

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUARIAIS E CONTÁBEIS  
CURSO DE ECONOMIA - DISCIPLINA MONOGRAFIA II  
MONOGRAFIA SUBMETIDA À APROVAÇÃO POR BANCA JULGADORA

OPÇÕES DE FINANCIAMENTO PARA AS EMPRESAS; O CRÉ-  
DITO BANCÁRIO E A ALTERNATIVA DO MERCADO DE DE  
BÊNTURES

RÉGIO RODNEY DE MENEZES  
MAT, 883218-8  
ORIENTADOR: RUI DE A. ROCHA

JULHO - 1993

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUARIAIS E CONTÁBEIS  
CURSO DE ECONOMIA - DISCIPLINA MONOGRAFIA II  
MONOGRAFIA SUBMETIDA À APROVAÇÃO POR BANCA JULGADORA

OPÇÕES DE FINANCIAMENTO PARA AS EMPRESAS; O CRÉ-  
DITO BANCÁRIO E A ALTERNATIVA DO MERCADO DE DE  
BÊNTURES

RÉGIO RODNEY DE MENEZES

MAT. 883218-8

ORIENTADOR: RUI DE A. ROCHA

JULHO - 1993

MONOGRAFIA APROVADA EM 02 DE AGOSTO DE 1993

BANCA JULGADORA FORMADA POR:

---

RUI DE ALMEIDA ROCHA,  
(PROF. ORIENTADOR)

---

RAIMUNDO EDUARDO S. FONTENELE

---

JOAQUIM MANOEL B. BARROSO

## AGRADECIMENTOS

Agradeço muito a meus pais, irmãos e especialmente à minha noiva Ticiane pelo apoio que sempre me deram.

Também expresse meus agradecimentos aos professores: Aécio Sandra, Roberto Smith, Erivaldo e Padilha, que contribuíram em muito na minha formação acadêmica e não mediram esforços para o desenvolvimento do curso de Ciências Econômicas da UFC. Desejo registrar meus sinceros votos de gratidão à professora Silvanira que me iniciou nas letras e a ajuda do meu orientador, Rui Rocha.

## ÍNDICE

Prefácio .....	06
Introdução.....	07
I- O CRÉDITO BANCÁRIO.....	11
1.1- Introdução .....	11
1.2- A pesquisa bancária .....	11
1.3- BRADESCO .....	13
1.3.1- Financiamento a curto prazo .....	13
1.3.2- Financiamento a longo prazo .....	14
1.4- ITAÚ .....	15
1.4.1- Financiamento a curto prazo .....	15
1.4.2- Financiamento a longo prazo .....	15
1.5- BAMERINDUS .....	16
1.5.1- Financiamento a curto prazo .....	16
1.5.2- Financiamento a longo prazo .....	16
1.6. BANCO DO BRASIL S.A. ....	17
1.6.1- Financiamento a curto prazo .....	17
1.6.2 Financiamento a longo prazo :.....	17
1.7- BEC(Banco do Estado do Ceará) .....	18
1.7.1- Financiamento a curto prazo .....	18
1.7.2- Financiamento a longo prazo .....	19
1.8- BNB(Banco do Nordeste do Brasil S.A.) .....	20

1.8.1-	Financiamento a longo prazo .....	20
II-	O MERCADO DE TÍTULOS BRASILEIRO.....	37
2.1-	Tipos .....	37
2.1.1-	Ações .....	37
2.1.2-	Debêntures .....	38
2.1.3-	Partes beneficiárias .....	39
2.1.4-	Bônus de subscrição .....	39
2.2-	Número de empresas com capital aberto .....	40
2.3-	Debêntures: histórico e características .....	40
2.4-	Debêntures da espécie com garantia real .....	41
2.5-	Direitos reais de garantia .....	41
2.5.1-	Penhor .....	41
2.5.2-	Hipoteca .....	41
2.5.3-	Anticrese .....	42
2.6-	Debêntures da espécie com garantia flutuante .....	42
2.7-	Debêntures sem preferência .....	43
2.8-	Debêntures subordinadas .....	43
2.9-	A ANDIMA e o SND .....	44
2.9.1-	O SND(Sistema Nacional de Debêntures) .....	44
2.9.2-	A operacionalização do SND .....	45
2.9.3-	Histórico e desempenho do SND .....	47
2.10-	Procedimentos de "underwritings" de debêntures .	50
2.10.1-	Documentos para o lançamento público: (Base instrução CVM nº13/1980) .....	50
2.10.2-	Variáveis de uma emissão pública de debêntu- res .....	51
2.10.2.1-	Variáveis inerentes à emissão .....	51
2.10.2.2-	Variáveis inerentes à debênture em si	51
2.10.3-	Diagrama CPM para "underwritings" de debêntu- res, de ações ou de outros valores mobiliári- os .....	52
III-	CONSIDERAÇÕES FINAIS E A VANTAGEM DAS DEBÊNTURES CON-	

VERSÍVEIS .....	54
3.1- Conclusões sobre as alternativas de crédito bancário .....	54
3.1.1- Crédito de curto prazo .....	54
3.1.2- Crédito de longo prazo .....	56
3.2- A alternativa das debêntures .....	59
3.3- Papéis de empresas nacionais no exterior .....	63
3.4- Conclusões finais .....	64
Referências bibliográficas .....	66
Bibliografia .....	68

## PREFÁCIO

O quadro recessivo dos últimos anos provocou uma queda drástica na atividade produtiva nacional, ressaltando a necessidade do crescimento da economia do país e a retomada dos investimentos nos diversos setores.

Daí então a crescente preocupação com alternativas de financiamento disponíveis, para que as empresas desenvolvam, seus investimentos.

Este trabalho faz a análise de algumas alternativas de crédito oferecidas pelas entidades bancárias, além de explorar o mercado de títulos, com especial interesse pelas debêntures conversíveis, com isso, pretende-se demonstrar qual a opção de financiamento mais viável para as firmas.



## INTRODUÇÃO

O quadro econômico nacional dos últimos anos reflete uma situação nada agradável. Uma inflação estacionada em patamares elevados, uma recessão generalizada, combinada com altos juros, aumento no desemprego e indicadores sociais catastróficos.

Observemos a tabela abaixo que mostra a evolução do PIB total desde a década de 80 até 1992:

PIB Brasileiro.	Base (1980=100)
1980 - 100,00	1987 - 118,77
1981 - 95,75	1988 - 118,72
1982 - 96,63	1989 - 122,55
1983 - 93,81	1990 - 117,32
1984 - 98,91	1991 - 118,48
1985 - 106,56	1992 - 117,38
1986 - 114,60	Fonte: IBGE.

Temos então que fora os anos de 84, 85 e 86, em que tivemos crescimentos do PIB próximos ao desempenho histórico do país (7%), a economia nacional vem sofrendo anos consecutivos de mal desempenho no que se refere ao Produto Interno Bruto, ao mesmo tempo em que acumula uma inflação crescente e queda no poder de compra dos salários.

Neste ambiente adverso, as empresas nacionais vêm min quando suas receitas, ao mesmo tempo em que os custos crescem, de maneira assustadora, levando muitos estabelecimentos à con cordata e à falência.

Muitas firmas acordaram então para a necessidade de modernizarem-se, ou seja, tornarem-se mais eficientes com redução dos seus custos operacionais, e otimização das suas ati vidades apelando às modernas técnicas administrativas como o "just-in-time", "benchmarking", terceirização, entre outras.

