"> • para instituição financeira, cujo "cliente 1" ou "cliente 2" seja o detentor final do papel 	<ul style="list-style-type: none"> • a instituição financeira que pagar o rendimento ao detentor final do papel.
<ul style="list-style-type: none"> • para PJ ou fundo de capital estrangeiro com conta individualizada no sistema*** 	<ul style="list-style-type: none"> • o emissor da debênture.****
<ul style="list-style-type: none"> • para carteira de fundo de investimento de quotista residente no País (FIF ou fundos de renda variável) 	<ul style="list-style-type: none"> • a instituição financeira administradora do fundo, no momento do resgate de quotas.

Notas: * Segundo o art. 65, § 8º, da Lei nº 8.981/94, o responsável pela retenção do IR é a pessoa jurídica que efetua o pagamento dos rendimentos. Desta forma, normalmente, o responsável pela retenção é a instituição financeira que paga os rendimentos ao detentor final do papel, excluindo de tal responsabilidade o respectivo emissor. Somente nos casos em que não há a intermediação de instituição financeira e o evento está sendo pago a participante que tem conta individualizada no Sistema é que o emissor deve checar a necessidade de efetuar o recolhimento. ** A cada pagamento, o emissor deve solicitar à CETIP listagem discriminando os custodiantes (instituições financeiras) e/ou clientes com conta individualizada que detêm os papéis perante o Sistema. Tal informação vai orientar em que casos a empresa emissora é responsável pela retenção do imposto, tornando-a apta a informar ao Sistema, inclusive, o valor que deve ser retido a título de imposto. *** Participantes "natureza 8 ou 9", à exceção de fundos de investimento cuja tributação ocorre no resgate de quotas ou, periodicamente, em datas predeterminadas (FIF e Fundos de Renda Variável). **** Ou, alternativamente, "a instituição ou entidade que, embora não seja fonte pagadora original, faça o pagamento ou crédito dos rendimentos ao beneficiário final" (IN nº 64/98, art. 15, parágrafo único, inciso III). **Base Legal:** Lei nº 8.981/95, art. 65; Instrução Normativa nº 64/98, art. 15; e Instrução Normativa nº 56/88, da Secretaria da Receita Federal. **Elaboração:** ANDIMA.

2. Legislação

2.1. Condições de Emissão e Características

Assunto/Base Legal	Descrição
Definição (Lei nº 6.385, art. 2º)	<ul style="list-style-type: none">• As debêntures são valores mobiliários.
Características (Lei nº 6.404, art. 52)	<ul style="list-style-type: none">• Conferem a seus titulares direito de crédito contra a companhia, nas condições constantes da escritura de emissão e do certificado.
Emissões e Séries (Lei nº 6.404, art. 53)	<ul style="list-style-type: none">• Podem ser feitas várias emissões e cada emissão pode ser dividida em séries. As da mesma série têm igual valor nominal e conferem a seus titulares os mesmos direitos.
Valor Nominal (Lei nº 6.404, art. 54)	<ul style="list-style-type: none">• Regra Geral: expresso em moeda nacional.• Pode conter cláusula de correção monetária:<ul style="list-style-type: none">a) com os mesmos coeficientes fixados para a correção dos títulos da dívida pública; oub) com base na variação de taxa cambial (vedado pelo Dec.-Conj. nº 3/96).
Vencimento, Amortização e Resgate (Lei nº 6.404, art. 55)	<ul style="list-style-type: none">• A época do vencimento deve constar da escritura de emissão e do certificado.• Podem ser estipulados:<ul style="list-style-type: none">a) amortizações parciais de cada série;b) criação de fundos de amortização;c) resgates antecipado, parcial ou total dos títulos da mesma série.
Juros e Outros Direitos (Lei nº 6.404, art. 56)	<ul style="list-style-type: none">• Podem assegurar ao titular:<ul style="list-style-type: none">a) juros: fixos ou variáveis;b) participação no lucro da companhia;c) prêmio de reembolso.
Conversibilidade em Ações (Lei nº 6.404, art. 57)	<ul style="list-style-type: none">• Podem ser conversíveis em ações, e a escritura de emissão deve especificar:<ul style="list-style-type: none">a) as bases da conversão;b) a espécie e a classe das ações em que podem ser convertidas;c) o prazo ou a época para o exercício do direito à conversão;d) as demais condições a que a conversão fique sujeita.
Espécies (Lei nº 6.404, art. 58)	<ul style="list-style-type: none">• Podem, conforme dispuser a escritura de emissão:<ul style="list-style-type: none">a) ter garantia real ou flutuante;b) não gozar de preferência ou ser subordinadas aos demais credores da companhia.
Criação e Emissão/ Competência (Lei nº 6.404, art. 59)	<ul style="list-style-type: none">• A deliberação sobre a emissão de debêntures é de competência privativa de Assembléia-Geral, que deve fixar as características desta emissão.
Limite de Emissão (Lei nº 6.404, art. 60)	<ul style="list-style-type: none">• O valor total das emissões de debêntures não pode ultrapassar o capital social da companhia, excetuados os casos previstos em Lei.• Esse limite pode ser excedido até alcançar:<ul style="list-style-type: none">a) 80% do valor dos bens gravados, próprios ou de terceiros, no caso de debêntures com garantia real;b) 70% do valor contábil do ativo da companhia, diminuído do montante das suas dívidas garantidas por direitos reais, no caso de debêntures com garantia flutuante.

continua...

