

DEBÊNTURES: Conceito, histórico e evolução legislativa brasileira

Marina Grimaldi de Castro*

RESUMO

Com a profissionalização e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e o fortalecimento da moeda Real, as sociedades anônimas passaram a recorrer com mais frequência à emissão de papéis próprios para a captação de recursos junto a terceiros. A partir de então, a emissão de debêntures se tornou um dos meios mais utilizados pelas companhias para financiar suas atividades, por ser interessante e economicamente vantajoso para elas e também para os investidores. Entretanto, desde o primeiro aparecimento do instituto até a sua eleição como uma das melhores formas para a obtenção de recurso junto a terceiros, diversas crises econômicas e financeiras foram enfrentadas pelo Brasil, refletindo direta ou indiretamente no volume de emissões registradas. A legislação e demais normas regulamentadoras das debêntures foram alteradas inúmeras vezes, aprimorando-se até que se alcançasse a redação final da Lei n. 6.404/76. No presente trabalho procurar-se-á buscar uma contextualização histórica do momento do aparecimento do instituto e sua evolução ao longo dos anos.

Palavras-chave: Debênture. Mercado de capitais. Captação de recursos. Companhia. Investidor.

ABSTRACT

With the professionalization and development of Brazilian capital market and the strengthening of the Real currency, stock-based corporations are resorting more and more often to the emission of its own documents for resource captivation associated with raising funds from third parties. Since then, the issue of debentures has become one of the most used means by which companies finance their activities, due to interesting nature as well as economic benefit to the corporatio itself and to its investors. However, from the first inception of this process all the way through its recognition and adoption as one of the best methods in which to obtain funds from third parties, Brazil has faced numerous economic and financial crises which may have reflected directly or indirectly in the volume of emissions recorded. Legislation and other regulatory standards of debentures have been amended several times, with improvements made each time until finally reaching the final draft of the Legal Codo 6404/76. In the present study, the

* Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos. Pós-graduada no Curso MBA Executivo Júnior em Direito da Economia e da Empresa da Fundação Getúlio Vargas. Professora da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC Minas, Campus Barreiro, de Direito Empresarial II e Direito Civil II. Advogada e Consultora.
Email: marina-grimaldi@hotmail.com

process of debentures has been put into historical context, from its inception to its evolution throughout the years.

Keywords: Debenture. The capital market. Fundraising. Company. Investor.

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho procurará conceituar as debêntures permitindo a compreensão do tema a ser desenvolvido posteriormente, qual seja, o surgimento desses valores mobiliários no mercado europeu, norte americano e no Brasil.

Ao discorrer sobre o histórico das debêntures procurar-se-á demonstrar a origem do instituto, o momento de sua criação e a evolução legislativa ocorrida no Brasil ao longo dos anos.

A contextualização histórica, a descrição dos momentos de crise enfrentados pelo Brasil desde o surgimento das debêntures até os dias atuais e as modificações da legislação e normas que regulamentam o instituto é importante para que ao leitor seja possível compreender as razões pelas quais esses títulos demoraram tanto tempo a ser utilizado como uma das principais formas de captação de recurso junto a terceiros pelas sociedades anônimas.

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

2 CONCEITO

Antes de se adentrar no conceito do que sejam os títulos objeto do presente estudo, é importante verificar a origem etimológica da palavra “debênture”.

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

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

Por representar obrigação de pagar assumida pela companhia emitente, a palavra debênture se adéqua ao conceito do instituto por ela representado, conforme será demonstrado a seguir.

Fran Martins conceitua as debêntures como

Valores mobiliários representativos de um empréstimo público lançado pela sociedade, tendo a natureza de títulos de renda, com juros fixos ou variáveis, considerando-se a sociedade sempre devedora dos debenturistas pelas importâncias por eles conferidas à companhia, ao subscreverem ou adquirirem tais títulos (1989, p. 322).

Carvalho de Mendonça define as debêntures como: “títulos uniformes, de valor igual, emitidos pela sociedade anônima como frações daquele empréstimo, servindo de prova do direito dos mutuantes e da obrigação da mutuária [...]” (1959, p.97)

Marlon Tomazette, por sua vez, conceitua as debêntures como

[...] títulos representativos de um empréstimo público lançado pela sociedade. Cada emissão de debêntures representa um empréstimo realizado, tendo um caráter unitário. A sociedade ao decidir a emissão das debêntures está fazendo uma oferta de um contrato de mútuo, que se completa com a subscrição dos títulos, que representaria a aceitação do contrato. (2004, p. 291) A companhia divide a soma pretendida em vários títulos emitidos em série. Quem subscreve o título está emprestando dinheiro para a emitente, e em contrapartida objetiva recebimentos anuais parciais, ou outras vantagens que tais valores mobiliários podem assegurar, ou ao menos, a restituição dos valores emprestados no vencimento. (2004, p. 291-292)

Modesto Carvalhosa, de forma objetiva conceitua as debêntures como “mútuo contraído pela companhia nos termos obrigacionais pré-estabelecidos na escritura de emissão” (2002, p. 564)

Mônica Gusmão, por sua vez define as debêntures como

[...] espécies de valores mobiliários que conferem um direito de crédito certo do seu titular diante da companhia emissora, em razão de um contrato de empréstimo. Representam capital de terceiros investido na sociedade, em resposta à iniciativa de captação de recursos promovida pela companhia. (2005, p. 247)

Celso Marcelo de Oliveira diz que a

Debênture é fração de um contrato de mútuo entre a sociedade anônima e pessoas do público, e conferem ao seu titular, designado de debenturistas, direito de crédito contra ela, consistente em pagamento, na data do seu vencimento, ou em conversão em ações da sociedade. (2005, p. 374)

Em resumo as debêntures são títulos emitidos por sociedades anônimas que representam um empréstimo único por essas contraído perante terceiros, mediante o pagamento de certa remuneração do capital mutuado, com prazo de vencimento pré-determinado pela companhia.¹ As condições desse mútuo, principalmente quanto aos juros a serem pagos, a forma de correção monetária, se houver; as garantias, as condições de amortização, se prevista, e as condições de resgate antecipado, quando for o caso, são estabelecidas em sua escritura de emissão e deverão ser idênticas para os adquirentes desses títulos de mesma emissão e série.