Pensando de uma maneira otimista e levando-se em con sideração a extrema capacidade de adaptação e dinâmica dos ar gues econômicos brasileiros e, como diria Antônio Delfin Ne tto: " É difícil manter a recessão no Brasil por muito tempo", a tendência é que a economia nacional volte a funcio- nar com maior intensidade. Para isso é necessário que haja uma estabilização da conjuntura econômica do país, ou de uma maneira mais clara, a redução do déficit público, e consequen- temente queda na inflação e nos juros, o que faria aumentar a taxa de investimento interna, declinante desde a década de 70 como mostra a tabela 2:

Evolução da taxa de investimento como proporção do PIB em %

1978 - 23,5	1986 - 19,0
1979 - 22,9	1987 - 18,1
1980 - 22,9	1988 - 17,3
1981 - 21,0	1989 - 16,3
1982 - 19,5	1990 - 16,2
1983 - 16,9	1991 - 16,1
1984 - 16,1	
1985 - 16,7	Fonte: IBGE

Observa-se então a necessidade da retomada dos investimentos pelas empresas nacionais, não só visando a mudança no quadro recessivo interno, mas também com vistas à globalização, da economia mundial, um fenômeno cada vez mais abrangente, no qual a concorrência exigirá das firmas um aprimoramento cada vez maior.

Partindo daí a preocupação centralizou-se nas seguintes indagações: Qual será a fonte dos recursos necessários para as empresas efetuarem seus investimentos? Qual dessas alternativas é a menos onerosa para cada tipo de empresa?

Esse trabalho faz uma análise de algumas alternativas, de crédito, para as empresas.

Em relação ao crédito bancário, tomou-se como referência os três maiores bancos privados brasileiros segundo o patrimônio de acordo com a classificação da revista Exame (Os 50 maiores bancos, finanças, pg66, Editora Abril, São Paulo, 23.06.93 ) na ordem Bradesco, Itaú e Bamerindus e três bancos de controle estatal; o Banco do Brasil, BNB e BEC, os dois últimos caracterizados como bancos de desenvolvimento. Nessas instituições, foram relacionadas senão todas, porém as mais importantes alternativas de crédito oferecidas às empresas, tanto de curto prazo, (capital de giro) quanto longo prazo (capital fixo), as quais são as que mais nos interessam.

Falando-se em mercado de títulos, fez-se uma definição dos valores mobiliários disponíveis no mercado interno, com especial atenção às debêntures, que certamente serão no futuro próximo as vedetes do mercado de títulos, pela capacidade que possuem de captarem recursos a um menor custo às empresas de médio e grande porte, além de ser boa alternativa de investimento para poupadores.

No capítulo final serão analisadas as alternativas de crédito citadas, dando uma atenção especial às debêntures conversíveis, e serão definidas as condições necessárias para a re

tomada dos investimentos em massa, tendo como referencial teórico a ótica Keynesiana.

CAPÍTULO I

## I-O CRÉDITO BANCÁRIO

### 1.1 Introdução

Quando um indivíduo decide abrir um negócio ou uma fir deseja investir para o aumento de sua produção, por exemplo, es tes podem utilizar seu capital próprio ou recorrer a recursos de terceiros: bancos, financiadoras, mercados de títulos, etc.

Obviamente que, se a firma ou o indivíduo não possuem os recursos para o investimento que desejam efetuar, estes ton tam achar a alternativa menos onerosa, ou melhor, procuram a alternativa de crédito com prazo de pagamento maior e encargos financeiros menores.

### 1,2. A pesquisa bancária

Partindo desse ponto, pesquisou-se em seis instítui ções bancárias as alternativas de crédito disponíveis para as empresas de todos os portes, tanto para capital de giro quanto para investimentos em capital fixo. As instituições pesquisa-- das foram:

\* Bancos privados:

- Banco Brasileiro de Descontos S/A, (Bradesco) situado na Avenida Bezerra de Menezes, 340.

- Banco Bamerindus Brasil S/A, Rua Pedro Borges, 135.

- Banco Itaú S/A, situado na Av. Bezerra de Menezes, 30.

\* Bancos Estatais:

- Banco do Brasil S/A, Av. Bezerra de Menezes, 620.

- Banco do Estado do Ceará (BEC), Rua Barão do Rio Branco, 726.

- Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Av. Bezerra de Menezes, 887.

Os dados referentes a prazos e taxas de juros são referentes ao mês de maio de 1993. Quando um dado referir-se a um dia específico do mês, isto será mencionado.

Obviamente, estas instituições pesquisadas não refletem na sua totalidade a situação do crédito bancário no país, mas servem de bom referencial das taxas de juros, prazos, garantias e carências exigidos atualmente pelos bancos.

Existem também os bancos de atacado, que atendem a médias e grandes empresas e geralmente só têm interesse em operações de vulto expressivo. Dada a alta seletividade do atendimento destes bancos, absteve-se de incluí-los na pesquisa.

Também é bom notarmos que algumas linhas de crédito, como as oferecidas pelo BEC e BNB, são exclusivas para o Nordeste, portanto não extensíveis a todo território nacional. Porém, muitas empresas de outras regiões geralmente utilizam o subterfúgio de abrirem filiais ou subsidiárias na região Nordeste ou região Norte, como forma de tornarem-se aptas a tomar os empréstimos subsidiados (ver o caso da Gurgel Motores, Vicunha, entre outras) e além disso o BNDES dispõe de algumas linhas de crédito para as outras regiões do país.

### 1.3. Bradesco

1.3.1. Financiamento a curto prazo (dados e taxas, referentes a maio/93).

\*Carteira 720: Financiamento para capital fixo, com prazo de pagamento até 24 meses, sem carência. Taxa de juros : 1,81% real ao mês ou 24% real a.a, exige-se garantias reais até 80% do bem dado como garantia, além do aval dos sócios.

\*Carteira de hipoteca: Sistema de capital de giro com garantia de hipoteca. Financiamento até 24 meses, com a seguinte observação: caso seja financiado em até 12 meses inclusive , correção através da TR e de 13 a 24 meses, correção calculada a través do IGP-M. Sem carência e taxas de juros reais de 69,10% a.a.

\* Capital de giro com garantia de duplicatas: Financiamento no qual o tomador recebe uma quantia em dinheiro, dando, como garantia, duplicatas a serem cobradas. Exige-se que o tomador deposite 130% do valor financiado em duplicatas. Prazo mínimo de financiamento-3 meses, máximo de 6 meses. Taxas de juros: TR mais 1,17%a.m. ou 15% real.

\* Financiamento de capital de giro com garantia de duplicatas em cobrança: Prazo máximo de financiamento: 45 dias. Taxas de juros: 37%a.m.(mês de mar./93), com as mesmas garantias e exigências da linha de crédito anterior.

\* Financiamento de capital de giro com garantia real: Prazo máximo de financiamento, 33 dias tendo como garantia alienação fiduciária de bens móveis ou imóveis do tomador, Taxas : 38%a.m.(maio/93).

\* Financiamento de capital de giro de micro e pequenas empresas: Financiamento de capital de giro, tendo como ga--



rantia duplicatas, e sem taxas de juros reais apenas com correção monetária pela TR. Prazo de financiamento- 3 a 6 meses, pagamento de duas formas- 3 meses: principal e encargos no final do prazo. 3 a 6 meses: pagamento mensal do principal e dos encargos.

\* Hot money: Financiamento de cúrtíssimo prazo. Prazo de um a 35 dias no máximo. Garantias definidas pela avaliação, cadastral do cliente, dependendo do volume chegando até um teto pré-estabelecido na consulta ao departamento de crédito do banco. Taxas de acordo com o prazo: 1 dia- variação do C.D.I.