continuação

Assunto/Base Legal	Descrição
Escritura de Emissão (Lei nº 6.404, art. 61)	<ul style="list-style-type: none"> • Devem constar da escritura de emissão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias e demais cláusulas ou condições. • A escritura de emissão, por instrumento público ou particular, deve ter obrigatoriamente a intervenção de Agente Fiduciário dos debenturistas. • Cada nova série da mesma emissão tem que ser objeto de aditamento à respectiva escritura.
Registro (Lei nº 6.404, art. 62)	<ul style="list-style-type: none"> • Condições necessárias para a emissão: <ol style="list-style-type: none"> a) arquivamento, no registro de comércio, e publicação da ata da Assembléia-Geral que deliberou sobre a emissão; b) inscrição da escritura de emissão no registro de imóveis do lugar da sede da companhia; c) constituição das garantias reais, se for o caso.
Forma (Lei nº 6.404, art. 63, alterado pela Lei nº 9.457 e Instrução nº 89/88, art. 21, alterada pela Instrução nº 261/97)	<ul style="list-style-type: none"> • Nominativa. • Escritural.
Certificados/ Requisitos (Lei nº 6.404, art. 64 alterado pela Lei nº 9.457)	<ul style="list-style-type: none"> • Os certificados devem conter: <ol style="list-style-type: none"> a) denominação, sede, prazo de duração e objeto da companhia; b) data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação dos seus atos constitutivos; c) data da publicação da ata da Assembléia-Geral que deliberou sobre a emissão; d) data e ofício do registro de imóveis em que foi inscrita a emissão; e) a denominação “Debênture” e a indicação da sua espécie, pelas palavras “com garantia real”, “com garantia fluante”, “sem preferência” ou “subordinada”; f) a designação da emissão e da série; g) o número de ordem; h) o valor nominal e a cláusula de correção monetária, se houver, as condições de vencimento, amortização, resgate, juros, participação no lucro ou prêmio de reembolso, e a época em que serão devidos; i) as condições de conversibilidade em ações, se for o caso; j) o nome do debenturista; k) o nome do Agente Fiduciário dos debenturistas, se houver; l) a data da emissão do certificado e a assinatura de dois diretores da companhia; m) a autenticidade do Agente Fiduciário, se for o caso.
Títulos Múltiplos e Cautelas (Lei nº 6.404, art. 65)	<ul style="list-style-type: none"> • A companhia pode emitir certificados múltiplos de debêntures e, provisoriamente, cautelas que as representem.
Substituição de Garantias e Modificações da Escritura (Lei nº 6.404, art. 71 e Instrução nº 28, art. 2º)	<ul style="list-style-type: none"> • Os titulares de debêntures da mesma emissão ou série podem, a qualquer tempo, reunir-se em assembléia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos debenturistas. • A assembléia pode ser convocada: <ol style="list-style-type: none"> a) pelo Agente Fiduciário; b) pela companhia emissora; c) por debenturistas que representem 10%, no mínimo, dos títulos em circulação; d) pela CVM. • Nas deliberações da assembléia, a cada debênture caberá um voto.

continua...

2.1. Condições de Emissão e Características

Assunto/Base Legal	Descrição
Extinção (Lei nº 6.404, art. 74)	<ul style="list-style-type: none"> • A companhia emissora é obrigada a manter nos livros próprios, pelo prazo de cinco anos, as anotações referentes à extinção das debêntures, juntamente com os documentos relativos à extinção e os certificados cancelados ou os recibos dos titulares das contas das debêntures escriturais. • Se houver Agente Fiduciário, caberá a este fiscalizar o cancelamento dos certificados. • Os administradores da companhia respondem solidariamente pelas perdas e danos decorrentes da infração do disposto neste artigo.
Emissão de Debêntures no Estrangeiro (Lei nº 6.404, art. 73)	<ul style="list-style-type: none"> • As companhias brasileiras somente podem emitir no exterior com garantia real ou fluante de bens situados no País com a prévia autorização do BC. • Somente podem ser remetidos para o exterior o principal e os encargos de debêntures registradas no BC. • A negociação, no mercado de capitais do Brasil, de debêntures emitidas no estrangeiro depende de prévia autorização da CVM.
Emissão de debêntures por empresas não controladas por capitais nacionais (Resolução nº 1.517, do CMN, de 21/9/88)	<ul style="list-style-type: none"> • Dispensa a exigência de ingresso de recursos externos como contrapartida à emissão de debêntures destinadas à subscrição pública ou particular por empresas não controladas por capitais nacionais.
Emissão e colocação, no exterior, de títulos conversíveis em ações por empresas e instituições sediadas no País (Circular nº 2.199, do BC, de 16/7/92)	<ul style="list-style-type: none"> • Títulos conversíveis em ações: aqueles emitidos por instituição sediada no País, colocados no exterior e que representem direitos sobre ações de sua própria emissão ou de outra instituição sediada no País. • Depende de prévia autorização do Bacen. • Apenas ações representativas do capital de companhias abertas registradas na CVM e negociadas em Bolsas de Valores no País podem constituir lastro para a emissão e colocação dos títulos conversíveis. • Registro de investimento decorrente de conversão de títulos ou do exercício dos <i>warrants</i> - o investidor ou o seu agente deve se enquadrar nas disposições de qualquer dos anexos à Resolução nº 1.289 (aprova os Regulamentos que disciplinam a constituição, o funcionamento e administração de sociedade de investimento). • O ingresso de dívidas correspondentes à colocação dos títulos conversíveis dar-se-á sob a modalidade de empréstimo.
(Carta-Circular nº 2.324, do BC, de 1/10/92)	<ul style="list-style-type: none"> • A autorização para emissão e colocação deve ser solicitada ao Firce/ Corex - Depto. de Capitais Estrangeiros/Consultoria de Créditos Externos, Brasília (DF). A solicitação deve estar acompanhada de informações detalhadas acerca da metodologia utilizada para estabelecimento do fator de conversão. • Para determinação do prazo mínimo das operações e para fins de redução do IR incidente sobre remessas de juros, comissões e despesas, aplica-se o disposto na Carta-Circular nº 2.269 (que estabelece prazos mínimos para a contratação de operações de crédito mediante lançamento no exterior e para efeito de redução do IR sobre a remessa de juros, comissões e despesas). • O devedor e a empresa emissora das ações ficam obrigados a tomar, junto ao Firce, as providências relativas ao cancelamento do crédito e registro do investimento, observado o zoneamento geográfico.