3 HISTÓRICO

3.1 O surgimento das debêntures no mundo

A captação de recursos junto ao público por meio de emissão de debêntures “encontra as suas raízes mais remotas na categoria das obrigações por declaração unilateral de vontade, posto que, com efeito, o título, em si mesmo, é uma promessa unilateral de pagamento.” (BORBA, 2005, p. 1) A emissão de obrigações para fins de obtenção de capital para financiar diversas atividades econômicas originou-se no Direito Público, através da emissão de títulos pelo governo. Tais emissões foram registradas desde a Idade Média (BORBA, 2005).

Como forma de captação privada de recursos, as debêntures começaram a ser emitidas no século XIX, na Inglaterra, que, assim como outros países, encontrava-se em uma fase de expansão econômica. Para financiar suas atividades e aprimorar seus parques industriais, os empresários necessitavam recorrer ao público, posto que o capital próprio era insuficiente para tanto. A partir de então, outros países da Europa, com destaque à França, começaram a registrar a comercialização desses títulos no mercado.

As debêntures passaram a ser muito utilizadas pelas empresas de estradas de ferro e no *Credit Doncier* francês. Segundo Luiz Fernando Rudge e Francisco Cavalcante (1998), a

¹ Em geral, as debêntures têm vencimento previamente definido na escritura de emissão. Entretanto, o artigo 55, §3º, da Lei nº 6.404/76, faculta a companhia a emitir debêntures cujo prazo de vencimento seja indeterminado, vinculado a uma condição resolutiva – inadimplemento quanto ao pagamento de juros, dissolução da companhia ou outra condição definida no título.

primeira lei francesa sobre o assunto foi a de 30.1.1907, tendo a matéria sido mais detalhadamente tratada pelo Decreto-lei de 30.10.1935. A Inglaterra, precursora na utilização desse instituto ora estudado para a captação de recursos junto à poupança popular, publicou as primeiras legislações sobre o assunto, ainda no Século XIX, diferenciando-as em duas espécies:

[...] A) aquelas reguladas por atos específicos, que são (i) os ‘Mortgage Debenture Acts’, de 1865 e 1870 e (ii) o ‘Local Loans Act’, de 1875; B) aquelas convencionalmente denominadas debêntures: (i) as emitidas por sociedades de acordo com as ‘Companies Clauses Acts’, de 1845 a 1889; (ii) as emitidas por ferrovias, de acordo com o ‘Railway Companies Securities Act’, de 1866 e o ‘Railway Companies Acts’, de 1867; (iii) as emitidas por sociedades de acordo com o ‘Commissioners Clause Act’, de 1847 [...]; e, (iv) as emitidas por sociedades registradas de acordo com os ‘Companies Act’, de 1948 e de 1967. (ALMEIDA, 1999, p. 224)

Em sua obra, Roberto Barcellos de Magalhães discorre sobre a essência das debêntures quando de seu primeiro aparecimento no mercado europeu:

Era, inicialmente, uma confissão escrita de dívida, ou um certificado assinado por oficial ou corporação pública, como documento de um débito; quase exclusivamente usado como instrumento de confissão de obrigações de corporações de grandes capitais, emitido com o fim de ser comercializado como investimento de capital. (1997, p. 243)

A partir de sua criação, a emissão desse valor mobiliário tornou-se expressiva nos países de economia forte tanto na Europa quanto nos Estados Unidos da América. Como meio de captação de recursos, esse instituto passou a ser tão utilizado que nos EUA, na década de 60, a emissão de debêntures já superava em muito a emissão de ações. Cunha Peixoto relata que a cada novo dólar de novas ações emitidas na década de 60 correspondia a aproximadamente oito dólares de novas obrigações ao portador. (1973)

3.2 O surgimento das debêntures no Brasil

O sistema financeiro começou a ser desenvolvido no Brasil com a vinda da família real portuguesa ao país, quando foi então criada a primeira seguradora e o Banco do Brasil (YAZBEK, 2007). Existia, nesse período, todavia, um forte protecionismo e intervenção estatal na atividade financeira. No entanto, a instituição financeira existente à época – Banco do Brasil - teve grandes dificuldades para encontrar interessados em aplicar seu capital

naquela sociedade, não logrando muito êxito na exploração de suas atividades até 1845 (YAZBEK, 2007).

A partir de então e até a proclamação da República, durante o período de prosperidade do segundo reinado, foram criadas outras instituições, surgindo o primeiro arcabouço legal para as atividades bancárias. Boa parte das instituições então surgidas era autorizada a emitir títulos que funcionavam como meio de pagamento, o que se fazia em profusão, levando a problemas diversos e à promulgação, em 1860, de uma legislação restritiva desse tipo de atividade – a “Lei dos Entraves”. (YAZBEK, 2007, p. 256)

A primeira menção às debêntures ocorreu no Brasil em 1860, com a publicação da Lei n. 1.083, de 22 de agosto de 1860. A referida legislação proibia expressamente a emissão de obrigações sem autorização prévia do poder legislativo por companhias ou por quaisquer outras sociedades, inclusive os bancos (CARVALHOSA, 2002). A redução da liquidez da economia do Brasil, em grande parte ocorrida em virtude da legislação rigorosa quanto à regulação das sociedades por ações, foi responsável pela primeira crise financeira no país, ocorrida em 1864 (YAZBEK, 2007). O governo percebeu, então, a necessidade de reformular a regulamentação sobre a matéria, apesar de tal medida não ter sido muito significativa naquele momento.

A emissão de obrigações, como então eram chamadas as debêntures à época, somente passou a ser permitida livremente com o advento da Lei n. 3.150, de 4 de novembro de 1882. Infelizmente, esse momento não foi muito favorável ao desenvolvimento do instituto e ao crescimento do financiamento das companhias por meio da emissão desses valores mobiliários já que poucos anos após ser permitida a emissão das debêntures pelas sociedades anônimas o Brasil passava por uma grave crise econômica, conhecida como Encilhamento.