- 2 a 6 dias: 42%a.m.(maio/93)
- 7 a 35 dias: 29,5%a.m.(maio/93).

\* Desconto de duplicatas: Taxa de 25%a.m.(maio/93).

\* Conta corrente jurídica garantida: Conta com garantia de saldo até limites estabelecidos pelo banco. Prazo máximo de utilização do serviço-90 dias. Taxas de juros 38%a.m.(maio./93) calculados tendo por base o saldo devedor.

### 1.3.2.Financiamento a longo prazo

\* FINAME: Financiamento para investimentos por parte das empresas, com financiamento em até 60 meses com 12 de carência. O banco financia com a linha do FINAME de 50 a 70% do valor do bem, sendo que este poderá completar até 80% do valor do bem através de recursos da carteira interna do mesmo. No caso do tomador optar pelo complemento oferecido pelo banco, o prazo máximo de financiamento é de 24 meses, com carência de 6 meses. Garantias exigidas, cadastro, aval dos diretores ou sócios da empresa, garantias reais.

\* Leasing: Arrendamento de bens móveis com opção por aquisição. Prazos- 24 a 36 meses, sem carência. Taxas de juros negociáveis de acordo com o valor da operação. Garantias 100%

do valor negociado, através de alienação fiduciária ou garantias reais.

Financiamento de veículos: Financiamento da compra de veículos para pessoas jurídicas com prazo de 3 até 24 meses. Taxas de juros: 3 a 12 meses: TR % 24% a.a 13 a 24 meses: IGP-M + 24%a.a.

#### 1.4. Itaú

##### 1.4.1. Financiamento a curto prazo

\* Giro-pós: Financiamento de capital de giro com taxas, de juros pós-fixadas com garantias de duplicatas, contratos de desconto ou cheques pré-datados. Taxas de juros com prazo mínimo de 3 meses TR + 1,91%a.m. Taxas de juros com prazo máximo, de 4 meses TR + 1,94% a.m.

\* Desconto de duplicatas: Prazo mínimo de 14 dias, taxas 26,30%a.m.(maio/93). Prazo máximo de 40 dias, taxa 26%a.m.(maio/93)

\* Hot money: Empréstimo de curtíssimo prazo. Garantias-aval, mercadorias, ou duplicatas. Prazo máximo 35 dias. Taxas - 1 dia, a ser consultado. Cinco dias: 27,33a.m.(26.05.93). Trinta e cinco dias: 34,35%a.m.(26.05.93).

\* Conta garantida(limite especial pessoa jurídica): Conta com garantia de cobertura caso torne-se devedora até limite determinado pelo porte da empresa. Taxas de juros: 6,3%a.a.+TR. Prazo máximo 3 meses para valores superiores a R\$200.000.000(maio/93).

Observação: No caso de microempresa o limite da conta é reduzido e as taxas são de 7% a.a.+TR.

##### 1.4.2. Financiamento a longo prazo

Leasing e FINAME: Taxas, prazos e garantias dependem de consulta à diretoria.

### 1,5. Bamerindus

#### 1.5.1. Financiamento a curto prazo

\*Hot money: Empréstimo de curtíssimo prazo, com prazo máximo de 10 dias. Taxa: 41%a.m.(maio/93). Pelo menos 50% do débito até o prazo máximo. Garantia:aval.

\*Capital de giro por duplicata: O cliente traz duplicatas e recebe adiantamento dos valores, com cobrança antecipada, de juros. Prazo médio de 4 meses. Taxas de juros 36%a.m.(maio 93).

\*Capital de giro com alienação: Cliente entrega bens, como garantia. Prazo médio de 4 meses. Taxas de juros 36%a.m. (maio/93).

\* Conta empresarial ou conta garantida: Conta pessoa jurídica, dependendo da média, na mesma linha de um cheque especial. Juros 39% a.m.(maio/93) sobre saldo devedor.

\* Desconto de duplicatas: 24% por dentro a.m.(maio/93)

\*Crédito comércio:O banco desconta cheques de terceiros com deságio de 25%.

#### 1.5.2. Financiamento a longo prazo

\* FINAME: Financiamento de máquinas e equipamentos. Garantia- alienação. Taxas e prazos de pagamentos e carência, deverão ser consultadas na central de operações do banco em Salvador.

\* Leasing: Arrendamento, de bens de capital com opção, pela compra. Prazo- máximo de 24 meses, 30% do valor na entrada garantia alienação do bem, taxa de juros dependendo de consulta à mesa de negócios do banco.

## 1.6. Banco do Brasil S.A.

### 1.6.1. Financiamento a curto prazo

\* Hot money: Empréstimo de curtíssimo prazo. Prazos de até 10 dias no máximo. Taxa mínima: 1 dia-39,8%a.m; 4 dias - 20,2%a.m.(27.05.93 por dentro).

\* Capital de giro: Crédito rápido: desconto de nota promissória. Prazos menores de 10 dias, taxa de 26%a.m(maio/93) . Prazo máximo de até 180 dias, com garantia de aval ou fiança. Admitidas garantias reais no valor de 150% do valor do crédito, concedido.

\*Crédito-ouro: Conta corrente com crédito, limite estabelecido pelo porte da empresa. O cliente dá a ordem ao banco de quanto e quando precisa, além de definir a partir de qual dia poderá começar a amortização do débito em conta corrente. Taxas de juros pagas, no final do mês em patamares médios de 32%a.m.(maio/93).

\* Cheque ouro-empresarial: Cheque pessoa jurídica com limites especiais. Taxas de 34%a.m. sobre saldo devedor; amortização automática. Limite cheque: (média empresa: 999 milhões).

\* Capital de giro com recursos do Pasesp: Abertura de crédito com as mesmas características do capital de giro com diferenças nas taxas. O banco faz um "mix" de 50% de recursos normais e 50% de recursos do Pasesp. Garantia- recursos de alta liquidez (cheques ou duplicatas), e garantia real. Taxas de juros- TR + 1% para todas as empresas menos para as grandes que têm limitação na aquisição de recursos. Prazo máximo de utilização - 180.

### 1.6.2. Financiamento a longo prazo

\* FINAME e Leasing: Taxas, prazos e garantias a

serem consultadas.

\* C.D.C.: Financiamento de bens de modo geral. TR + 1 a 3,75%a.m. Prazo de financiamento- 1 a 24 meses. Garantia- alienação fiduciária.

### 1.7. BEC- Banco do Estado do Ceará

#### 1.7.1. Financiamento a curto prazo

\* Desconto de duplicatas/nota promissória: Prazo de até 60 dias, com garantia de aval. Limite de até 40% do faturamento comprovado no último exercício fiscal, limitada a 100% do PL da empresa.

\* Cheque empresa: Prazo de 90 dias, Garantia- nota promissória ou duplicatas avalizadas. Limite estabelecido pelo banco de acordo com o porte da empresa.

\* Financiamento de ICMS devido ao Estado do Ceará por empresa em geral: prazo de 90 dias corridos, com garantia de aval dos dirigentes da empresa ou dos seus principais sócios. Limite de até 70% do ICMS a ser recolhido, não podendo exceder a 40% do faturamento e 100% do PL, apurados no último exercício, fiscal.

\* Operações de câmbio, financiamentos à exportação e importação: Prazo de até 180 dias para exportação e até 360 dias para importação, com garantia de notas promissórias avalizadas, e outras. Limite com base na performance da empresa.