Normativos: Leis nºs 6.385, de 7/12/76, 6.404, de 15/12/76, e 9.457, de 5/5/97; Instrução nº 28, da CVM, de 23/11/83, Resolução nº 1.517, do CMN, de 21/9/98, Circular nº 2.199, do BC, de 16/7/92, e Carta-Circular nº 2.324, do BC, de 1/10/92.

2.2. Remuneração e Vedações

Assunto	Descrição
Remuneração das Debêntures	<p>a) taxa de juros prefixada;</p> <p>b) TR ou TBF - prazo mínimo de quatro meses para vencimento ou período de repactuação;</p> <p>c) taxas de juros flutuantes - prazo mínimo de 120 dias para vencimento ou período de repactuação, admitindo-se que os intervalos de reajuste da taxa sejam de, no mínimo, 30 dias;</p> <p>d) taxa de juros fixa e cláusula de atualização com base em índice de preços - prazo mínimo de um ano, observado que:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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; - o pagamento do valor correspondente à atualização somente pode ocorrer por ocasião do vencimento da repactuação das debêntures. <p>• Pagamento de rendimentos: períodos mínimos de 30 dias.</p>
Vedações	<p>a) emissão, a partir de 1/7/95, de debêntures com cláusula de variação cambial;</p> <p>b) previsão contratual de mais uma base de remuneração ou mais de um índice de preços, exceto na hipótese de extinção daquele estabelecido;</p> <p>c) emissão de debêntures por sociedade de arrendamento mercantil e companhias hipotecárias, prevendo remuneração por taxa de juros fixa e cláusula de atualização com base em índice de preços; e pelas demais sociedades anônimas, remuneradas pela TR ou TBF.</p>
Prêmio	<ul style="list-style-type: none"> • Somente pode ser pago com prazo mínimo de quatro meses da data de sua emissão, obedecido idêntico prazo entre pagamentos. • Não pode ter como base índice de preços, a TR, a TBF ou qualquer referencial baseado em taxa de juros.

Normativos: Decisão-Conjunta nº 3/96 (arts. 1º ao 3º), do Bacen/CVM, de 7/12/96.

2.3. Aquisição de Debêntures por parte dos Investidores Institucionais

Assunto/Base Legal	Descrição
Carteira própria das Instituições Financeiras	Registro obrigatório na CETIP, ou em qualquer sistema de custódia e de liquidação que venha a ser autorizado pelo BC.
FIF e FAQ-FI	Registro obrigatório na CETIP.
Fundos de Ações e Fundos de Ações - Carteira Livre	Registro obrigatório na CETIP, ou em qualquer sistema de custódia e de liquidação que venha a ser autorizado pelo BC.
Sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência privada	Registro obrigatório na CETIP, com exceção dos valores mobiliários de renda variável.
Entidades fechadas de previdência privada	Devem ser registrados na CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos; e/ou ser custodiados ou mantidos em conta de depósito em instituições ou entidades autorizadas à prestação desse serviço pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

Normativos: Resoluções nºs 1.779/90 (art. 1º), 2.286/96 e 2.324/96, do CMN, e Circular nº 2.616/95 (art. 13, §1º, inciso I, do Regulamento Anexo), do BC.

2.4. Agente Fiduciário

Assunto/Base Legal	Descrição
Nomeação do Agente Fiduciário (Lei nº 6.604, art. 66 e Instrução nº 28, art. 1º)	<ul style="list-style-type: none"> • A escritura de emissão pública deve conter: <ul style="list-style-type: none"> a) a nomeação do Agente Fiduciário; b) a sua aceitação para o exercício das funções.
Requisitos (Lei nº 6.404, art. 66, Instrução nº 28, art. 7º, alterado pela Instrução nº 123)	<ul style="list-style-type: none"> • Podem ser: <ul style="list-style-type: none"> a) pessoas naturais que satisfaçam aos requisitos para o exercício de cargo em órgão de administração da companhia; b) instituições financeiras que, especialmente autorizadas pelo Bacen, tenham por objeto a administração ou a custódia de bens de terceiros.
Obrigatoriedade de o Agente Fiduciário ser Instituição Financeira (Instrução nº 28, art. 8º)	<ul style="list-style-type: none"> • Na emissão de debêntures destinadas à negociação no mercado de valores mobiliários, o Agente Fiduciário tem que ser, obrigatoriamente, instituição financeira, sempre que ocorra uma das seguintes hipóteses: <ul style="list-style-type: none"> a) a emissão seja garantida por caução; b) a emissão ultrapasse o capital social, desde que não se trate de debênture subordinada.
Documentos exigidos do Agente Fiduciário (Instrução nº 28, art. 9º)	<ul style="list-style-type: none"> • Para fins de registro de emissão e de aprovação do aditamento à escritura, devem ser apresentados junto à CVM: <ul style="list-style-type: none"> - no caso de instituição financeira: <ul style="list-style-type: none"> a) prova de que tem como objeto social a administração ou custódia de bens de terceiros, autorizada pelo Bacen a exercer as funções de Agente Fiduciário; b) declaração de que a instituição não se encontra em nenhuma das situações de conflito. - no caso de pessoa natural: declaração do agente de que não se encontra impedido de exercer as funções.
Incompatibilidade e Restrições (Lei nº 6.404, art. 66 e Instrução nº 28, art. 10)	<ul style="list-style-type: none"> • Quem não pode ser Agente Fiduciário: <ul style="list-style-type: none"> a) pessoa natural ou instituição financeira: <ul style="list-style-type: none"> - que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia ou em sociedade coligada, controlada, controladora da emissão ou integrante do mesmo grupo; - que exerça cargo ou função, ou preste auditoria ou assessoria de qualquer natureza à companhia emissora, sua coligada, controlada ou controladora ou sociedade integrante do mesmo grupo; - associada a outra que já exerça as funções de Agente Fiduciário, - que, de qualquer outro modo, se coloque em situação de conflito pelo exercício da função; b) instituição financeira coligada à companhia emissora ou à entidade que subscreva a emissão para distribuí-la no mercado, e qualquer sociedade por elas controlada; c) credor, por qualquer título, da sociedade emissora, ou sociedade por ela controlada; d) instituição financeira: <ul style="list-style-type: none"> - cujos administradores tenham interesse na companhia emissora; - cujo capital votante pertença, na proporção de 10% ou mais, à companhia emissora, a seu administrador ou sócio; - que direta ou indiretamente controle ou seja controlada pela companhia emissora.