Nesse contexto, o governo de Deodoro da Fonseca, cujo Ministro da Fazenda era Rui Barbosa, na tentativa de fomentar a industrialização do país, adotou uma “política emissionista baseada em créditos livres aos investimentos industriais, garantidos pelas emissões monetárias.” (ENCILHAMENTO)

Com efeito, ainda em 1888, em face da reduzida base monetária existente, insuficiente para dar conta das demandas da vida econômica nacional, o governo do Império optou por criar mecanismos de emissão de títulos pelos bancos, desde que observadas determinadas regras de lastreamento. Com o sucesso inicial de tais mecanismos e com a adoção de políticas públicas estimuladoras da criação de novas empresas e de novos mecanismos facilitadores ou estimuladores de emissões, inclusive no período republicano, não tardou a se formar aquela “bolha especulativa”, encerrada, ao cabo, com grave crise.” (YAZBEK, 2007, p. 257)

Como conseqüência dessa política criou-se um clima de fortes especulações no mercado de capitais. Os empresários passaram a emitir, descontroladamente, ações como forma de captação de recursos para investir em seus negócios. Os incorporadores, aproveitando a falta de controle do governo sobre as emissões de ações e outros valores mobiliários, passaram a criar inúmeras empresas-fantasma. Na tentativa de enriquecer-se rapidamente, mesmo que prejudicando terceiros, emitiam ações sem lastro, debêntures, dentre outros, e comercializavam-nas no mercado de capitais. Os investidores, por sua vez, aplicavam seu capital nesses títulos, o que gerou em pouco tempo (a crise durou de 1890 à 1892) o descrédito da bolsa de valores do Rio de Janeiro.

A avalanche de debêntures no período de encilhamento caracterizava-se, nos aspectos criminosamente especulativos, pelas informações privilegiadas a que tinha acesso os intermediários e os burocratas. No aspecto intrínseco não traziam qualquer requisito que as pudesse lastrear. (CARVALHOSA, 2002, p. 558)

Como conseqüência do encilhamento, houve no Brasil uma forte desvalorização cambial. O governo teve, então, que estancar as emissões e resgatar os papéis já emitidos. Adotando uma política monetária fortemente contracionista, implementou um programa de saneamento econômico. Foram restabelecidas as regras de emissão de moeda do padrão-ouro; dos bancos foi retirado o poder de emitir moeda e o tesouro encampava as notas emitidas, a fim de retirá-las de circulação; “buscava-se o monopólio de emissão controlada pelo governo”. (GREMAUD, 2003, p. 5)

Além da desvalorização cambial, verificou-se no período da crise uma forte inflação. Em virtude do grave quadro econômico do país, o poder legislativo publicou em 15 de dezembro 1893, o Decreto n. 177-A, regulamentando as debêntures. O referido decreto tratou da matéria de forma rigorosa, visando coibir a emissão fraudulenta desses títulos. Alguns doutrinadores, como Rubens Requião, Fran Martins e Roberto Papini, consideram o rigor do Decreto n. 177-A como uma das principais causas inibitórias do desenvolvimento e do crescimento do número de emissões de debêntures no Brasil. Para esses autores as empresas, preferiam outros meios para obter recursos, a fim de atender suas necessidades. Devido às dificuldades, não recorriam ou pouco recorriam, às debêntures, instrumentos apropriados para esse fim. (MARTINS, 1989)

O rigor do Decreto n. 177-A aliado à inflação acelerada desestimulou a emissão das debêntures como forma de captação de recursos para o financiamento das atividades desenvolvidas pelas sociedades anônimas. Cunha Peixoto chegou até a afirmar que essa

espécie de valor mobiliário só é uma forma viável e aceita de captação de recursos em países de economia estável.

Trata-se, porém, de empréstimo só possível em países de moeda forte, ou melhor, estável. Daí ter desaparecido sua importância no Brasil. O surto inflacionário, que vem avassalando o país desde muitos anos, tornou impraticável o empréstimo sob esta modalidade de juros e o alargamento do prazo de reembolso. A inflação águia a moeda e por isso não coaduna com o empréstimo a longo prazo. (1973, p.151)

A redução da preferência no recebimento do crédito em caso de falência, instituída pela Lei n. 3.726, de 11 de fevereiro de 1960, também contribuiu para o desestímulo da emissão das debêntures, pois os investidores se tornaram ainda mais resistentes quanto à aquisição desses títulos como forma de investimento de seu capital.

Na tentativa de flexibilizar as normas regulamentadoras das debêntures e estimular a emissão desses valores mobiliários, a Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplinou o mercado de capitais e seu funcionamento, criou novas formas de debêntures: as endossáveis, as conversíveis em ações e as que previam a correção monetária de seu valor nominal. Tal medida foi igualmente criticada por Cunha Peixoto. Para ele:

As duas alterações não servem de estímulo à emissão e aceitação das debêntures. Com efeito, a experiência mostra que, mesmo tendo diminuído o surto inflacionário, só tem aceitação no mercado as obrigações com correção monetária e juros em torno de seis por cento. Ora, se dificilmente uma empresa de grande porte suporta essas taxas, insustentável será a carga para as de pequeno e médio portes. Por outro lado, a cláusula de conversão em ações, a opção se resolve sempre a favor do investidor. Se os negócios da empresa correm muito bem, preferirá a conversão de suas debêntures, mas se forem mal, o título, embora se apresente com exigibilidade privilegiada, não compensa seu investidor, dada a desvalorização da moeda. (1973, p. 152)

A vantagem da debênture conversível em ações reside no fato de o investidor poder optar entre uma ação valorizada a um título de renda fixa, que proporciona juros periódicos e retorno do capital na época do resgate. Ora, se ele, em virtude da desvalorização da moeda, vai receber seu capital sem o mesmo valor aquisitivo da ocasião do empréstimo, evidente que sua opção será ilusória. (1973, p. 153)

Rubens Requião também afirma que os incentivos criados não foram suficientes para alavancar o mercado de compra e venda de debêntures: “mesmo assim, poucas foram as empresas de que delas lançaram mão, pois a correção monetária de seu valor dissuade os interessados em instituí-las.” (1998, p. 98) Mesmo com tais mudanças na legislação que tratava sobre as debêntures, o número de emissão desses títulos continuou tímido, até o advento da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispôs sobre as sociedades por ações, modificando as regras aplicáveis às debêntures.

Com o fortalecimento da moeda “real”, a redução da inflação e a estabilidade da economia, pelo menos se comparada aos quadros vividos pelo Brasil nos últimos cem anos, a emissão de debêntures pelas sociedades anônimas e a sua compra por investidores se tornou uma opção interessante.