\* Financiamento de capital de giro para micro, pequena e média empresa comercial, industrial e prestadora de serviços: Prazo de 12 meses, com garantias usadas em operações de crédito preferencialmente hipotecária. Limite de até 20% do faturamento comprovado dos últimos 6 meses.

\* Crédito especial para atendimento de aplicadores em CDB: Prazo determinado pelo prazo do CDB considerado. Garantia-Endosso em preto ao BEC e guarda de título na agência. Limite de até 100% do valor do CDB considerado.

### 1.7.2. Financiamento a longo prazo

\* FNE(Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste) : Finalidade- investimento fixo(construções civis, instalações, máquinas e equipamentos) e misto (fixo mais giro) e aquisição , de matérias primas. Beneficiários-micro e pequenas empresas industriais cearences, cujo faturamento projetado para os próximos 12 meses seja igual ou inferior a R\$ 1,62 bilhões. Limites - Microempresa; até R\$ 73 milhões para aquisição de matérias-primas, até 107 milhões para investimentos fixos e/ou mistos. Pequena empresa; até R\$73 milhões para aquisição de matérias primas, e até R\$ 214 milhões para investimento fixo/misto.

Observação: esses valores são de ago/92, com correção pela TR. Enquadramento- micro empresa; receita operacional líquida anual projetada, menor ou igual a 162 milhões. Pequena empresa; receita operacional líquida anual projetada maior que 162 milhões e menor ou igual a R\$ 1,62 bilhões. Prazo para investimento fixo/misto- 60 meses, inclusive 24 de carência. Para aquisição de matérias primas- 36 meses, inclusive 12 de carência. Encargos financeiros- atualização monetária, com variação da TR, e juros , de 8% ao ano. Os encargos financeiros serão deduzidos em 30% caso a empresa esteja situada no semiárido e em 20% no caso de outra localização. Garantias reais, preferentemente hipotecárias , mínima de 130% do valor financiado e aval fiança dos sócios ou de terceiros.

\* POC(Programa de Operações Conjuntas): Finalidades- investimento fixo(construções civis, instalações e equipamentos e misto(fixo mais giro). Beneficiários- Empresas industriais, co--

ciários- micros e pequenas empresas industriais, cearences, cujo faturamento projetado para os próximos 12 meses seja igual ou inferior a R\$ 900 milhões. Limites- microempresa: até R\$32 milhões pequena empresa: até R\$38 milhões. Capital de giro- até R\$12 milhões. (valores de ago/92, com correção pelo IGP-M). Enquadramento- microempresa: receita operacional líquida anual projetada, menor que R\$180 milhões (ou igual). Pequena empresa: receita operacional líquida anual projetada, menor que R\$180 milhões e menor, ou igual a R\$900 milhões. Prazo- investimentos fixos ou mistos: até 5 anos, inclusive 2 anos de carência. Durante o período de carência serão cobrados juros trimestrais. Encargos financeiros - atualização monetária: 70% da variação da TR. Juros- microempresa, 3% ao ano; pequena empresa, 5% ao ano. Garantia do bem financiado, aval ou garantias reais mínimas de 130%, dependendo, do valor do financiamento.

\* PROJOVEM- programa de alternativa de financiamento das empresas de indústria, comércio serviços e franquias filia- das à A.J.E.: Finalidades- investimento em capital fixo, capi- tal de giro ou misto, com prazos de até 72 meses com carência, para capital de giro, somente para micro, pequenas e médias em- presas do setor industrial. Limites para micro e pequenas empre- sas de até 24.000 UFIR, média empresa empresa de até 76.000 UFIR. Capital de giro(aquisição de matéria-prima): pequena em- presa- 270 milhões. Microempresa- 108 milhões. (valores de maio/ 93). Encargos financeiros- Micro e pequenas: juros de até 5% a.a e 70% TR. Média empresa: juros de 6,4% a.a + 100% TR.

## 1.8. Banco do Nordeste do Brasil S.A.

### 1.8.1. Financiamento a longo prazo

\* Operações de repasse de recursos externos de acordo, com a resolução nº 63 do BACEN: Operações de repasse de recur-

os externos captados pela emissão de eurobônus por parte do Banco do Nordeste(US\$ 100 milhões), com repasse para as empresas em prazos de até 30 meses e encargos com base na correção cambial, do dólar comercial, mais juros semestrais de 19% a.a. Garantia de 130% do valor financiado, em bens imóveis.

\* FINAME: Financiamento de máquinas e equipamentos, com prazo de até 36 meses, carência para médias e grandes empresas, de até 12 meses. Garantias reais, hipoteca, alienação fiduciária etc. Taxas de juros- micro e pequena empresa: TR + 8%a.a. Média e grande empresa: TR + 11%a.a.

\* Operação BNDES- P.O.C.(Programa de Operações Conjuntas): Financiamento de longo prazo para investimentos em capital fixo. Prazos de 8 a 12 anos. Taxas e garantias- as mesmas do FINAME.

\* FINOR: O banco atua como gestor dos recursos da Sude-ne. Dada a aprovação do projeto junto à Sudene, o banco libera os recursos.

\* FNE: O FNE foi regulamentado através da lei nº7.827, de 27 de setembro de 1989.

Os recursos disponíveis para o FNE correspondem a 1,8% da arrecadação líquida do Imposto de Renda e do IPI.

Os estudos técnicos identificaram os seguintes ramos industriais como os mais estratégicos para o desenvolvimento regional: indústrias tradicionais selecionadas(têxtil, vestuário, calçados e artefatos de tecidos, couros e peles); indústrias de bens intermediários e de capital(complexo de minerais não-metálicos, complexo químico e complexo metal mecânico); e indústria extrativa mineral(lavra e beneficiamento mineral em regime de permissão, em regime de concessão e pré-investimento em pesquisa mineral).



Afora essas três grandes áreas, foi delineado programa específico para o desenvolvimento tecnológico da Região, além de outro programa de natureza complementar, para outros ramos que, também, contribuirão para acelerar o crescimento econômico regional.

Por fim, os programas industriais deverão ser orientados para aplicação em immobilizações técnicas e financeiras, ficando vetado qualquer empréstimo para immobilizações financeiras, de forma isolada.

Para efeito de referência, o BNB define o tamanho da empresa tomando como base a sua receita operacional líquida (ROL), estabelecendo os seguintes limites:

- Faturamento ano anterior: microempresas, até US\$ 96.313,77; pequena empresa, de US\$ 96.313,77 até US\$ 963.137,00; média empresa, de US\$ 963.137,00 até US\$ 2.806.000,00.

A seguir, relacionaremos os diversos programas do FNE na área industrial, seus objetivos, encargos, prazos de pagamento, carência e garantias.

\* PROTAD (Programa de apoio às indústrias tradicionais, selecionadas)

Objetivos- Implantar, expandir, modernizar e realocar indústrias tradicionais selecionadas, como forma de aumentar sua contribuição para o crescimento econômico regional.

Beneficiários- Empresas industriais privadas brasileiras de capital nacional dos segmentos: têxtil, vestuário, calçados e artefatos de tecidos, couros, peles e produtos similares.

Itens financiáveis- Investimentos fixos, investimento misto (capital de giro associado ao investimento fixo).

Limites de financiamentos- Micro: semiárido-70%, outras regiões- 60%. Média/grande: semi-árido- 60%, outras regiões-50%.

Prazos- Em função do cronograma físico e financeiro do projeto e capacidade de pagamento: micro/pequena empresa- até 06 anos, inclusive 02 anos de carência.

Encargos financeiros- juros de 8%a.a.; atualização monetária: taxa referencial. As micro/pequenas empresas serão beneficiadas com uma redução de encargos, sendo, na região do semi-árido, 30%; outras regiões, 20%.

