

Um Olhar Sobre o Instituto das Debêntures

Aldem Johnston Barbosa Araújo*
Adelgício de Barros Correia Sobrinho**

1.0 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

As sociedades anônimas sempre careceram de formas para financiar o seu crescimento, não só elas, como todos os outros tipos de sociedades, por isso, lançam mão de determinados expedientes, como a utilização de empréstimos, todavia, divagando-se especificamente sobre este tipo de sociedade, encontramos formas de financiamento específico, ou seja, as ações e as debêntures, das quais a última será estudada com mais afinco no texto.

“Debêntures (do latim debo, debui, debitum, que significa dever, obrigação) são títulos de crédito emitidos pelas sociedades anônimas, em decorrência de empréstimos por elas obtidos junto ao público” .

Uma debênture é uma forma de dívida a longo prazo que é totalmente amortizada em apenas dois, cinco ou mais anos após a venda(emissão). As debêntures geralmente têm denominações mínimas de, aproximadamente, 10 ou 100 Reais, um valor que pode exceder a quantia que um pequeno investidor pretende aplicar em uma companhia .Inicialmente o preço da debênture para o investidor é igual ao seu valor nominal; de fato, o debenturista está emprestando o valor nominal da debênture à companhia emissora (o comprador inicial pode revender a debênture no mercado secundário por mais ou menos que o valor que pagou, dependendo da conjuntura no mercado de capitais). Em troca do empréstimo a empresa compromete-se a fazer dois ou três tipos de pagamentos diferentes: juros, amortizações, que podem ser parciais ou uma única apenas no vencimento, e correção monetária, calculada com o mesmo coeficiente fixado para os títulos da dívida pública ou com base na variação da taxa cambial.

2.0 POR QUE DEBÊNTURES?

A captação de recursos via debêntures apresenta vantagens significativas para as empresas, se comparada a outros mecanismos de financiamento.

A principal delas é que a debênture pode ser planejada sob medida para atender às necessidades de cada empreendimento. A flexibilidade nos prazos, garantias e condições de pagamento permite adequar os pagamentos de juros e amortizações às características do projeto e à disponibilidade de recursos da companhia. A emissão pode ser dividida em séries a serem integralizadas nos períodos desejados pela empresa emissora.

Por ser um título de longo prazo, a debênture em geral apresenta custos de captação menores, especialmente em relação a empréstimos bancários de curto prazo.

Outra vantagem para as empresas é que os pagamentos de juros são deduzidos como despesas financeiras, ao contrário dos dividendos, que não são dedutíveis na apuração do resultado anual da empresa. Além disso, a emissão de debêntures permite a captação de recursos de longo prazo sem alterar o controle acionário da companhia, a menos que haja cláusula de conversão em ações.

Ao definir as características da emissão, as empresas podem ainda incluir cláusulas que tornem a debênture mais atrativa para os compradores (participação nos lucros, conversibilidade, repactuações etc.), ampliando a demanda pelo título e reduzindo os seus custos de captação.

Essas facilidades tornaram a debênture o instrumento mais utilizado para captar recursos de médio e longo prazos no mercado de capitais brasileiro.

Apenas nos últimos 12 anos, o SND - Sistema Nacional de Debêntures, criado pela ANDIMA e pela CETIP, direcionou mais de US\$ 59 bilhões para as empresas instaladas no país.

Cerca de 80% desse total, ou US\$ 47 bilhões, foram captados a partir da implantação do Plano Real, o que demonstra a preferência pela debênture em períodos de estabilidade econômica, como o que experimentamos atualmente. O quadro a seguir apresenta o volume de emissões de debêntures e demais valores mobiliários nos últimos seis anos.

3.0 ESPÉCIES DE DEBÊNTURES

Inicialmente existem dois tipos de debêntures : as debêntures simples e as conversíveis em ações. Todas elas deverão estampar seu valor nominal em moeda corrente no país, a não ser que devam operar no exterior, com pagamento em moeda estrangeira.

“Além destas duas espécies de debêntures, podemos classificá-las também quanto às garantias que oferecem. Delas trata o Art. 58 (da Lei das Sociedades Anônimas), pelo qual a escritura de sua emissão pode oferecer uma destas vantagens: garantia real ou flutuante, não gozar de garantia alguma ou ser subordinada aos demais credores da companhia. A propósito, Explica a exposição de motivos: ‘o projeto aumenta as alternativas à disposição dos empresários para organizar a estrutura de capitalização da companhia, admitindo quatro espécies de debêntures: com garantia flutuante, com garantia real, sem preferência(ou quirografária) e subordinada aos demais credores da companhia. As de garantias flutuante ou real podem, tal como na legislação atual, ser cumulativas. Os direitos dos titulares de debêntures sem preferência ou subordinados são, em geral, protegidos pelas obrigações assumidas pela companhia de não alienar ou onerar bens do seu ativo. Para dar segurança jurídica a essa obrigação o § 5.º do Art. 58 assegura sua oponibilidade a terceiros, desde que averbados no registro de propriedade de bens. E para facilitar a emissão de debêntures por grupos de sociedades, admite que tenham a garantia do flutuante do ativo de duas ou mais sociedades do grupo(Art. 58 § 6.º)” .