Nos últimos vinte anos, com mais expressividade na última década, foram criados, ainda, sistemas de auxílio aos investidores, intermediadores e sociedades de capital quanto às debêntures, popularizando o instituto, elaborando regras de operação e atribuindo maior segurança àqueles que recorrem ao mercado de capitais, seja como investidor, seja como captador. A CVM publicou diversas instruções normativas regulamentando a emissão de debêntures, criando forma de emissão simplificada, instituindo a obrigatoriedade de divulgação de informações necessárias à análise da operação e saúde financeira das companhias emitentes, regulamentando de maneira pormenorizada a intermediação das operações por instituições financeiras, dentre outras.

A Bovespa criou sua classificação de governança corporativa, atribuindo maior credibilidade às negociações nela operadas. A ANBID instituiu a código de auto-regulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento, além de colocar disponível um site que contém informações e oferece auxílio aos participantes do mercado de capitais. Em 1988 surgiu o sistema nacional de debêntures – SND, em virtude de uma parceria firmada entre a ANDIMA e a CETIP, visando criar condições ideais para o desenvolvimento do mercado de debêntures no Brasil (O SND: viabilizando ...).

Todos esses fatores, como já afirmado, contribuíram para o crescimento do número de emissões de debêntures no Brasil, que passou a ser extremamente representativo em termos de volume de recursos captados no mercado de capitais por meio de emissão de papéis próprios pelas sociedades anônimas de capital aberto.

3.3 Evolução legislativa sobre a regulamentação das debêntures no Brasil

Em 1881, foi publicada a Lei n. 3.150, regulamentando as sociedades anônimas e sociedades em comandita por ações. A mencionada legislação, em seu artigo 32, permitia a essas sociedades emitir debêntures, então denominadas obrigações.

As debêntures eram títulos ao portador, que representavam obrigações contraídas pela companhia perante terceiros.

À época a emissão de debêntures foi limitada a valor não superior ao valor do capital social da companhia. Os administradores da sociedade eram responsáveis, pessoalmente, pela emissão de debêntures se descumprida a aludida regra (art. 32, §1º, c.c/ art. 26, §5º, Lei n. 3.150/1881). Aos administradores que não observassem as regras estabelecidas pelo parágrafo primeiro do artigo 32, era aplicada a pena de multa, cujo valor variava entre 200\$ e 5000\$ contos de réis.

Os debenturistas podiam eleger um fiscal para representá-los perante a sociedade emitente, que teria as mesmas atribuições e atuaria em conjunto com os conselheiros fiscais da companhia (art. 32, §2º, Lei n. 3.150/1881).

Os debenturistas possuíam, ainda, a prerrogativa de estarem presentes nas assembleias gerais da sociedade emitente, podendo até participar das discussões das matérias que seriam ali votadas. Não tinham, todavia, direito de voto (art. 32, §3º, Lei n. 3.150/1881).

Com a publicação do Decreto n. 164, em 04 de novembro de 1890, que reformou a Lei n. 3.150/1881, importantes mudanças foram introduzidas quanto às regras aplicáveis à emissão de debêntures pelas sociedades anônimas.

O artigo 32 do mencionado decreto, passou a permitir a emissão de debêntures ao portador pelas sociedades anônimas no Brasil e no exterior.

O valor de emissão das debêntures passou a estar vinculado ao valor total do fundo social da companhia e não mais ao seu capital social (art. 32, §1º, Decreto n. 164/1890). Os administradores da sociedade, entretanto, continuavam a serem responsabilizados pessoalmente, caso infringissem essa regra, sendo a eles impostas as mesmas penas definidas na Lei n. 3.150/1881. As debêntures passaram a ser garantidas pelo ativo e demais bens da companhia emitente (art. 32, §2º, Decreto n. 164/1890).

A legislação em comento passou a garantir aos debenturistas preferência no pagamento de seus créditos, no caso de liquidação da companhia. Essa preferência foi concebida de forma irrestrita aos debenturistas, preferindo o pagamento de seus créditos ao de qualquer outro credor (art. 32, §3º, Decreto n. 164/1890).

O Decreto n. 164/1890 manteve o direito dos debenturistas de estarem presentes e participarem das discussões travadas nas assembleias gerais das sociedades emitentes. Essa

participação, todavia, foi restringida às matérias que interessavam aos debenturistas, no que se referia aos seus créditos (§4º, art. 32, Decreto n. 164/1890).

Finalmente, importante mencionar que a legislação ora tratada foi omissa em relação ao direito dos debenturistas de elegerem um fiscal que representasse seus interesses, como havia feito o legislador de 1881. Direito esse que voltou a ser expressamente previsto no §2º do art. 44 do Decreto n. 434, de 4 de julho de 1891.

O Decreto n. 434/1891 pouco inovou o Decreto n. 164/1890. A referida legislação basicamente repetiu o conteúdo dos artigos do Decreto n. 164/1890 que já regulamentavam a emissão de debêntures, acrescentando a previsão expressa do direito dos debenturistas elegerem um fiscal para auxiliá-los, como já previsto na Lei n. 3.150/1881. Determinou, ainda, que a emissão destes títulos somente seria possível se previsto no estatuto social da companhia ou se aprovado pela assembleia geral de acionistas (art. 45).

Em 15 de setembro de 1893, foi publicado o Decreto n. 177-A, regulamentando, especificamente, a emissão de debêntures pelas sociedades anônimas.

O Decreto n. 177-A/1893 trouxe uma série de novidades e algumas mudanças às normas que vinham sendo aplicadas quanto à emissão das debêntures.

O valor da emissão das debêntures voltou a ser vinculado ao valor total do capital social da companhia emitente (art. 1, §3º, Decreto n. 177-A/1893). Foram, contudo, estabelecidas algumas exceções à referida regra. As associações de crédito hipotecário, bem com as associações de estradas de ferro, navegações, colonização e mineração não precisavam obedecer os limites de emissão impostos às demais sociedades anônimas. Às demais companhias era permitido colocar em circulação debêntures em valor superior ao valor total do capital social, desde que elas garantissem o valor excedente de emissão com títulos de dívida da União, dos Estados ou dos Municípios. Títulos estes cuja data de vencimento deveria, obrigatoriamente, coincidir com a data de vencimento das debêntures por eles garantidas (art. 1º, §4º, Decreto n. 177-A/1893).

O pagamento das debêntures continuou a ser garantido pelo ativo e demais bens da sociedade emitente. Passou a ser admitida, ainda, a garantia do pagamento das debêntures através de hipotecas, anticreses e penhores. Nesse caso, a sociedade deveria abster-se de comercializar os bens onerados com garantia real enquanto perdurasse a vigência do contrato acessório (art. 1º, §2º, Decreto n. 177-A/1893).