Limite de endividamento- Máximo financiável:  
R\$1.900.000.000,00 (valores de fev/91).

Garantias- Hipoteca e/ou; alienação fiduciária, fiança/aval. Para as operações com micro e pequenas empresas de valor até R\$ 1,3 milhões, quando não for possível a obtenção de garantia de hipoteca/alienação fiduciária, admitir-se-á: aval, penhor censual.

\*PRODIN (programa de apoio às indústrias de bens intermediários e capital)

Objetivos- implantar, expandir, modernizar e realocar empreendimentos das indústrias produtoras de bens de capital, e de consumo intermediário, de alto poder germinativo, capazes de contribuir para a aceleração das taxas de crescimento da economia regional e a geração de empregos.

Beneficiários- Empresas industriais privadas brasileiras de capital nacional dos segmentos: complexo de minerais não metálicos; complexo químico; complexo metal-mecânico.

Itens financiáveis- Investimentos fixos, investimento misto (capital de giro associado ao investimento fixo).

Limites de financiamentos- Micro: semi-árido, 70%; outras regiões, 70%. Pequena: semi-árido, 70%; outras regiões, 60%. Média/grande: semi-árido, 60%; outras regiões, 50%.

Prazos- Em função do cronograma físico e financeiro do projeto e capacidade de pagamento: micro/pequena empresa, até 06 anos, inclusive 02 anos de carência. Média/grande empresa, até 10 anos, inclusive, 04 anos de carência.

Encargos financeiros- Juros de 8%a.a.; atualização monetária

tária: taxa referencial. As micro/ pequenas empresas serão beneficiadas com uma redução de encargos, sendo, na região do semi-árido, 30%; outras regiões, 20%.

Limites de endividamento- Máximo financiável :

₹ 1.900.000.000,00 (valores de fev/91).

Garantias- Hipoteca e/ou; alienação fiduciária; fiança/aval. Para as operações com micro e pequenas empresas de valor até ₹ 1,3 milhões, (valores de fev/91) quando não for possível a obtenção de garantia de hipoteca/alienação fiduciária, admitir-se-á: aval; penhor cedular.

\*PRODETEC (Programa de apoio ao desenvolvimento tecnológico industrial)

Objetivos- Acelerar o processo de desenvolvimento tecnológico da indústria regional, com ênfase na expansão de segmentos que utilizem tecnologia avançada, de elevada eficiência e poder de competitividade.

Beneficiários- Micro/ pequenas empresas instaladas em parques tecnológicos do Nordeste ou a eles associadas: INCUBADAS; indústrias de tecnologia de ponta- PROTEC; compra e absorção de tecnologia-TRANSFER; pesquisa e desenvolvimento- P&D.

Itens financiáveis- Investimentos fixos; investimento misto (capital de giro associado ao investimento fixo).

Limites de financiamento- INCUBADAS: micro-semi-árido, 70%; outras regiões, 60%. Pequena- semi-árido, 60%; outras regiões, 50%. PROTEC: pequena- semi-árido, 70%; outras regiões, 60%. Média/grande- semi-árido, 60%; outras regiões, 50%. TRANSFER: média/grande: semi-árido, 60%; outras regiões 50%. P&D: média/grande- semi-árido, 60%; outras regiões, 50%.

Prazos- Em função do cronograma físico e financeiro do projeto e capacidade de pagamento:

-INCUBADAS: até 10 anos, inclusive 04 anos de carência

- PROTEC: pequena empresa, até 10 anos, inclusive, 04 anos de carência.

- P&D: até 10 anos, inclusive 04 anos de carência.

Encargos financeiros- INCUBADAS: juros de 8%a.a; atualização monetária- taxa referencial. As micro/pequenas empresas serão beneficiadas com uma redução de encargos, sendo: na região do semi-árido, 30%; outras regiões, 20%.

PROTEC/TRANSFER/P&D- juros na região do semi-árido: 4% ao ano; outras regiões, 5%a.a. Atualização monetária- taxa referencial.

Limites de endividamento- Máximo financiável: INCUBADAS: R\$60.000.000,00. PROTEC: R\$1.500.000.000,00. TRANSFER: R\$1.500.000.000,00. P&D: R\$1.500.000.000,00. (valores de fev/91)

Garantias- Hipoteca e/ou; alienação fiduciária; fiança/aval. Para as operações com micro e pequenas empresas de valor até R\$ 1,3 milhões, quando não for possível a obtenção de garantia de hipoteca/alienação fiduciária, admitir-se-á: aval, penhor cederlar.

\* PROMOC (programa de apoio industrial complementar)

Objetivos- Conceder financiamento de maneira suplementar beneficiando parte das atividades industriais não contempladas, nos programas PROTAD, PRODIN, PRODETEC e MINERAL.

Beneficiários- Empresas industriais privadas brasileiras de capital nacional dos segmentos: material elétrico e de comunicações; produtos farmacêuticos e veterinários; bebidas (exceto , cervejas, refrigerantes e destilados elaborados com matéria-prima, não produzida no Nordeste); moagem de trigo e beneficiamento de derivados.

Itens financiáveis- Investimentos fixos; investimentos mistos (capital de giro associado ao investimento fixo).

Limites de financiamento- Micro: semi-árido, 70%, outras regiões, 70%. Pequena: semi-árido, 70%; outras regiões, 60%.

Média/grande: semi-árido, 60%; outras região, 50%.

Prazos- Em função do cronograma físico e financeiro do projeto e capacidade de pagamento: micro/pequena empresa: até 06 anos, inclusive 02 anos de carência. Média/grande empresa: até 10 anos, inclusive 04 anos de carência.

Encargos financeiros- Juros de 8% ao ano; atualização, monetária: taxa referencial. As micro pequenas empresas, serão, beneficiadas com uma redução de encargos, sendo: na região do semi-árido, 30%; nas outras regiões, 20%.

Limites de endividamento- Máximo financiável :  
R\$1.500.000.000,00 (valor de fev/91).

Garantias- Hipoteca e/ou; alienação fiduciária, fiança/aval. Para as operações com micro e pequenas empresas, de valor, de até R\$1,3 milhões, quando não for possível a obtenção de garantia de hipoteca/alienação fiduciária, admitir-se-á: aval; penhor cedular.

A seguir, mostraremos alguns indicadores de desempenho ; do FNE de acordo com a sua atuação por Estado beneficiário, saldo das aplicações, desempenho operacional, entre outras informações que nos dão uma idéia da importância do fundo para a economia nordestina.

Tabela 1.1

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)  
CONTRATAÇÕES POR SETORES E PROGRAMAS(1)**

	Jul/Dez.92	Valores em Cr\$ milhoes (*)
SETORES E PROGRAMAS	CONTRATAÇÕES (2)	(% SOBRE TOTAL DE CONTRATAÇÕES
<b>SETOR RURAL</b>	<b>1.110.707</b>	<b>37,7</b>
DITEC	6.795	0,2
PROAGRI	320.775	10,9
PROIR	474.507	16,1
PROPEC	306.558	10,4
PROG.DA TERRA	2.072	0,1
<b>SETOR AGROINDUSTRIAL</b>	<b>362.982</b>	<b>12,3</b>
AGRIN	362.982	12,3
<b>SETOR INDUSTRIAL</b>	<b>1.471.254</b>	<b>50,0</b>
MINERAL	42.445	1,4
PRODETEC	4.060	0,1
PRODIN	745.011	25,3
PROMOC	297.171	10,1
PROTAD	382.567	13,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.944.943</b>	<b>100,0</b>

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

(1) Inclusive repasses a Bancos Estaduais

(2) Por "Contratação" entende-se a realização de operações, incluindo parcelas desembolsadas e a desembolsar.