continua...



continuação

Assunto/Base Legal	Descrição
Substituição, Remuneração e Fiscalização (Lei nº 6.404 art. 67, e Instrução nº 28, arts. 2º a 5º, 11 e 18)	<ul style="list-style-type: none">• A escritura de emissão estabelece as condições de substituição e remuneração do Agente Fiduciário (montante, modo de atualização, periodicidade e condições de pagamento).• A remuneração deve ser compatível com o grau de dedicação e diligências exigidos para o exercício da função.• A CVM fiscaliza o exercício da função de Agente Fiduciário nas emissões distribuídas no mercado ou de debêntures negociadas em Bolsa ou no mercado de balcão, podendo:<ul style="list-style-type: none">a) nomear substituto provisório, nos casos de vacância;b) suspender o Agente Fiduciário de suas funções e dar-lhe substituto, se deixar de cumprir os seus deveres.• É facultado aos debenturistas (após a distribuição das debêntures no mercado) proceder à substituição de seu eventual substituto.• A substituição sujeita-se a comunicação prévia à CVM e a sua manifestação sobre atendimento aos requisitos prescritos.• A substituição, em caráter permanente, deve ser objeto de aditamento à escritura, que deve ser averbado no registro do comércio e no registro de imóveis nos quais foi registrada a escritura de emissão.
Início do Exercício de suas Funções (Instrução nº 28, art. 6º)	<ul style="list-style-type: none">• A partir da data da escritura de emissão ou do aditamento relativo à substituição.• Deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição.
Deveres e Atribuições (Lei nº 6.404, art. 68 e Instrução nº 28, art. 12)	<ul style="list-style-type: none">• O Agente Fiduciário representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.• São seus deveres, entre outros:<ul style="list-style-type: none">a) proteger os direitos e interesses dos debenturistas;b) renunciar à função, na hipótese de superveniência de conflito de interesse ou de qualquer outra modalidade de inaptidão;c) conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondência e demais papéis relacionados com o exercício de suas funções;d) elaborar relatório e colocá-lo anualmente à disposição dos debenturistas;e) notificar os debenturistas sobre qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura da emissão.• Pode usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas.
Outras Funções do Agente Fiduciário (Lei nº 6.404, art. 69 e Instrução nº 28, art. 15)	<ul style="list-style-type: none">• A escritura de emissão também pode atribuir ao Agente Fiduciário as funções de:<ul style="list-style-type: none">a) autenticar os certificados de debêntures;b) administrar o fundo de amortização;c) manter em custódia bens dados em garantia (se for instituição financeira);d) efetuar os pagamentos de juros, amortização e resgate (se for instituição financeira).
Cláusulas Restritivas aos Deveres/ Atribuições e Responsabilidade do Agente Fiduciário (Instrução nº 28, art. 16)	<ul style="list-style-type: none">• São reputadas não escritas as cláusulas de emissão que restringem os deveres, atribuições e responsabilidades do Agente Fiduciário.
Responsabilidade Civil do Agente Fiduciário (Lei nº 6.404, art. 68 e Instrução nº 28, art. 17)	<ul style="list-style-type: none">• Responde perante os debenturistas pelos prejuízos que lhes causar por culpa ou dolo no exercício de suas funções.

Normativos: Lei nº 6.404, de 15/12/76, e Instrução nº 28, da CVM, de 23/11/83.