Foi previsto o direito de preferência dos debenturistas em relação aos demais credores. Entretanto, essa preferência não mais prejudicaria os credores hipotecários, anticresistas e

pignoratícios caso essas garantias tivessem sido constituídas antes da emissão das debêntures (art. 1º, §1º, II, Decreto n. 177-A/1893).

O Decreto n. 177-A/1893 fixou *quorum* de instalação e deliberação da assembleia geral de acionistas. A assembleia seria instalada com *quorum* de, pelo menos, dois terços do capital votante, devendo a deliberação de aprovação da emissão de debêntures ser tomada por, pelo menos, a metade do capital votante (art. 1º, §5º, Decreto n. 177-A/1893).

A ata de aprovação da emissão de debêntures deveria ser publicada em jornal oficial e em outro de grande circulação, contendo as informações essenciais ao negócio jurídico a se realizar (art. 1º, §6º, Decreto n. 177-A/1893).

A inobservância das formalidades mencionadas nos dois parágrafos anteriores importaria em nulidade da deliberação em proveito dos debenturistas (art. 1º, §7º, Decreto n. 177-A/1893).

Além da publicação da ata da assembleia geral que aprovasse a emissão de debêntures, os administradores da companhia deveriam publicar um “manifesto” contendo várias informações sobre a sociedade emitente e as debêntures que seriam colocadas em circulação (art. 2º, Decreto n. 177-A/1893).

O artigo 2º do Decreto n. 177-A/1893 estabeleceu ainda alguns requisitos que deveriam conter as cédulas das debêntures emitidas pelas sociedades anônimas. Dentre eles destacam-se: a designação da série a que a obrigação pertencia, o seu número de ordem, a data da inscrição do empréstimo no registro geral, a assinatura de um administrador pelo menos, o nome e o objeto da sociedade emitente, o montante dos empréstimos anteriormente emitidos pela companhia, o valor do ativo e passivo da sociedade emitente e as garantias de hipoteca, se fosse o caso.

Foi determinado, ainda, a obrigatoriedade da companhia emissora conferir direitos iguais aos obrigacionistas portadores de debêntures da mesma emissão e série (art. 2º, §3º, Decreto n. 177-A/1893).

As sociedades emitentes de debêntures deveriam publicar trimestralmente o seu balanço demonstrando a atual situação financeira e contábil da companhia (art. 2º, §8º, Decreto n. 177-A/1893).

O Decreto n. 177-A/1893, em seu artigo 3º vedou a emissão, sem a prévia autorização do poder legislativo, de notas, bilhetes, ficas, vales, papel ou título, contendo promessa de pagamento em dinheiro ao portador ou com o nome deste em branco. Como sanção ao

descumprimento dessa vedação foi imposta a pena de multa equivalente ao quádruplo do valor de emissão dos títulos, bem como a aplicação de pena de prisão simples de quatro a oito meses. Esta pena recairia somente sobre o emissor e a pena de multa seria aplicada à sociedade emitente e aos portadores dos títulos emitidos em condições irregulares.

Foi atribuída a prerrogativa à sociedade, no caso de insolvência ou liquidação, de fazer proposta de acordo aos debenturistas quanto ao resgate de seus títulos. Tal proposta, para ser válida, deveria ser aprovada por obrigacionistas detentores de mais de dois terços do valor total de debêntures emitidas.

Finalmente, o Decreto n. 177-A/1893, no seu artigo 6º, previu a possibilidade das companhias emitirem debêntures reembolsáveis mediante sorteio, a preço superior ao da emissão, sem que ficassem sujeitos tais títulos ao pagamento de juros anuais de, pelo menos, 3%. Todas as debêntures deveriam ser resgatadas pela mesma soma, de modo que o importe da anuidade, compreendendo a amortização e os juros, se mantivesse igual em toda a duração do empréstimo, sob pena de nulidade da emissão.

Em 06 de fevereiro de 1933, com a publicação do Decreto n. 22.431, surgiu, pela primeira vez, a figura da comunhão de interesses dos debenturistas. O referido Decreto dispunha que entre os debenturistas portadores de títulos da mesma categoria, subordinados às mesmas condições de amortização e de juros e que gozassem das mesmas garantias, era criada uma comunhão de interesses.

Como órgão deliberativo e representativo dessa comunhão de interesses foi instituída a assembleia dos obrigacionistas, hoje conhecida por assembleia especial dos debenturistas (art. 3º, Decreto n. 22.431/1933). As deliberações tomadas nessa assembléia produziam efeitos a todos os portadores de debêntures de determinada categoria (art. 3º, Decreto n. 22.431/1933).

Para que a assembleia pudesse regularmente funcionar e deliberar era necessário a comprovação da presença dos portadores de, pelo menos, três quartos dos títulos em circulação. Após, todavia, duas convocações sem sucesso, era permitido convocar pela terceira vez a assembleia que se instalaria regularmente com a presença dos portadores de um terço do valor dos títulos em circulação (art. 7º, Decreto n. 22.431/1933).

As deliberações deviam ser tomadas pela maioria dos titulares das obrigações presentes na assembleia, salvo em casos especiais, quando a lei impusesse quorum maior. Para cada debênture era concedido o direito de um voto (art. 8º, Decreto n. 22.431/1933).

Nas assembleias de debenturistas era permitido deliberar acerca das medidas de conservação, defesa e salvaguarda dos interesses comuns dos obrigacionistas, bem como a

respeito de quaisquer modificações temporárias ou definidas nas cláusulas e estipulações do contrato de empréstimo e sobre a nomeação de um ou mais representantes, permanentes ou não, da coletividade dos obrigacionistas (art. 10, Decreto n. 22.431/1933)

Importante mencionar, ainda, que o Decreto n. 22.431/1933 previa a possibilidade dos debenturistas requerer a falência da sociedade emitente, em sessenta dias após verificada a mora, se a companhia ou o representante dos obrigacionistas não tivessem convocado assembleia para deliberar sobre a providência mais conveniente a ser tomada (art. 13, Decreto n. 22.431/1933).

Entretanto, na hipótese em que a falta do pagamento fosse ato de ordem individual, que não interessasse à coletividade dos obrigacionistas, a ação individual seria admitida sem restrições (art. 13, Decreto n. 22.431/1933).