Tabela 1.2.

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)  
DESEMPENHO OPERACIONAL E PROPOSTAS EM CARTEIRA**

SETORES E PROGRAMAS	Jul/Dez.92		Valores em Cr\$ milhoes (*)	
	CONTRATAÇÕES (1)		PROPOSTAS EM CARTEIRA	
	QUANT. BENEF.	VALOR	QUANT. BENEF.	VALOR
<b>SETOR RURAL</b>	<b>7.855</b>	<b>1.110.707</b>	<b>1.242</b>	<b>416.538</b>
DITEC	19	6.795	15	4.157
PROAGRI	1.590	320.775	165	42.769
PROIR	3.568	474.507	156	98.003
PROPEC	2.588	306.558	906	271.609
PROG.DA TERRA	90	2.072		
<b>SETOR AGROINDUSTRIAL</b>	<b>6.110</b>	<b>362.982</b>	<b>15</b>	<b>92.347</b>
<b>AGRIN</b>	<b>6.110</b>	<b>362.982</b>	<b>15</b>	<b>92.347</b>
<b>SETOR INDUSTRIAL</b>	<b>618</b>	<b>1.471.254</b>	<b>39</b>	<b>196.904</b>
MINERAL	6	42.445	3	41.270
PRODETEC	5	4.060	0	0
PRODIN	98	745.011	13	47.866
PROMOC	453	297.171	13	37.439
PROTAD	56	382.567	10	70.329
<b>TOTAL</b>	<b>14.583</b>	<b>2.944.943</b>	<b>1.296</b>	<b>705.789</b>

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

(1) Inclusive repasses a Bancos Estaduais

Tabela 1.3.

FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE - FNE  
 CONTRATAÇÕES POR ESTADOS E SETORES (1)  
 Jul/Dez.92

ESTADOS	SETOR RURAL (A)	SETOR AGROIN- DUSTRIAL (B)	SETOR INDUS- TRIAL (C)	TOTAL ESTADO (A+B+C)	ESTA- DO/TOT. (%)	Valores em Cr\$ milhoes (*)		
						No. BENE- FIC.	No. BENEF/ TOTAL (%)	No. EMPREG DIRETOS
ALAGOAS	31.765	0	165.143	196.908	6,7	738	5,1	2.245
BAHIA	434.181	96.645	331.317	862.143	29,3	6.789	46,6	8.107
CEARA	173.213	91.135	185.014	449.362	15,3	3.096	21,2	7.200
MARANHAO	26.701	18.913	212.013	257.627	8,7	134	0,9	1.604
M. GERAIS	105.569	929	3.009	109.507	3,7	710	4,9	2.761
PARAIBA	31.268	4.029	107.627	142.924	4,9	689	4,7	2.212
PERNAMBUCO	37.536	80.206	244.838	362.580	12,3	254	1,7	2.919
PIAUI	19.616	481	19.050	39.147	1,3	293	2,0	1.242
R. G. NORTE	219.487	67.229	44.522	331.238	11,2	1.455	10,0	2.712
SERGIPE	31.371	3.415	158.721	193.507	6,6	425	2,9	942
TOTAL	1.110.707	362.982	1.471.254	2.944.943	100,0	14.583	100,0	31.944

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

(1) Inclusive repasses a Bancos Estaduais



Tabela 1.4.

FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE - FNE  
FORA DO SEMI-ARIDO: CONTRATAÇÕES POR ESTADOS E SETORES (1)

Jul/Dez.92

Valores em Cr\$ milhoes (\*)

ESTADOS	SETOR RURAL (A)	SETOR AGROINDUSTRIAL (B)	SETOR INDUSTRIAL (C)	TOTAL ESTADO (A+B+C)	ESTADO/TOT. (%)	NO BENEFICIARIOS	No BENEF/TOTAL (%)	No. EMPREG DIRETOS
ALAGOAS	14.902	0	98.962	113.864	8,4	637	27,7	1.938
BAHIA	120.652	2.895	63.049	186.596	13,7	140	6,1	1.111
CEARA	26.387	53.000	100.031	179.418	13,2	317	13,8	1.573
MARANHAO	26.701	18.913	212.013	257.627	18,9	134	5,8	1.604
M. GERAIS	85.982	929	1.608	88.519	6,5	512	22,3	2.011
PARAIBA	2.700	2.400	63.302	68.402	5,0	53	2,3	228
PERNAMBUCO	3.114	10.000	89.425	102.539	7,5	15	0,7	17
PIAUI	14.033	481	18.975	33.489	2,5	168	7,3	912
R. G. NORTE	142.131	9.942	2.919	154.992	11,4	56	2,4	447
SERGIPE	14.370	3.415	158.721	176.506	13,0	268	11,7	689
<b>TOTAL</b>	<b>450.972</b>	<b>101.975</b>	<b>809.005</b>	<b>1.361.952</b>	<b>100,0</b>	<b>2.300</b>	<b>100,0</b>	<b>10.530</b>

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

(1) Inclusive repasses a Bancos Estaduais

Tabela 1.5:

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE - FNE**  
**ZONA SEMI-ARIDA: CONTRATAÇÕES POR ESTADOS E SETORES (1)**  
**Jul/Dez.92**

Valores em Cr\$ milhoes (\*)

ESTADOS	SETOR RURAL (A)	SETOR AGROINDUSTRIAL (B)	SETOR INDUSTRIAL (C)	TOTAL ESTADO (A+B+C)	ESTADO/TOT. (%)	No BENEFICIARIOS	No BENEF/TOTAL (%)	No EMPREG DIRETOS
ALAGOAS	16.863	0	66.181	83.044	10,0	101	0,8	307
BAHIA	313.529	93.750	268.268	675.547	40,5	6.649	54,1	6.996
CEARA	146.826	38.135	84.983	269.944	12,8	2.779	22,6	5.627
MARANHAO	0	0	0	0	0,0	0	0,0	0
M. GERAIS	19.587	0	1.401	20.988	0,2	198	1,6	750
PARAIBA	28.568	1.629	44.325	74.522	6,7	636	5,2	1.984
PERNAMBUCO	34.422	70.206	155.413	260.041	23,5	239	1,9	2.902
PIAUI	5.583	0	75	5.658	0,0	125	1,0	330
R. G. NORTE	77.356	57.287	41.603	176.246	6,3	1.399	11,4	2.265
SERGIPE	17.001	0	0	17.001	0,0	157	1,3	253
<b>TOTAL</b>	<b>659.735</b>	<b>261.007</b>	<b>662.249</b>	<b>1.582.991</b>	<b>100,0</b>	<b>12.283</b>	<b>100,0</b>	<b>21.414</b>

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

(1) Inclusive repasses a Bancos Estaduais

Tabela 1.6.

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)  
CONTRATAÇÕES POR CATEGORIAS DE BENEFICIARIOS / SETOR**

Jul/Dez.92

Valores em Cr\$ milhões (\*)

CATEGORIA	SETOR RURAL		SET.AGROINDUST.		SETOR INDUSTRIAL		TOTAL	
	VALOR	QUANT.	VALOR	QUANT.	VALOR	QUANT.	VALOR	QUANT.
MINI/ PEQUENO	570.803	7.586	34.122	6.091	45.250	497	650.175	14.174
MEDIO	200.422	178	55.677	5	138.831	31	394.930	214
GRANDE	339.482	91	273.183	14	1.287.173	90	1.899.838	195
<b>TOTAL</b>	<b>1.110.707</b>	<b>7.855</b>	<b>362.982</b>	<b>6.110</b>	<b>1.471.254</b>	<b>618</b>	<b>2.944.943</b>	<b>14.583</b>

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

(\*) Valores em Cr\$ de Dezembro/92, atualizados pela TR

Tabela 1.7.

