

Material Explicativo sobre Debêntures

1. Definição Geral

As debêntures são valores mobiliários que representam dívidas de médio e longo prazos de Sociedades Anônimas (emissoras), de capital aberto ou fechado. Todavia, somente as S/As de capital aberto podem realizar uma oferta pública de debêntures sob a instrução CVM 400.

Podem ser feitas várias emissões de uma mesma S/A, e tais emissões podem ser divididas em séries. Debêntures da mesma série e da mesma emissão conferem aos investidores direitos iguais.

Os títulos podem estar sob duas formas:

- **Nominativa**, no qual registro e controle das transferências são realizados pela companhia emissora ou;
- **Escritural**, onde a custódia e a escrituração são feitas por instituição financeira autorizada pela CVM.

O mercado secundário de debêntures acontece através de instituições intermediárias, sendo os ativos normalmente negociados em mercado de balcão, ou via sistemas (plataformas como o Cetip *Trader* ou *Bovespa Fix*).

O ativo deverá ser registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

As principais vantagens do registro oficial são a possibilidade de controlar o volume de títulos emitidos e de facilitar a negociação eletrônica.

As corretoras que contam com o Selo Cetip | Certifica, possuem a garantia para o investidor do registro individualizado, por CPF ou CNPJ, em cada operação realizada.

1.1 Classes de Debêntures

- **Não conversível**: debêntures não podem ser convertidas em ações da companhia emissora.
- **Conversível**: debêntures podem ser convertidas em ações da companhia emissora.

1.2 Espécies de Debêntures e Tipos de Garantia:

- **Real, Fidejussória ou Flutuante**:

As debêntures com garantia real são garantidas por bens integrantes do ativo da companhia da emissora, ou de terceiros, e que ficam vinculados à emissão.

A garantia fidejussória, por sua vez, é aquela prestada por pessoas ou instituições, e não por bens (ex.: fiança bancária).

A garantia flutuante assegura privilégio geral sobre o ativo da emissora, mas não impede a negociação dos bens que compõem este ativo.

- **Quirografária**:

Não oferecem privilégio algum sobre o ativo da emissora, tendo o investidor os mesmos direitos de outros credores quirografários, e o valor máximo a ser recebido limita-se ao capital social da empresa.

▪ **Subordinada:**

O investidor só tem preferência sobre os acionistas da empresa.

A diferenciação das espécies é feita, principalmente, pelo tipo de garantia do título, seguindo a ordem, abaixo, de recebimento, no caso de falência:

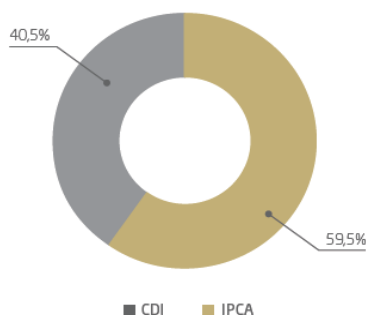
1. Dívidas trabalhistas (até 150 salários mínimos);
2. Dívidas com garantias reais;
3. Dívidas tributárias (exceto multas tributárias);
4. Dívidas com crédito especial e geral;
5. Dívidas quirografárias (sem garantia);
6. Multas contratuais e multas tributárias;
7. Dívidas subordinadas;
8. Acionistas.

1.3 Formas usuais de remuneração

- % do CDI, preferível em tendência de aumento de juros;
- CDI + spread; preferível em tendência de queda de juros;
- Índices de preços (ex.: IGP-M, IPC A), preferível para investidores de longo prazo, que buscam preservação de patrimônio;
- Taxa prefixada, preferível após ciclo de alta de juros.

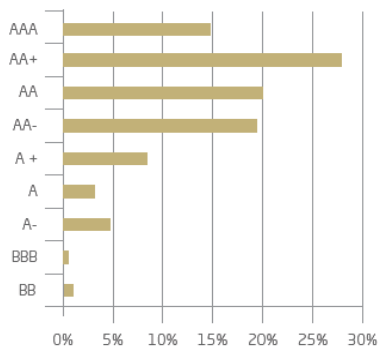
1.4 Dados relevantes

Distribuição por Indexador



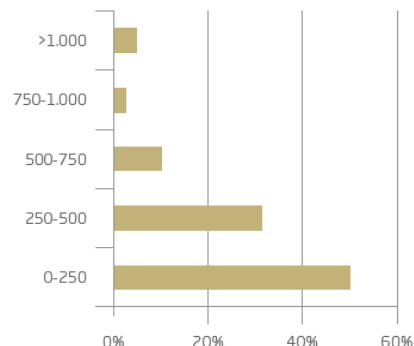
Fonte: ANBIMA e XP Investimentos

Distribuição por Rating



Fonte: ANBIMA, Bloomberg e XP Investimentos

Volume emissões (em R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA e XP Investimentos

2. Principais Tipos de Oferta

- **CVM 400:** ofertas de valores mobiliários, com prospecto e registro obrigatório na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- **CVM 476:** oferta pública, mas com esforços restritos, destinada a investidores profissionais. Dispensa registro na CVM.

2.1 Procedimento de Definição de Taxa (oferta pública)

- **Bookbuilding holandês:**

1. Emissor e coordenador definem uma taxa máxima (“taxa teto”). Pode ser definida também uma taxa mínima (“taxa piso”).
2. Investidor envia ordem com suas condições de taxa e quantidade para participação na oferta.
3. Ordens são preenchidas até o limite da emissão, sempre da menor para a maior taxa.
4. Taxa da última ordem atendida será a taxa de todos os investidores que entrarão na oferta (“taxa de corte”).