O Decreto-lei n. 781, de 12 de outubro de 1938 tratou e regulamentou a comunhão de interesses dos debenturistas, trazendo algumas inovações quanto às disposições do Decreto n. 22.431/1933.

O Decreto-lei n. 781/1938 admitiu a representação do debenturista ausente por terceiro, portador ou não de debêntures próprias (art. 9º).

A referida legislação modificou o Decreto n. 22.431/1933 em relação ao *quorum* de instalação da assembleia. Não atingido o *quorum* de instalação de, pelo menos, dois terços dos títulos em primeira, segunda e terceira convocação, seria entendido que os debenturistas haviam se recusado a fazer um acordo acerca da matéria objeto do edital de chamada. Dessa forma, a redução do *quorum* de instalação em terceira convocação prevista no decreto de 1933 ficou revogada tacitamente pelo Decreto-lei n. 781/1938, art. 10.

Foi determinado pelo Decreto-lei n. 781/1938 a necessidade de homologação judicial, com a oitiva de um representante do ministério público e de um representante dos debenturistas divergentes, se o juiz entendesse ser importante, das deliberações que alterassem o contrato de empréstimo firmado entre companhia emitente e debenturistas (art. 12).

O artigo 13 da mesma legislação também inovou ao determinar que qualquer acordo para a liquidação de empréstimo por obrigações deveria corresponder a um pagamento não inferior ao que produziria para os obrigacionistas se liquidada a sociedade, deduzidas as despesas previstas da operação e o valor das dívidas privilegiadas por lei.

O Decreto-lei n. 781/1938, em seu artigo 15, atribuiu a prerrogativa aos debenturistas de ingressarem em juízo requerendo a anulação do acordo celebrado, ainda que julgado por

sentença, no prazo de um ano contados da data de sua realização ou da sua homologação, provando-se a nulidade, fraude, simulação ou erro.

Em 26 de setembro de 1940, foi publicado o Decreto n. 2.627, regulamentando as sociedades anônimas. O referido não tratou de forma específica sobre questões inerentes às debêntures, permanecendo em vigor o Decreto n.177-A/1893.

O Decreto n. 2.627/40 dispôs sobre as debêntures, especificamente, apenas em seus artigos 87, 105 e 166. O artigo 87, em seu parágrafo único, estabeleceu quais as matérias de deliberação eram de competência privativa da assembleia geral de acionistas, dentre elas, deliberações acerca da criação e emissão de obrigações ao portador.

O artigo 105 estabeleceu *quorum* privilegiado - metade, no mínimo, do capital com direito de voto - para se deliberar sobre a criação de obrigações ao portador.

O artigo 166, por sua vez, determinou que a assembleia geral de sócios não poderia deliberar sobre algumas questões sem que houvesse consentimento dos diretores ou gerentes da sociedade, dentre elas destacava-se a criação de obrigações ao portador.

As garantias então concedidas pelo Decreto n. 177-A - preferência de pagamento sobre quaisquer outros créditos - foram reduzida com a entrada em vigor da lei de falências - Decreto n. 3.726/60. Este atribuiu aos debenturistas condições de privilégio geral - pagamento de seus créditos após o pagamento dos créditos trabalhistas, encargos da massa e dos portadores de títulos com garantias reais - e não mais de pagamento prioritário (PEIXOTO, 1973).

Em 31 de dezembro de 1964, foi publicada a Lei n. 4.595, regulamentando a política e as instituições monetárias, bancárias, creditícias e criando o Conselho Monetário Nacional. Essa lei vedou às instituições financeiras a emissão de debêntures e partes beneficiárias (art. 35, I), salvo quando se tratassem de instituições financeiras que não tivessem em seu objeto o recebimento de depósitos.

Às instituições financeiras cujo objeto social permitisse a emissão de debêntures, para fazê-lo era necessário buscar a obtenção de prévia autorização do Banco Central nesse sentido. Autorização essa que deveria ser concedida em cada caso de emissão destes títulos (parágrafo único, art. 35, Lei n. 4.595/1964).

Vale mencionar que o Decreto-lei n. 2290/1986 alterou a redação do artigo 35 da lei n. 4.595/64, abrindo exceção para a emissão de debêntures somente para as instituições financeiras que não recebem depósito do público. Foi mantida, todavia, a necessidade da aprovação do Banco Central para a realização dessa operação.

Em 14 de julho de 1965, foi publicada a Lei n. 4.728, regulamentando o funcionamento do mercado de capitais. Essa legislação determinou que o mercado de capitais seria regulamentado pelo Conselho Monetário Nacional e fiscalizado pelo Banco Central do Brasil, devendo ambos o fazerem com a finalidade de:

- a) facilitar o acesso do público a informações sobre os títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado e sobre as sociedades que os emitirem;
- b) proteger os investidores contra emissões ilegais ou fraudulentas de títulos ou valores mobiliários;
- c) evitar modalidades de fraude e manipulação destinadas a criar condições artificiais da demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado;
- d) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas por todos aqueles que exerçam, profissionalmente, funções de intermediação na distribuição ou negociação de títulos ou valores mobiliários;
- e) disciplinar a utilização do crédito no mercado de títulos ou valores mobiliários;
- f) regular o exercício da atividade corretora de títulos mobiliários e de câmbio (art. 2º).

Ao Banco Central, no exercício de função de fiscalizador das operações realizadas no mercado de capitais, foram outorgadas algumas competências, visando garantir a segurança dos investidores e a transparência das operações efetuadas no mercado de capitais. Dentre elas destacavam-se:

- a) manter registro e fiscalizar as operações das sociedades e firmas individuais que exerçam as atividades de intermediação na distribuição de títulos ou valores mobiliários, ou que efetuem, com qualquer propósito, a captação de poupança popular no mercado de capitais;
- b) registrar títulos e valores mobiliários para efeito de sua negociação nas Bolsas de Valores;
- c) registrar as emissões de títulos ou valores mobiliários a serem distribuídos no mercado de capitais;
- d) fiscalizar a observância, pelas sociedades emissoras de títulos ou valores mobiliários negociados na bolsa, das disposições legais e regulamentares relativas a: publicidade da situação econômica e financeira da sociedade, sua administração e aplicação dos seus resultados; e, proteção dos interesses dos portadores de títulos e valores mobiliários distribuídos nos mercados financeiro e de capitais;
- e) fiscalizar a observância das normas legais e regulamentares relativas à emissão ao lançamento, à subscrição e à distribuição de títulos ou valores mobiliários colocados no mercado de capitais;
- f) manter e divulgar as estatísticas relativas ao mercado de capitais, em coordenação com o sistema estatístico nacional;
- g) fiscalizar a utilização de informações não divulgadas ao público em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso (art. 3º).