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)  
CONTRATAÇÕES EM RELAÇÃO A POPULAÇÃO E AO PIB DOS ESTADOS**

Jul/Dez.92

ESTADOS	FNE/POPULAÇÃO		FNE RUR/PIB PRIM		FNE IND/PIB SECUND	
	ORDEM	Cr\$/HAB(*)	ORDEM	%	ORDEM	%
ALAGOAS	4	78.371	8	1,0	3	3,6
BAHIA	5	73.052	3	3,4	7	1,5
CEARA	6	70.729	2	6,0	6	1,8
MARANHAO	7	51.604	9	1,0	1	4,9
NORTE DE MINAS	3	84.955	6	1,8	10	0,1
PARAIBA	9	44.655	7	1,2	4	2,5
PERNAMBUCO	8	50.999	4	1,9	5	2,0
PIAUI	10	15.167	10	0,8	9	0,7
R.G.NORTE	1	137.238	1	23,3	8	0,8
SERGIPE	2	129.662	5	1,8	2	4,6

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

Tabela 1.8.

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)  
ZONA SEMI-ARIDA : CONTRATAÇÕES POR POPULAÇÃO E AREA**

Jul/Dez.92

ESTADO	FNE/População		FNE/Area	
	Cr\$/Habit. (*)	Ordem	Cr\$/km2 (*)	Ordem
ALAGOAS	112.722	3	7.046.585	1
BAHIA	115.052	2	1.829.769	5
CEARA	90.371	5	2.369.842	4
NORTE DE MINAS	64.641	7	703.021	8
PARAIBA	39.760	8	1.545.843	7
PERNAMBUCO	93.423	4	3.106.562	3
PIAUI	8.494	9	58.001	9
RIO G.DO NORTE	126.798	1	3.661.950	2
SERGIPE	67.457	6	1.819.846	6

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

Tabela 1.9.

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)  
INGRESSO MENSAL DE RECURSOS E INCIDENCIA DE ENCARGOS**

Jul/Dez.92

(Cr\$ Milhoes correntes)

MESES	INGRESSOS	ENCARGOS(*)	TOTAL
JUL	114.271	61.193	175.464
AGO	139.934	91.370	231.304
SET	166.212	143.965	310.177
OUT	225.543	191.697	417.240
NOV	273.788	229.362	503.150
DEZ	363.565	123.640	487.205
<b>TOTAL</b>	<b>1.283.313</b>	<b>841.227</b>	<b>2.124.540</b>

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

Nota: (\*) A atualização monetária dos valores não aplicados, com base na variação do BTNf até 31/01/91, e pela variação da TRD a partir de 01/02/91, conforme decreto no. 98.339 de 27/10/89.

Tabela 1.10.  
**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)**  
**SALDOS DAS APLICAÇÕES POR ESTADOS E ZONAS CLIMATICAS**  
 Posição em : 31.12.92

Estado	Semi-Arido		Outras Zonas		Total do Nordeste	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
ALAGOAS	152.199	3,1	269.050	4,7	421.249	4,0
BAHIA	1.361.362	27,8	1.049.438	18,4	2.410.800	22,7
CEARA	948.149	19,3	1.191.210	20,9	2.139.359	20,2
MARANHAO	0	0,0	689.659	12,1	689.659	6,5
NORTE DE MINAS	264.481	5,4	561.372	9,9	825.853	7,8
PARAIBA	270.638	5,5	230.693	4,1	501.331	4,7
PERNAMBUCO	1.248.273	25,4	977.156	17,2	2.225.429	21,0
PIAUI	37.440	0,8	315.274	5,5	352.714	3,3
RIO G. DO NORTE	551.065	11,2	71.478	1,3	622.543	5,9
SERGIPE	71.959	1,5	336.436	5,9	408.395	3,9
<b>TOTAL</b>	<b>4.905.566</b>	<b>100,0</b>	<b>5.691.766</b>	<b>100,0</b>	<b>10.597.332</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)

Tabela 1.11.

**NORDESTE SEMI-ARIDO(1)**

ESTADOS	ÁREA (km <sup>2</sup> )		POPULACAO ESTIMADA(2)	
	Nos. Abs.	(%)	Nos. Abs.	(%)
PIAUI.....	97.550	12,02	666.126	3,94
CEARA.....	113.908	14,03	2.987.055	17,69
RIO GRANDE DO NORTE.....	48.129	5,93	1.389.972	8,23
PARAIBA.....	48.208	5,94	1.874.304	11,10
PERNAMBUCO.....	83.707	10,31	2.783.487	16,48
ALAGOAS.....	11.785	1,45	736.718	4,36
SERGIPE.....	9.342	1,15	252.028	1,49
BAHIA.....	369.198	45,49	5.871.682	34,77
NORTE DE MINAS.....	29.854	3,68	324.685	1,92
<b>TOTAL.....</b>	<b>811.681</b>	<b>100,00</b>	<b>16.886.057</b>	<b>100,00</b>

FONTE: PARA A POPULACAO:

F.IBGE - ANUARIO ESTATISTICO DO BRASIL - SUPLEMENTO - 1989.

PARA A AREA:

F.IBGE - DIVISAO TERRITORIAL DO BRASIL - ATUAL.

NOTAS: (1) Semi-arido constituido dos municipios nordestinos enquadrados pela SUDENE, para efeito de aplicacao dos recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE, de acordo com a Lei no. 7.827, de 27.09.89, publicada no Diario Oficial da Uniao de 28.12.89 e Portaria da SUDENE, de no. 732/91, de 27.11.91.

(2) Populacao Estimada pelo BNB-ETENE para 1992, com base na Taxa Geométrica de crescimento anual observada no período de 1980 a 1991.

Tabela 1.12.

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORDESTE (FNE)**  
**REPERCUSSOES ECONOMICAS DAS CONTRATAÇÕES NA REGIAO NORDESTE (1)**  
**2o. SEMESTRE DE 1992**

Valores em Cr\$ Milhoes (\*)

Variáveis	Resultados (2)			
	Setor Rural	Setor Agroindustrial	Setor Industrial	TOTAL
1. Valor Contratado	1.110.707	362.982	1.471.254	2.944.943
2. Valor Bruto da Produção	1.673.748	528.015	2.358.156	4.559.919
3. Valor agregado (produto)	946.631	312.017	1.219.888	2.478.536
4. Salários Pagos	172.234	59.014	253.364	484.612
5. Geração de Empregos (Diretos e Indiretos)	44.700	19.200	12.300	76.200
6. Efeitos para Trás (Compra de Insumos)	539.930	165.030	892.928	1.597.888
7. Efeitos para Frente (Venda de Insumos)	860.067	228.943	1.277.475	2.366.485
8. Importações				
8.1. Do Resto do País	151.144	42.811	181.598	375.553
8.2. Do Resto do Mundo	26.770	14.562	20.106	61.438

FONTE: BNB-DESIN/ETENE e Matriz de Insumo Produto para o Nordeste em 1985

(1) Cálculo realizado com a Matriz de Insumo-Produto da Economia do Nordeste

(2) Resultados a serem alcançados ao fim do ciclo de maturação dos investimentos e de seus respectivos impactos ao longo de toda a cadeia produtiva da Região.