2.5. Normas Referentes às Instituições Financeiras

Assunto/Base Legal	Descrição
<p>Cédula de Debêntures (Lei nº 6.404, art. 72, alterado pela Lei nº 9.457)</p> <p>(Resolução nº 1.825, do CMN, de 28/5/91)</p> <p>(Circular nº 1.967, do BC, de 28/5/91)</p> <p>(Carta-Circular nº 2.182, do BC, de 24/6/91) (Circular nº 2.203, do BC, de 23/7/92)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • As instituições financeiras podem emitir cédulas lastreadas em debêntures, com garantia própria, que conferem a seus titulares direito de crédito contra o emitente, pelo valor nominal e os juros nelas estipulados. • A cédula pode ser: nominativa, escritural ou não. • O certificado da cédula deve conter: <ol style="list-style-type: none"> a) o nome da instituição financeira emitente e as assinaturas dos seus representantes; b) o número de ordem, o local e a data de emissão; c) a denominação "Cédula de Debêntures"; d) o valor nominal e a data do vencimento; e) os juros, que podem ser fixos ou variáveis, e as épocas do seu pagamento; f) o lugar do pagamento do principal e dos juros; g) a identificação das debêntures-lastro, do seu valor e da garantia constituída; h) o nome do agente fiduciário dos debenturistas; i) a cláusula de correção monetária, se houver; j) o nome do titular. • Demais condições a serem observadas na emissão de cédulas de debêntures: <ol style="list-style-type: none"> a) prazo de vencimento compreendido entre o mínimo de 60 dias, contados da data de emissão, e o máximo equivalente ao das debêntures empenhadas; b) valor igual ou inferior a 90% do valor de face das debêntures empenhadas; c) bloqueio à negociação das debêntures empenhadas no Sistema administrado pela CETIP ou sua custódia em instituição autorizada a prestar esse serviço pela CVM ou em Bolsas de Valores, vedada tal prática por parte da própria instituição emissora. • É vedada a emissão de cédulas garantidas por penhor de debêntures de companhia ligada à instituição emissora (exceto debêntures emitidas por sociedade de arrendamento mercantil). • Podem emitir cédulas de debêntures as seguintes instituições financeiras: <ol style="list-style-type: none"> a) bancos múltiplos com carteira comercial, de investimento ou desenvolvimento; b) bancos comerciais; c) bancos de investimento; d) bancos de desenvolvimento. • Cria títulos no Cosif. • Faculta a realização de operações compromissadas tendo por objeto cédulas de debêntures.
<p>Operações Compromissadas com Debêntures (Circular nº 1.773, do BC, de 10/7/90)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Veda a realização de operações compromissadas tendo por objeto debêntures emitidas a partir de 13/7/90 (exceto debêntures da Siderbrás, com cláusula de negociabilidade, registradas no SND).
<p>Sociedade de Arrendamento Mercantil Emissora de Debêntures (Comunicado-Conjunto nº 29, do BC/CVM, de 26/9/90)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Devem formalizar pedido junto à CVM, que solicitará a manifestação do BC, com vistas ao atendimento do disposto no art. 35, § único da Lei nº 4.595. (autoriza as instituições financeiras que não recebem depósito a emitir debêntures, desde que previamente autorizadas pelo BC.)

continua...

continuação

Assunto/Base Legal	Descrição
<p>Instituições Financeiras como Agente Fiduciário (Circular nº 1.832, do BC, de 31/10/90)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Podem exercer as funções de Agente Fiduciário as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen que tenham em seus objetivos sociais a administração ou a custódia de bens de terceiros e atendam às condições fixadas pela CVM. • Devem encaminhar à Central de Recepção de Documentos do Bacen, no prazo de 15 dias após a data da escritura de emissão, documento informando: <ol style="list-style-type: none"> a) o nome da empresa emissora; b) volume de emissão; c) principais características dos títulos emitidos.
<p>Aquisição de Debêntures de Emissão de Empresa Ligada (Resolução nº 1.775, do CMN, de 6/12/90)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • É vedada a aquisição de debêntures de emissão de empresa ligada pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen. • Esta vedação não se aplica às debêntures emitidas por sociedades de arrendamento mercantil.
<p>Emissão de Debêntures para Subscrição Pública (Resolução nº 1.777, do CMN, de 19/12/90)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Depende de prévia anuência da CVM. • A CVM pode definir as emissões que serão dispensadas das formalidades necessárias ao registro. • As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BC somente podem subscrever, adquirir ou intermediar debêntures destinadas a subscrição pública (exceto a subscrição de debêntures conversíveis em ações decorrente do exercício do direito de preferência). • Compete à CVM e ao BC fiscalizar a observância destes dispositivos.
<p>Cias. Hipotecárias (Resolução nº 2.122, do CMN, de 30/11/94)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Faculta às companhias hipotecárias emitir debêntures.
<p>Veda a aplicação de recursos em debêntures de emissão de entidades do setor público (Resolução nº 2.505, do CMN, de 5/6/98)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Veda a aplicação, em debêntures de emissão do setor público referidas no art. 1º da Resolução nº 2.461, de 26/12/97 (Contingenciamento de Crédito ao Setor Público), por entidades abertas e fechadas de previdência privada, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, fundos de investimento regulamentados pelo BC e CVM e de investimento nos termos da Resolução nº 1.289/87 (Fundos e Sociedades de Capital Estrangeiro). • Tais debêntures podem permanecer nas respectivas carteiras até seu vencimento.
<p>Direcionamento de recursos pelas entidades integrantes do SBPE (Resolução nº 2.519, do CMN, de 29/6/98)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • O direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo é o seguinte: <ol style="list-style-type: none"> a) 70%, no mínimo, em operações de financiamento imobiliário, dos quais: <ul style="list-style-type: none"> - 80%, no mínimo, em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH - Sistema Financeiro da Habitação; - e o restante em operações a taxas de mercado (podem ser computadas as debêntures com garantia real vinculadas a operações de financiamento imobiliário), desde que a metade, no mínimo, em operações de financiamento habitacional. b) 15% em encaixe obrigatório; c) recursos remanescentes em disponibilidades financeiras e operações de faixa livre.