O artigo 21 da referida lei determinou ainda ser obrigatório o registro prévio no Banco Central de todas as operações a serem realizadas no mercado de capitais.

Em seu artigo 26, a Lei n. 4.728/65 facultou às companhias emitirem debêntures com cláusula de correção monetária. Contudo, se optassem por assim fazer, deveriam atender alguns requisitos relacionados pelos incisos do referido artigo de lei. Dentre esses requisitos

destacavam-se: o prazo de resgate dessas debêntures deveria ser igual ou superior a um ano, a correção deveria ser realizada em períodos não inferiores a três meses, utilizando-se como índice de correção os índices aprovados pelo Conselho Monetário Nacional para a correção de créditos fiscais e a colocação dessas debêntures no mercado deveria ser feita por intermédio de instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central para realizarem esse tipo de operação.

Foi assegurado às instituições financeiras intermediárias, na colocação de debêntures com cláusulas de correção monetária no mercado, indicar um representante como membro do conselho fiscal da companhia emitente com mandato vigente até o resgate de todas as obrigações emitidas (§4º, art. 26, Lei n. 4.728/65).

Às instituições financeiras intermediárias na colocação de debêntures no mercado foi conferido também o direito de representar os debenturistas ausentes na assembleia especial (§5º, art. 26, Lei n. 4.728/65).

O artigo 40 da Lei n. 4.728/65 permitiu a emissão de debêntures ao portador e endossáveis, estas previstas pela primeira vez na legislação brasileira.

Caso a companhia optasse por emitir debêntures endossáveis, deveria manter um livro de registro de obrigações endossáveis, no qual seria registrado o nome dos proprietários desses títulos e as transferências realizadas.

No artigo 44 da Lei n. 4.728/65 foi facultado às sociedades anônimas emitir debêntures conversíveis em ações de seu capital. Forma essa regulamentada, posteriormente pela Resolução n. 109/1969, modificada pela Resolução n. 378/1976, ambas expedidas pelo Banco Central do Brasil.

As condições da conversão das debêntures conversíveis em ações deveriam ser aprovadas pela assembleia geral de acionistas. À diretoria da companhia caberia converter as debêntures em ações, dando quitação às obrigações inerentes à emissão das primeiras pelo pedido escrito do seu titular, no caso de obrigações endossáveis, ou mediante tradição do certificado da debênture, no caso de obrigação ao portador, independente da realização de nova assembleia convocada para essa finalidade (art. 44, §§ 3º e 4º, Lei n. 4.728/1965).

Após realizada a conversão das debêntures em ações, a companhia emitente teria o prazo de 30 (trinta) dias para registrar a operação na junta comercial onde arquivava os seus atos constitutivos e societários (art. 44, §5º, Lei n. 4.728/1965).

Foi concedido o direito de preferência dos acionistas da companhia em adquirir as debêntures conversíveis em ações (§ 6º, art. 44, Lei n. 4.728/1965). Direito esse existente até os dias de hoje (art. 171, Lei n. 6.404/1976).

A figura do certificado de debêntures endossáveis foi prevista na Lei n. 4.728/65 e a transferência desses títulos operava-se mediante a averbação do nome do endossatário no livro de registro de obrigações endossáveis ou no próprio certificado (art. 33).

A transferência mediante endosso das debêntures não teria eficácia perante a sociedade emitente enquanto não fosse feita a averbação no livro de registro e no próprio certificado. O endossatário, possuidor do título, com base em série contínua de endossos, tinha o direito de obter a averbação da transferência ou a emissão de novo certificado em seu nome ou no nome de quem indicasse (§ 4º, art. 34, Lei n. 4.728/1965).

Posteriormente à publicação da legislação ora tratada, foi publicada a Lei n. 5.589/1970, autorizando a autenticação de certificados de debêntures, mediante a utilização de chancela mecânica (art. 1º).

Em 7 de dezembro de 1976, foi publicada a Lei n. 6.385, criando a Comissão de Valores Mobiliários. A esta autarquia foram atribuídas a competência, dentre outras, de fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados. Foi também atribuída a competência de fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dando prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório (art. 8º).

À CVM foi atribuída competência para legislar, registrar e fiscalizar as distribuições públicas da maioria dos valores mobiliários negociados no mercado de capitais, dentre ele a distribuição pública de debêntures.

Após a criação da CVM foram instituídas regras, de certa forma, rígidas para a distribuição pública de valores mobiliários. Entretanto, essas regras visavam dar maior segurança e transparência ao mercado de capitais, para fins de fomentá-lo, incentivando os investidores a atuar no referido mercado.

Finalmente, foi publicada a Lei n. 6.404/1976, regulamentando as sociedades anônimas e, conseqüentemente, as debêntures. Tal legislação, apesar de alterada parcialmente pelas Leis n. 9.457/97 e 10.303/01, continua em vigor até a presente data.

A lei n. 6.404/76 revogou as demais legislações que tratavam sobre as debêntures e apesar de ter trazido algumas inovações não alterou a essência de algumas disposições até então em vigor.

Cumprindo ainda mencionar que em 1980 foi publicada a Lei n. 8.021 proibindo a emissão de títulos ao portador e endossáveis. Tal proibição é extensiva às debêntures. Portanto, a partir da publicação dessa lei, somente passou a ser permitida no Brasil emissão de debêntures nominativas, registradas ou escriturais.

4 IMPORTÂNCIA ECONÔMICA

As debêntures, principalmente a partir do fortalecimento da moeda real, passaram a ser um instrumento muito utilizado pelas sociedades por ações como forma de captação de recurso no mercado de capitais. Afinal, por representar empréstimos a médio e longo prazo, em sua grande maioria, as debêntures oferecem a vantagem de ser um contrato cujas obrigações são estipuladas pela companhia, conforme suas necessidades reais e suas conveniências, ao contrário do empréstimo bancário, cujas condições são impostas ao mutuário pelo mutuante. Para os investidores individuais e para os fundos de investimento, as debêntures também passaram a ser um negócio atrativo, posto que, por ser um título de renda fixa, na maior parte dos casos, a remuneração do capital emprestado é pré-determinada e costuma ser bem maior do que a remuneração oferecida pelas instituições financeiras, além de ser considerado um investimento relativamente seguro.