A garantia flutuante assegura à debênture privilégio geral sobre o ativo, mas não impede a negociação dos bens que compõem este ativo. As debêntures que não gozam de garantia poderão conter cláusula de subordinação aos credores quirografários, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, em caso de liquidação da companhia.

4.0 EMISSÃO, AMORTIZAÇÃO E RESGATE.

Conforme dispõe o Art. 53 da Lei 6.404 de Dezembro de 1976, a companhia pode efetuar mais de uma emissão de debêntures e cada emissão uma nova série.

A emissão constitui deliberação privativa da Assembléia geral, que observando o Estatuto, deverá fixar: I, o valor de emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e sua divisão em séries, se for o caso; II, o número e o valor nominal nas debêntures; III, as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver; IV, as condições de correção monetária, se houver; V, a conversibilidade em ações ou não e as condições a serem observadas na conversão; VI, época e condições de vencimento, amortização, ou resgate; VII, a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros, e do prêmio de reembolso, se houver; VIII, o modo de subscrição ou colocação e o tipo das debêntures.

Trata o Art. 60 do limite da emissão das debêntures, em princípio não pode ultrapassar o capital social da companhia, salvo os casos especiais previstos na Lei.

Contudo tratando-se de Debêntures com garantia real, o limite acima estabelecido pode ser exercido até 80% dos bens gravados, próprios ou de terceiros. No caso da garantia flutuante o limite pode ser elevado até 70% do valor contábil do ativo da companhia, diminuídos do montante das suas dívidas garantidas por direitos reais.

Os Registros de imóveis manterão livro especial para a inscrição das emissões de debêntures, no qual serão anotadas as condições essenciais de cada emissão.

O Art. 55, quanto à época do vencimento da debênture, estabelece que ela deve constar da escritura de emissão do certificado. A companhia pode estipular amortizações parciais de cada série, bem como fundos de amortizações e reservar-se o direito de resgate antecipado, parcial ou total, dos títulos da mesma série.

A amortização de debêntures da mesma série, que não tinham vencimentos anuais distintos, assim como o resgate parcial, deverão ser feitos mediante sorteio ou, se as debêntures estiverem cotadas a preço inferior ao valor nominal por compra em bolsa.

O Art. 55 § 3.º, autoriza a debênture sem vencimento pré-fixado, sujeito a ocorrência de determinados eventos.

5.0 CERTIFICADO DAS DEBÊNTURES

As debêntures constituem títulos de crédito representativos da fração do mútuo, podendo ser emitidas ao portador ou embolsáveis.

Os certificados, conforme o Art. 64 devem conter:

“I, a denominação, sede, prazo e duração e objetivo da companhia;

II, a data da constituição da companhia e do arquivamento e da publicação dos seus atos constitutivos;

III, data da publicação da ata da Assembléia geral que deliberou sobre a emissão;

IV, a data e o ofício do registro de imóveis em que foi inscrita a emissão;

V, a denominação “debênture” e a indicação de sua espécie, pelas palavras “com garantia real”, “com garantia flutuante”, “sem preferência” ou “subordinada”;

VI, a designação da emissão e da série;

VII, o número de ordem;

VIII, 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;

IX, as condições de conversibilidade em ações se for o caso;

X, a cláusula ao portador, se esta a sua forma;

XI, o nome do debenturista e a declaração de transferibilidade da debênture mediante endosso, se endossável;

XII, o nome do agente fiduciário dos debenturistas, se houver;

XIII, a data da emissão do certificado e a assinatura de dois diretores da companhia;

XIV, autenticação do agente fiduciário, se for o caso.

6.0 CONVERSIBILIDADE DE DEBÊNTURES EM AÇÕES

“Na tentativa de popularizar as debêntures no mercado, que lhe tem sido refratário, a Lei de Mercados de Capitais instituiu a possibilidade de sua conversão em ações da companhia emissora. A Resolução n.º 109, de 4 de Fevereiro de 1969, regulamentou sua emissão e a forma de sua conversibilidade” .