3. Tributação

- **Imposto de Renda:**

Rendimentos produzidos por aplicações financeiras, sejam estas realizadas por Pessoa Física ou Pessoa Jurídica, são tributados às seguintes alíquotas (tabela regressiva):

1. 22,5% até 180 dias corridos;
2. 20% entre 181 e 360 dias corridos;
3. 17,5% entre 361 e 720 dias corridos;
4. 15% após 720 dias corridos.

- **Imposto sobre Operações Financeiras:**

Não incide

- **Ganho de capital**

Ganhos de capital auferidos na alienação ou cessão dos ativos são isentos de IR para Pessoa Física (Instrução 1585).

4. Lei 12.431

“Debêntures de infraestrutura” são títulos emitidos por companhias que possuem projetos de investimento na área de infraestrutura, considerados prioritários pelos respectivos governos.

Os setores privilegiados pela lei são: logística e transporte, aviação civil, mobilidade urbana, mobilidade semiurbana, minas e energia, telecomunicações, radiodifusão, gás natural, saneamento básico e irrigação, produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

- **Isenções Tributárias:**

Rendimentos e ganho de capital auferidos por Pessoa Física residente no país serão tributados à alíquota zero de imposto;

Rendimentos e ganho de capital auferidos por Pessoa Jurídica domiciliada no país serão tributados à alíquota de 15%.

Precondições para Títulos e Valores Mobiliários regidos de acordo com a Lei 12.431:

- Prazo médio ponderado (*duration*) superior a 4 anos;
- Vedada a recompra parcial ou total do título pelo emissor ou parte deste nos 2 primeiros anos após a emissão;
- Vedada a liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento;
- Inexistência de compromisso de revenda, pelo comprador;
- Pagamento de rendimentos, se existentes, com intervalos de no mínimo 180 dias;
- Negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários;
- Os títulos deverão ser remunerados por taxa prefixada ou taxa de juros vinculada ao índice de preço ou à Taxa Referencial ("TR");
- Procedimento simplificado que demonstre o objetivo de alocar os recursos no reembolso de gastos, ou no pagamento futuro de despesas ou dívidas relacionadas a projetos de investimento considerados prioritários.

Investidor Estrangeiro (12.431): alíquota zero de IR e IOF (câmbio) sobre o rendimento e ganho de capital auferido por investidor estrangeiro.

5. Principais Fatores de Risco

- **Risco de Crédito:** relacionado à saúde financeira do emissor das debêntures. Está atrelado à possibilidade de perdas resultantes pelo não recebimento de valores contratados junto a clientes, em decorrência da incapacidade do devedor de cumprir com suas obrigações, ou mesmo a algum outro evento que venha a deteriorar o crédito da empresa durante o prazo de duração do papel.

As debêntures NÃO CONTAM com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

- **Risco de Mercado:** é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos índices de preço, câmbio e taxas de juros. Está atrelado a variações no cenário macroeconômico, mais especificamente a mudanças conjunturais, na política monetária e fiscal.
- **Risco de Liquidez:** caso o investidor necessite vender no mercado secundário, poderá ter uma perda devido à indisponibilidade de um comprador ou mesmo de uma contraparte que esteja disposta a pagar o preço na taxa do investidor ou abaixo desta. Seguem os principais fatores que afetam a liquidez do ativo:
 1. **Diferença entre Preço de Compra e Preço de Venda (bid/offer):** normalmente há uma diferença entre o preço que o comprador está disposto a pagar pelo ativo e o preço que o vendedor está disposto a vender o ativo. Esta diferença deve se ajustar entre os dois preços para que o negócio seja fechado, levando a uma perda relativa ao valor inicial esperado de compra/venda por ambas as partes
 2. **Preço Unitário (PU):** quanto menor for o PU da debênture, maior tende a ser a pulverização do ativo no mercado, o que mitiga o risco de liquidez.
 3. **Tamanho da Emissão:** quanto maior for o tamanho da emissão, maior tende a ser a pulverização do ativo no mercado, o que mitiga o risco de liquidez.
 4. **Oferta Pública (ICVM 400):** não há restrição quanto ao número de clientes que podem adquirir ou subscrever a debênture. O investidor não precisa necessariamente ser qualificado para investir no ativo, a não ser que haja uma exigência da emissão.
 5. **Oferta Pública com Esforços Restritos (ICVM 476):** o risco de liquidez tende a ser maior.

- **Risco de Prazo:** quanto menor a *duration* (prazo médio ponderado) do ativo, menor tende a ser a volatilidade atrelada à debênture.
- **Possibilidade de Resgate Antecipado:** a emissora pode optar por resgatar a debênture antes do vencimento, acarretando em: (i) possível perda de rentabilidade se o investidor tiver entrado no mercado secundário abaixo da taxa na qual o papel será resgatado, ou; (ii) até mesmo na impossibilidade de aplicar novamente o dinheiro à mesma taxa com risco similar. Tal possibilidade deve constar no prospecto ou na escritura de emissão do ativo.
- **Descumprimento dos Índices Obrigatórios (*Covenants*):** pode levar ao vencimento antecipado da debênture e a uma possível perda de rentabilidade se: (i) o investidor tiver entrado no mercado secundário abaixo da curva na qual o papel terá vencido, ou; (ii) no caso da impossibilidade de aplicar novamente o dinheiro à mesma taxa com risco similar.