Seguindo a tendência mundial², a emissão das debêntures no Brasil hoje já supera a emissão de ações, em número e volume de capital. Em 1996, foram realizados junto à CVM 22 registros de emissão de ações e 98 registros de emissão de debêntures. Todavia, naquele ano o volume de capital que girou em torno da emissão de ações ainda foi maior do que o volume de recursos captado pelas emissões de debêntures. Foram comercializados R\$ 9.142.506.462,60 (nove bilhões, cento e quarenta e dois milhões, quinhentos e seis mil, quatrocentos e sessenta e dois reais e sessenta centavos) em ações e R\$ 8.395.471.940,96

² “Philippe Merle, com relação à França, mostra que essa curva ascendente das debêntures também ganha realce na década de 1990, quando chega a superar em mais de 50% o volume de ações emitidas.” (BORBA, 2005, p. 8)

(oito bilhões, trezentos e noventa e cinco milhões, quatrocentos e setenta e um mil, novecentos e quarenta reais e noventa e seis centavos) em debêntures.

Em 1997, o volume de emissões registrado de debêntures – R\$ 7.517.772.842,20 – já se mostrou superior ao volume de emissões registrado de ações – R\$ 3.965.210.427,85. A partir de então, o histórico de 1997 se repetiu³, tendo em 2006, sido emitidos R\$ 69.464.083.040,20 (sessenta e nove bilhões, quatrocentos e sessenta e quatro milhões, oitenta e três mil e quarenta reais e vinte centavos) em debêntures comparados a R\$ 14.212.632.881,23 (quatorze bilhões, duzentos e doze milhões, seiscentos e trinta e dois mil, oitocentos e oitenta e um reais e vinte e três centavos) em ações.

Como se observa, os dados colhidos no site da CVM demonstram que, a partir da década de noventa, as debêntures passaram a ser muito bem aceitas no mercado. O valor negociado em torno desses títulos é o de maior expressão econômica no mercado de capitais, superando, inclusive o valor de emissão das ações, que são os títulos de mais tradição no mercado.

5 CONCLUSÃO

Conclui-se ao final desse trabalho ser as debêntures um dos primeiros valores mobiliários a existir e serem regulamentados pela legislação brasileira, ainda na fase do Brasil Império.

³ Dados colhidos no site da CVM, em 26 de fevereiro de 2009.

Ano	Emissão de Debêntures	Emissões de Ações
1998	R\$ 9.657.344.341,96	R\$ 4.112.097.451,52
1999	R\$ 6.676.384.344,61	R\$ 2.749.447.694,80
2000	R\$ 8.748.003.946,00	R\$ 1.410.167.960,40
2001	R\$ 15.162.137.780,00	R\$ 1.353.299.000,00
2002	R\$ 14.635.600.000,00	R\$ 1.050.442.564,05
2003	R\$ 5.282.404.000,00	R\$ 299.999.999,96
2004	R\$ 9.614.451.500,00	R\$ 4.469.902.764,89
2005	R\$ 41.538.852.293,88	R\$ 4.364.528.761,71
2006	R\$ 69.464.083.040,20	R\$ 14.212.632.881,23
2007	R\$ 46.533.786.496,75	R\$ 32.200.705.420,02
2008	R\$ 37.458.538.000,00	R\$ 32.148.102.600,43

Entretanto, por diversos motivos, as debêntures demoraram a ser vistas como uma forma interessante de investimento, apesar de o legislador brasileiro ter sempre reconhecido a sua importância para o fomento das atividades exercidas pelas companhias.

Após superar as razões existentes que impediam o seu desenvolvimento no Brasil, citando-se como principais, as normas regulamentadoras muito rígidas, crises econômicas, forte inflação e falta de credibilidade do mercado de capitais, o número de emissões de debêntures e o volume de capital girado por meio desse negócio cresceu consideravelmente, e acabou por se tornar o mais expressivo na atualidade.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes. **Manual das sociedades comerciais**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Sociedades anônimas e mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Forense, 1973. v. 1.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Das debêntures**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentário à lei das sociedades anônimas**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

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

DE MENDONÇA, Roberto Carvalho. **Tratado de direito comercial**. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959. v. 3.

DE SOUZA, Carlos Aurélio Mota; LOMÔNACO, José Antônio. **Debêntures**. São Paulo: Editora Jalovi, 1990.

ENCILHAMENTO. Disponível em: <<http://t.wikipedia.org/wiki/Encilhamento>>. Acesso em: 5 dez. 2006.

GREMAUD, Amaury Patrick. **A política econômica na passagem do século XIX para XX:** controvérsias em torno da questão monetária. Disponível em:

<http://www.abphe.org.br/congresso2003/Texto/Abphe_2003_108.pdf>. Acesso em: 5 dez. 2006.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 3. ed. Rio de Janeiro:

MENDONÇA, Fernando. **Debêntures**. São Paulo: Saraiva, 1988.

O ENCILHAMENTO: a nuvem de papel. Disponível em: <<http://educaterra.com.br/brasil/2002/08/28/001.htm>>. Acesso em: 6 dez. 2006.

O SND: viabilizando uma nova alternativa de financiamento. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/institucional/snd.asp>>. Acesso em: 8 dez. 2006

OLIVEIRA, Celso Marcelo. **Manual de direito empresarial**. São Paulo: IOB Thomson, 2005.

PACHECO, José da Silva. **Tratado de direito empresarial: sociedades anônimas e valores mobiliários**. São Paulo: Saraiva, 1977. v. 2.

PAPINI, Roberto. **Sociedade anônima e mercado de valores mobiliários**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. **Sociedades por ações**. São Paulo: Saraiva, 1973. v. 3.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. v. 2.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais**. 4. ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

SISTEMA NACIONAL DE DEBÊNTURES. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br>> Acesso em: 05 jan. 2009.

SISTEMA NACIONAL DE DEBÊNTURES. **Viabilizando uma nova alternativa de financiamento**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/institucional/snd.asp>> Acesso em: 05 jan. 2009.

TOMAZETTE, Marlon. **Direito societário**. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.