A Lei atual, no Art. 57, estabeleceu que a debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará:

“I, as bases da conversão, seja em número de ações que poderá ser convertido cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço da emissão das ações;

II, a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida;

III, o prazo ou época para o exercício do direito à conversão;

IV, as demais condições que a conversão acaso fique sujeita.”

A Lei assegura aos acionistas direito de preferência na subscrição de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, seguindo toda a disciplina desse direito relativo a ações.

Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para: a) mudar o objeto da companhia; b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures.

7.0 AGENTE FIDUCIÁRIO DOS DEBENTURISTAS

O agente fiduciário dos debenturistas, que é nomeado e deverá aceitar as funções na escritura da emissão das debêntures (Art. 66), para maior proteção dos investidores no mercado. Tanto pode ser pessoa natural, que satisfaça os requisitos essenciais para o exercício de cargo em órgão de administração na companhia, quanto instituição financeira que, devidamente autorizada pelo Banco Central, tenha por objeto a administração do bens de terceiros.

Não pode ser agente fiduciário a pessoa que exerça a função em outra emissão da mesma companhia: instituição financeira coligada à companhia emissora ou à identidade que subscreva a emissão para distribuí-la no mercado; credor, por qualquer título, da sociedade emissora ou sociedade por ela controlada; instituição financeira cujos administradores tenham interesse na companhia emissora; pessoa que, de qualquer modo, se coloque na situação de conflito de interesses pelo exercício da função.

“São deveres e atribuições do agente fiduciário:

I, proteger os interesses e direitos dos debenturistas, atuando com probidade e eficiência;

II, elaborar , anualmente, relatório dentro dos 4(quatro) meses do encerramento do exercício social da companhia, informando os fatos relevantes ocorridos durante o exercício, concernentes a execução das obrigações assumidas pela empresa, aos bens garantidores das debêntures e à constituição e aplicação do fundo de amortização, se houver;

III, dar ciência aos debenturistas, no prazo de 90 dias, de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escrituração de emissão” .

8.0 CÉDULA PIGNORATÍCIA DAS DEBÊNTURES

Em razão dos mais diversos fatores, em determinadas circunstâncias é absolutamente desaconselhável a distribuição no mercado de debêntures, na quantidade ou com os prazos de vencimento desejados pela companhia. Nessas ocasiões, a instituição financeira poderá subscrever a emissão, reservando-a em carteira para posterior distribuição, quando as condições se mostrarem mais favoráveis.

Neste momento, poderá a instituição lançar mão de cédula pignoratícia de debêntures, quão títulos de emissão privativas das instituições financeiras, garantidas pelo penhor de debêntures, e que confere a seu titular direito de crédito contra o emitente, pelo valor nominal e os juros nele estipulados.

A cédula pignoratícia será necessariamente nominativa, contendo as seguintes declarações:

- a) o nome da instituição financeira emitente e as assinaturas de seus representantes;
- b) o número de ordem, local e data da emissão;
- c) a denominação “Cédula Pignoratícia de Debêntures”;
- d) o valor nominal e a data dos vencimentos;
- e) os juros, que poderão ser fixos ou variáveis, e a época de seus pagamentos;
- f) o lugar do pagamento do principal e dos juros;
- g) a identificação das debêntures empenhadas e do seu valor;
- h) o nome do agente fiduciário dos debenturistas;
- i) a cláusula de correção monetária, se houver;
- j) o nome do respectivo titular.

9.0 DEBÊNTURES NO MERCADO FINANCEIRO

Observando atentamente o mercado, temos que uma empresa pode financiar uma expansão, ou com a retenção de lucros ou com valores de terceiros. Assim, ou as empresas tomam os valores emprestados com bancos, financeiras ou outras organizações afins,

entretanto, quando são estas Sociedades Anônimas, podem elas, para este fim, emitir ações ou debêntures.

Quando mais antigas, podem as empresas conseguir a venda de ações e de debêntures com seus antigos sócios, que normalmente têm direito de preferência, se não, outros novos acionistas podem entrar, no normal com indicação dos antigos.

Uma nova sociedade, porém, não tem muitos acionistas, e tem de usar a Segunda opção para colocar a emissão, normalmente, contrata um banco de investimentos, uma organização dedicada ao lançamento de novas empresas, ou uma corretora de valores mobiliários, uma intermediária de compra e venda de diferentes tipos de valores. Se os agentes não desejarem aceitar este risco da colocação, podem se comprometer a vender todas as ações possíveis, neste caso sofre a empresa, o risco de não efetuar a arrecadação de capital desejada.

Quando as instituições mediadoras garantem a completa colocação no mercado dos títulos, se não conseguirem, terão que adquirir o saldo por conta própria, pelo menos temporariamente, esta operação de garantir a entrada de ações no mercado chama-se “Underwriting”, contudo, como normalmente estas instituições administram fundos de investimentos, fica mais fácil a colocação de ações e debêntures no mercado.