2.6. Regras Específicas

Assunto/Base Legal	Descrição
<p>Efetivação da Subscrição (Inst. nº 13, da CVM, de 30/9/80)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A subscrição das ações deve ser efetivada até o período de seis meses, a partir: <ul style="list-style-type: none"> a) do primeiro depósito bancário de entrada recebido, nos casos de constituição por subscrição pública; b) da data do início do prazo para seu exercício, nos casos de aumento de capital por subscrição, havendo direito de preferência; c) da Assembléia-Geral Extraordinária ou reunião do Conselho de Administração que deliberar sobre a emissão, nos casos de aumento de capital por subscrição, não havendo direito de preferência. • À emissão dos demais valores mobiliários aplicam-se, no que couber, as normas desta Instrução.
<p>Distribuição Secundária de Valores Mobiliários (Inst. nº 88, da CVM, de 3/11/88)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • É obrigatório o prévio registro na CVM de distribuição pública que envolva venda, promessa de venda, oferta à venda ou aceitação de pedido de venda de: <ul style="list-style-type: none"> a) debêntures emitidas por companhias fechadas, que estejam em tesouraria ou pertençam ao acionista controlador ou às pessoas equiparadas e que venham a ser distribuídas ao público, subseqüentemente ao processo de registro, na CVM, da companhia emissora, para negociação de seus valores mobiliários em Bolsas de Valores ou no mercado de balcão; b) debêntures já emitidas por companhia aberta mediante subscrição particular, por quem quer que pretenda distribuí-las publicamente. • A cessão gratuita de valores mobiliários não descaracteriza a distribuição secundária sujeita a registro, quando configurar uma colocação no mercado. • Responsáveis pelo Registro na CVM: as instituições que intermediam a operação e o próprio ofertante. • O Pedido de Registro deve ser requerido à CVM pelo próprio ofertante, através da instituição líder da distribuição.
<p>Prestação de Serviços de Escrituração, de Custódia de Valores Mobiliários e de Agente Emissor de Certificados (Inst. nº 89, arts. 1º e 2º, da CVM, de 8/11/88)</p> <p>(Inst. nº 89, art. 3º)</p> <p>(Inst. nº 89, art. 4º)</p> <p>(Inst. nº 89, art. 8º)</p> <p>(Inst. nº 89, art. 12)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A prestação destes serviços depende de autorização da CVM. • Podem habilitar-se: <ul style="list-style-type: none"> a) bancos comerciais e de investimento; b) sociedades corretoras e distribuidoras; c) outras entidades equiparadas; e d) Bolsas de Valores. • Condição para se habilitar: comprovar que possui condições técnicas, operacionais e econômico-financeiras adequadas. • O Conselho de Administração ou, na sua falta, a diretoria da instituição deve designar um diretor responsável pela área incumbida de prestar estes serviços. • O pedido de autorização deve ser instruído de documentos e informações, sendo resguardada a confidencialidade das informações prestadas pela requerente à CVM. • A instituição autorizada deve apresentar anualmente à CVM, no decorrer do mês de abril, relatório emitido por auditor independente sobre: <ul style="list-style-type: none"> a) a qualidade e segurança do Sistema; b) a exatidão das informações geradas. • A cada novo contrato firmado com companhia aberta a instituição autorizada deve informar à CVM até 30 dias após a assinatura.

continua...

continuação

Assunto/Base Legal	Descrição
<p>(Inst. nº 89, art. 14)</p> <p>(Inst. nº 89, arts. 15 e 16)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • O agente emissor deve diligenciar para que os atos de emissão e substituição de certificados e de averbações nos livros sejam praticados no menor prazo possível, não excedente a 60 dias. • A companhia responde diretamente perante os possuidores de valores mobiliários e terceiros interessados por erro ou irregularidade na prestação de serviços de agente emissor de certificados e de ações escriturais. • A instituição autorizada à prestação de custódia fungível responde diretamente perante acionistas e terceiros interessados, por erro ou irregularidade na prestação de serviços.
<p>Tabela de Corretagem (Instrução nº 143, de 18/4/91, da CVM)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • As debêntures e notas promissórias negociadas em Bolsa de Valores não estão sujeitas à tabela de corretagem adotada pelos membros das Bolsas de Valores. • As sociedades intermediárias percebem taxa de corretagem livremente pactuada com seus comitentes. • As Bolsas de Valores estabelecem os emolumentos devidos pela realização destas operações.
<p>Debêntures da Siderbrás (AD nº 1, do PND, de 15/7/91)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Podem ser utilizadas no pagamento de bens e direitos adquiridos no âmbito do PND - Programa Nacional de Desestatização.
<p>Negociação de Valores Mobiliários em Bolsas de Valores ou no Mercado de Balcão (Inst. nº 202, arts. 1º e 2º, da CVM, de 6/12/93, alterados pela Inst. nº 245, da CVM, de 1/3/96)</p> <p>(Inst. nº 202, art. 3º)</p> <p>(Inst. nº 202, art. 1º, incluído pela Inst. nº 245)</p> <p>(Inst. nº 202, art. 1º, incluído pela Inst. nº 245)</p> <p>(Inst. nº 202, art. 4º)</p> <p>(Inst. nº 202, arts. 5º e 6º)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A negociação de valores mobiliários emitidos por sociedade por ações, em Bolsas de Valores ou no mercado de balcão, organizado ou não, depende de prévio registro da companhia na CVM. • O registro de companhia para a negociação em um determinado mercado autoriza a negociação de seus títulos e valores mobiliários de renda variável exclusivamente neste mercado. • Mercado de Balcão: negociação feita fora das Bolsas de Valores, com a intermediação de bancos de investimento, bancos múltiplos com carteira de investimento, sociedades corretoras, sociedades distribuidoras e agentes autônomos credenciados por essas instituições. • Mercado de Balcão Organizado: seus negócios são supervisionados por entidade auto-reguladora, com funcionamento autorizado pela CVM. • Mercado de Balcão Não-Organizado: seus negócios não são supervisionados por entidade auto-reguladora. • O Pedido de Registro deve ser submetido à CVM juntamente com o pedido de distribuição pública de valores mobiliários, devendo o deferimento, se houver, abranger os dois. • A CVM, a seu critério, pode dispensar a apresentação concomitante de registro de distribuição pública de valores mobiliários. • As companhias abertas que já tenham registro para negociação no mercado de balcão e que desejem obter registro para negociar seus valores mobiliários em Bolsa de Valores devem enviar à CVM a declaração da entidade informando do deferimento do pedido de admissão à negociação do valor mobiliário. • Para que a companhia seja registrada na CVM, o Estatuto Social ou o Conselho de Administração devem atribuir a um diretor a função de Relações com o Mercado, sendo este responsável: <ol style="list-style-type: none"> a) pela prestação de informações aos investidores, à CVM e às Bolsas (caso tenha registro em Bolsa de Valores); b) por manter atualizado o registro da companhia.

continua...