10.0 OBJETIVO DOS COMPRADORES

A diferença básica entre o mercado de valores e o mercado de produtos normais esta ligada basicamente ao risco, dado que ao se olhar um carro, pode-se até fazer um mau negócio, contudo pode-se afastar uma maior possibilidade de risco, contudo quando adquire uma debênture, mesmo avaliando o passado e o presente de uma empresa, o risco pela incerteza do mercado é muito grande.

Assim, o elemento incerteza faz com que os compradores se interessem por mais que o retorno do investimento.

Desta forma os compradores de debêntures e ações levam em conta três aspectos de cada investimento potencial: rentabilidade, risco e liquidez.

A rentabilidade ou retorno é a diferença entre o preço da compra e o preço da venda, acrescidos dos juros, prêmios e outros pagamentos recebidos pelo comprador, e expressa com a percentagem do preço da compra. Uma debênture comprada por R\$ 1,00 e que paga R\$0,54 durante um ano tem a rentabilidade de 54%.

O risco é a possibilidade de o investimento não dar certo, pois a empresa poderá pedir falência e o debenturista perder o que investiu.

A liquidez significa a possibilidade de vender um investimento a curto prazo sem muita despesa, por exemplo, uma conta corrente é muito líquida, enquanto um apartamento tem pouca liquidez. No tocante da debênture, vai depender da atual imagem da empresa no mercado.

11.0 OBJETIVOS DOS EMISSORES DE AÇÕES

O principal objetivo de uma empresa deste tipo é obter fundos de uma forma que mantenha a rentabilidade das ações em mãos dos acionistas, procura evitar riscos e quer assegurar a disponibilidade de fundos na hora certa.

Ao lançar os títulos no mercado, a instituição escolhe entre o risco e a rentabilidade, ao contrário do comprador, o vendedor considera a debênture mais arriscada que a ação ordinária, pois os juros e amortizações das debêntures tem de ser pagos, mesmo em conjunturas desfavoráveis. Logo, uma empresa que emite muitas debêntures aumenta o risco de declarar falência, se um enfraquecimento da demanda por seu produto reduzir as receitas aquém do nível necessário para pagar os juros e as amortizações devidos; este risco não existe quanto às ações, pois em ano que a empresa não apure lucros, não terá de pagar dividendos.

A desvantagem básica das ações é para os antigos sócios em relação aos novos, pois se a empresa estiver numa fase lucrativa, estes vão ganhar sem Ter despendido grandes esforços, ao contrário dos antigos.

Outro ponto a ser debatido é sobre a alavancagem, ou seja, a relação da dívida da empresa ao patrimônio líquido, pois com a emissão das debêntures esse nível em muito aumenta, e sendo este um dos pontos de avaliação da empresa no mercado de valores, pode ter essa problemas para arrecadar capitais necessários no mercado.

Por fim, mesmo que meio a contragosto, somos forçados a mostrar a atual forma do mercado de capitais, onde o maior nível de capital arrecadado ainda se encontra nos empréstimos à instituições financeiras, onde, infelizmente, vemos que as debêntures ainda não conseguiram a popularidade desejada.

12.0 CONCLUSÕES

Observamos que o mundo do Direito Empresarial no Brasil, no tocante às debêntures, ainda não abriu as suas portas, tornando-as como um das mais importantes formas de arrecadação de capital das empresas, e que temos apenas dois caminhos ou colocamos em prática uma legislação para melhor divulgar este expediente, ou, acompanhando a atual tendência de nosso mercado, extinguimos o mesmo, dado nunca ter funcionado da forma desejada no Brasil.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Amador Paes de. Manual das Sociedades Comerciais, 7.^a edição. São Paulo: Saraiva, 1992.

REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial, Vl. 2. São Paulo: Saraiva, 1993.

WONNACOTT, Paul e Ronald Wonnacott. Economia, 2.^a edição São Paulo: Makron Books, 1994.

*aluno do 7.º período da graduação em Direito pela UFPE Estagiário da PFN-PE, Aluno do 7º Período Noturno da Faculdade de Direito do Recife-UFPE
aldemjohnston@bol.com.br

**aluno do 7.º período da graduação em Direito pela UFPE Estagiário do Departamento Jurídico Norte Nordeste do Grupo Votorantim, Aluno do 7º Período Noturno da Faculdade de Direito do Recife-UFPE

Disponível em: <
<http://www.viajus.com.br/viajus.php?pagina=artigos&id=9&idAreaSel=12&seeArt=yes>
>. Acesso em: 25 set. 2007.