2.6. Regras Específicas

Assunto/Base Legal	Descrição
(Inst. nº 202, art. 7)	<ul style="list-style-type: none"> • Documentos Necessários à Obtenção do Registro de Companhia: <ul style="list-style-type: none"> a) ata da reunião do Conselho de Administração ou da Assembléia-Geral, designando o diretor de Relações com o Mercado; b) requerimento assinado por esse diretor, contendo as principais características da distribuição dos valores mobiliários; c) exemplar do Estatuto Social; d) demonstrações financeiras e notas explicativas referentes aos três últimos exercícios sociais; e) demonstrações financeiras do último exercício social elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante; f) relatório da administração referente ao último exercício social e com o Parecer de Orientação; g) parecer do auditor independente, devidamente registrado na CVM; h) demonstrações financeiras consolidadas, acompanhadas de notas explicativas e parecer de auditor independente levantadas em data que anteceder a, no máximo, três meses o pedido de registro na CVM, quando: <ul style="list-style-type: none"> - o último exercício social for de 12 meses e, na data do pedido de registro, já houver transcorrido período igual ou superior a 45 dias da data do encerramento do último exercício social; - o último exercício social compreender período superior a 12 meses e a companhia não tiver levantado as respectivas demonstrações financeiras; - o exercício social em curso compreender período superior a 12 meses e, na data do período de registro, já houver transcorrido período igual ou superior a 12 meses; i) atas de todas as Assembléias-Gerais de acionistas, realizadas nos 12 meses anteriores à data de registro na CVM; j) fac-símile dos certificados de todos os tipos de valores mobiliários emitidos pela companhia; k) quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico-financeira; l) Formulário IAN - Informações Anuais; m) Formulário DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas; n) Formulário ITR - Informações Trimestrais.
Emissão de Opções não Padronizadas (Instrução nº 223, da CVM, de 10/11/94)	<ul style="list-style-type: none"> • Autoriza a emissão de opções não padronizadas (<i>warrants</i>) de compra de debêntures simples ou conversíveis em ações de emissão de companhias abertas e oriundas de distribuições públicas registradas na CVM. • Estas debêntures devem estar livres e desembaraçadas de quaisquer ônus, permanecendo caucionadas em favor dos titulares até o exercício ou vencimento das opções.
Emissão Privada de Valores Mobiliários Representativos de Dívida (Resolução nº 2.391, do CMN, de 22/5/97)	<ul style="list-style-type: none"> • Quando realizada por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e pelo Distrito Federal, depende de prévia anuência da CVM. • A sociedade emissora deve informar à CVM as condições de emissão dos valores mobiliários. • Prazo para manifestação da CVM: 30 dias. • A CVM ouvirá o BC quanto ao atendimento às disposições das Resoluções do Senado Federal sobre endividamento público, quando: <ul style="list-style-type: none"> a) a emissão, pública ou privada, de valores mobiliários representativos da dívida contar com garantias prestadas, por parte de estados, municípios ou pelo Distrito Federal; b) acarretar comprometimento futuro de recursos orçamentários.

continuação

Assunto/Base Legal	Descrição
Renegociação de Débitos Vencidos Decorrentes de Debêntures não Conversíveis em Ações (Decreto nº 2.232, de 23/5/97)	<ul style="list-style-type: none">• Os bancos operadores dos Fundos de Investimentos Regionais ficam autorizados a renegociar, até 23/5/97, débitos vencidos com os referidos Fundos, decorrentes de debêntures não conversíveis em ações, exclusivamente no caso em que a falta de pagamento tenha decorrido de fatores que não possam ser imputados à responsabilidade da empresa beneficiária dos incentivos.• Depende de aprovação do Conselho Deliberativo da Superintendência de Desenvolvimento Regional, com base em parecer técnico de sua Secretaria Executiva.• Deve ser realizada uma única vez, mediante a emissão, em favor do respectivo Fundo, em substituição aos títulos vencidos, de novas debêntures não conversíveis em ações, observadas certas condições.• A negociação pode ser realizada em relação a débito ajuizado juridicamente, desde que haja desistência da correspondente ação ou mediante transação nos respectivos autos judiciais.
Multa Cominatória (Instrução nº 273, da CVM, de 12/3/98)	<ul style="list-style-type: none">• Estão sujeitas à multa cominatória pela CVM, por dia de atraso no cumprimento dos prazos e conforme os valores constantes dos respectivos normativos, todas as pessoas físicas, jurídicas e demais entidades reguladas pela CVM.• Verificado o descumprimento da obrigação, o superintendente da área competente decidirá sobre a aplicação.• Incide pelo prazo máximo de dois meses.• A multa não quitada será inscrita no Cadin - Cadastro Informativo dos Créditos não Quitados de Órgãos e Entidades Federais e na Dívida Ativa da CVM.
Registro de Distribuição Pública de Debêntures por Companhias Securitizadoras (Instrução nº 281, da CVM, de 4/6/98)	<ul style="list-style-type: none">• A companhia securitizadora pode emitir debêntures para distribuição pública nos termos da Res. nº 2.493/98 (estabelece condições para a cessão de créditos a sociedade anônima de objeto exclusivo).• Somente podem ser objeto de distribuição pública debêntures com valor nominal mínimo de R\$ 300.000,00 cada.• O registro da distribuição deve ser requerido à CVM pela emissora, através de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

continua...

2.6. Regras Específicas

Assunto/Base Legal	Descrição
<p>Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo (Resolução nº 2.493, do CMN, de 7/5/98)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Autoriza a cessão de créditos oriundos de operações de empréstimo, financiamento e arrendamento mercantil contratadas por bancos múltiplos, comerciais, de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil e companhias hipotecárias a sociedades anônimas que tenham por objeto exclusivo a aquisição de tais créditos. • A cessão somente pode ser realizada com sociedade anônima que: <ol style="list-style-type: none"> a) contenha em sua denominação a expressão "Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros"; b) capte recursos exclusivamente: <ul style="list-style-type: none"> - no País, via emissão de debêntures para distribuição pública e de ações; - no exterior, por meio da emissão de títulos e valores mobiliários, observadas a legislação e a regulamentação vigentes. c) disponha, em seus estatutos e nos instrumentos de emissão de títulos e valores mobiliários, que, até o pagamento integral das obrigações representadas pelos títulos e valores mobiliários emitidos, fica vedada a prática dos seguintes atos ao controlador ou a qualquer pessoa a ele ligada, em condições distintas das previstas nos instrumentos de emissão dos títulos e valores mobiliários: transferência do controle; redução do capital, incorporação, fusão, cisão ou dissolução; e cessão de créditos, ou atribuição de qualquer direito sobre os mesmos. d) adquira créditos com cláusula de variação cambial exclusivamente com a utilização de recursos captados mediante emissão de títulos ou valores mobiliários no exterior. • Na emissão de debêntures para distribuição pública no País, deve ser designado como Agente Fiduciário banco múltiplo com carteira comercial e/ou de investimento, banco comercial ou banco de investimento, exceto na hipótese de a companhia securitizadora ser controlada por uma das instituições citadas acima. • O pagamento de rendimentos e a amortização e o resgate dos títulos e valores mobiliários referidos na letra "b" condicionam-se à realização de créditos especificados no correspondente instrumento de emissão, observada a possibilidade de prestação de garantias adicionais aos mencionados títulos e valores mobiliários.

Conclusão

Nos últimos dez anos, a consolidação e a significativa expansão do mercado de debêntures foram ilustrativas da capacidade de adequação destes papéis às frequentes mudanças ocorridas nos cenários econômicos doméstico e internacional. Sem dúvida, a flexibilidade na contratação financeira fez com que a debênture se constituísse no mais eficiente instrumento de captação de recursos de longo prazo.

Ao desenvolver um mecanismo ágil e seguro como o SND - Sistema Nacional de Debêntures, a ANDIMA procurou contribuir para a ampliação deste processo. É possível afirmar que os registros feitos no SND ao longo de uma década reúnem parcela relevante da história deste mercado, refletindo suas transformações, no que diz respeito às mudanças verificadas tanto nas características das emissões - prazos, formas, garantias e tipos de remuneração -, quanto no perfil de emissores e compradores do papel.

A experiência internacional recente e os novos desafios ditados pela consolidação da estabilidade econômica no plano interno são indicativos do potencial expressivo ainda disponível aos mercados primário e secundário de debêntures. No cenário externo, estes papéis já vêm servindo como ponto de partida para captações em vários países, denominadas em diferentes moedas, além de constituírem parte significativa das garantias apresentadas em operações de financiamento de capital de giro e investimento para os setores produtivo e de serviços.

No Brasil, as tendências observadas nos mercados financeiros globais vêm sendo incorporadas com grande velocidade. Em

Conclusão

particular, a significativa evolução dos processos de securitização de créditos e o fortalecimento crescente dos investidores institucionais têm contribuído para o contínuo desenvolvimento registrado nos segmentos primário e secundário do mercado de debêntures.

Tais projeções levam em conta, inclusive, o caráter transitório das medidas adotadas em 1997 para manter o processo de estabilização, e que acabaram por impor restrições ao setor financeiro nacional. Tudo indica que, à medida que os objetivos de política econômica forem se consolidando, serão flexibilizadas as regras que limitam a expansão do segmento - principalmente no que se refere à vedação imposta à realização de operações compromissadas tendo por objeto debêntures e às restrições vigentes para a aplicação de recursos na aquisição desses papéis, quando emitidos por entidades do setor público.

O Estudo Especial SND tem como principal objetivo reunir os fatos mais importantes desta história, que, acredita-se, apenas começou a ser contada. Ao publicá-lo, a ANDIMA não pretende esgotar o assunto, mas contribuir para o aprimoramento do mercado de debêntures no Brasil, ampliando o volume e a transparência das informações disponíveis e, por conseqüência, estimulando seu permanente crescimento.

Editado pela ANDIMA

Superintendência Técnica

Valéria Arêas Coelho

Gerência de Estudos
Econômicos e Tributários

Mary Carmen Mendez

Analistas Econômicos

Antônio Luís L. Filgueira, Berenice Ribeiro Fontes,

Enilce Leite Melo, Glória M^a. M. Baptista,

Nuno Miguel Conde, Patrícia Vieira de Castro

Herculano e Patrícia Fesch Menandro

Superintendência Administrativa e Financeira

Paulo Sérgio de Sousa

Gerência Operacional

Bianca Gonçalves da Cruz

Assistentes

Luiz Guilherme Pinto Lugarinho e Nelson Joia Junior

Assessoria de Comunicação

Cláudio Accioli

Projeto Gráfico

José Mira

Editoração Eletrônica

André Lippmann, Cláudia Paiva,

João Amarante e José Mira

Revisão

Vania Coutinho Santiago e Renato Loures Mourão

Impressão

Maio Gráfica