(\*) Valores de Dezembro/92, atualizados pela TR

CAPÍTULO II



## II-O MERCADO DE TÍTULOS BRASILEIROS

### 2.1. Tipos

#### 2.1.1. Ações

Ação é a menor parcela em que o capital se divide numa sociedade anônima.

As ações classificam-se de acordo com a natureza dos direitos e vantagens, que outorgam aos seus possuidores, em:

a) **Ordinárias:** são ações que dão direito a voto, além, de participar dos resultados da companhia. Pode-se ter uma ou mais classes de ações ordinárias.

b) **Preferenciais:** são ações que, normalmente, apenas, participam dos resultados da empresa, mas não têm direito a voto. Dependendo do estatuto da companhia, podem ter direito a voto, ter garantia de dividendo mínimo e preferir às ordinárias no que concerne ao recebimento de dividendos. Também pode existir mais de uma classe.

c) **Resgatáveis:** as ações resgatáveis são parecidas com as debêntures conversíveis, pois oferecem remuneração fixa ao longo de determinado período e podem ser transformadas em ações ordinárias ou preferenciais (de acordo com a escritura de emissão, através de uma fórmula preestabelecida).

Quanto à forma, as ações podem ser:

- \* Nominativas;
- \* Escriturais.

Existiam também as ações ao portador, porém estes títulos foram abolidos com o Plano Collor de março de 1990.

A ação é, sem dúvida, o instrumento efetivo de abertura de capital.

#### 2.1.2. Debêntures

As debêntures nada mais são que títulos de dívida, emitidos pelas companhias abertas.

Podem ser classificadas da seguinte maneira:

a) Quanto à forma:

- \* endossável;
- \* nominativa.

b) Quanto ao vencimento:

- \* com época pré-fixada;
- \* sem época pré-fixada.

c) Quanto ao tipo:

- \* conversíveis em ações;
- \* não conversíveis em ações.

d) Quanto às espécies de garantia:

d.1) Sem garantia

- subordinada;
- quirografária.

d.2) Com garantia

- fidejussória;

-flutuante;

-real.

As debêntures rendem juros e correção monetária, e as taxas de juros oscilam conforme o mercado financeiro, guardando correlação com as taxas de captação de bancos.

Apesar de serem títulos de longo prazo, a cada seis meses ou um ano as taxas são repactuadas (renegociadas); se os investidores não aceitarem as taxas propostas pela empresa, esta terá que recomprar os títulos.

As debêntures conversíveis, além das taxas de remuneração, oferecem como atrativo o fato de poderem proporcionar lucros com a converção de debêntures em ações, através de fórmula de conversibilidade previamente definida.

Para efeito de abertura efetiva de capital (ações em bolsa), somente as debêntures conversíveis são aceitáveis.

#### 2.1.3. Partes Beneficiárias

São títulos sem valor nominal e estranhos ao capital social, negociáveis, que as companhias podem criar a qualquer momento (artigo 46 da Lei 6.404) e que conferem aos seus titulares direitos de crédito eventual contra a companhia, consistentes na participação dos lucros anuais, para os quais, contudo a companhia emitente não poderá utilizar mais de um décimo dos lucros.

#### 2.1.4. Bônus de Subscrição

São títulos ligados às companhias de capital autorizado (pode ser aumentado até um limite sem autorização da AGE), dando direito aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, de subscrever ações do capital social, o qual será exercido mediante apresentação do título à companhia e pagamento do preço de emissão da ação.

## 2.2. Número de empresas com capital aberto

Devido à conjuntura econômica desfavorável principalmente nos primeiros meses do Plano Collor, quando houve quedas sem precedentes nas bolsas de valores, o nº atual de empresas de capital aberto diminuiu em 06,49% em relação à 1989 como mostra a tabela abaixo:

Tabela 2.1.: Nº de Cias. que fecharam e abriram o capital no período '89/92.

Âno	89	90	91	92
Empresas que fecharam capital	16	23	27	18
Empresas que abriram capital	14	07	11	09
Total de registros em bolsa	632	616	599	591

Fonte: Relatório CNBV.

## 2.3. Debêntures: Histórico e características

Iremos agora estudar mais a fundo as características, deste título, um pouco de sua história, mecanismos de lançamento, e alguns aspectos legais além de sugestões para o melhor aproveitamento deste meio de captação de recursos.

Debêntures são títulos emitidos pelas Sociedades anônimas, e representam um empréstimo contraído pela emissora, cujos credores são aqueles que os adquirirem, ou seja, os debenturistas. Portanto, existindo interesses a serem protegidos, necessário se fez garantir a operação, com o fim de não prejudicar aqueles que se tornaram credores, adquirindo os títulos emitidos.

No Brasil, a lei previa empréstimos em dinheiro contraídos pelas Sociedades Anônimas mediante emissão de obrigações, desde 1.882 (Lei nº 3.150 de 04.11.1882), já nesta época estabelecendo que o mencionado empréstimo não poderia exceder a totalidade do capital social. Mais tarde, através do Decreto nº 164 de 17.01.1890, estabeleceu-se que, as obrigações teriam por fiança todo o ativo e bens da sociedade preferindo a qualquer

outro título de dívida.

O decreto nº177-A de 15.09.1893, regulou integralmente a emissão de debêntures. Leis posteriores trouxeram algumas modificações, contudo, os princípios estabelecidos pelo citado Decreto, apesar das inovações trazidas pela Lei nº6.404 de 15.12.1976, foram mantidos.

A companhia emissora, como já foi mencionado, é devedora do debenturista com relação a parcela do empréstimo que cada debênture representa. A garantia oferecida pela companhia ao debenturista determina a espécie de debênture e deverá constar obrigatoriamente da escritura de emissão, que por sua vez consubstanciará a deliberação que aprovou a emissão dos títulos.

#### 2.4. Debêntures da espécie com garantia real

Garante ao credor o recebimento da dívida, vinculando determinado bem, ao seu pagamento que será preferencial, obtendo a satisfação do seu crédito antes de outros credores.

O direito de preferência é próprio das garantias reais, assegurando o recebimento do crédito.

#### 2.5. Direitos reais de garantia

2.5.1. **Penhor:** recai sobre coisas móveis, direitos (bens incorpóreos) ou títulos de crédito, que entre nós recebe a denominação de caução. A posse da coisa móvel é transferida ao credor, que tem a faculdade de promover a sua venda judicial, e preferir a outros credores, no pagamento.

O contrato do penhor pode ser celebrado por instrumento particular ou público.

2.5.2. **Hipoteca:** recai sobre coisa imóvel, (embora as aeronaves, navios e vias férreas possam ser objeto de hipoteca), que se conserva em poder do devedor, tendo o credor da mesma forma que no penhor, a faculdade de promover a sua venda judie

cial, e preferir no pagamento a outros credores, observando--se a prioridade de inscrição da hipoteca, no registro de Imóveis competente. Constitui-se a hipoteca por instrumento público

A hipoteca é considerada indivisível, assegurando eficaz e plenamente o pagamento da dívida, ou seja, mesmo que o devedor tenha pago parte da dívida não obtém redução proporcional da garantia hipotecária.

2.5.3. Anticrese: recai sobre coisa imóvel, permitindo ao credor, de posse do bem, perceber frutos, ou seja, rendimentos até que a dívida seja paga. Entretanto, o credor anticrético, não tem a faculdade de promover a venda judicial da coisa, verificando-se a inadimplência do devedor, podendo somente retê-lo em seu poder, enquanto a dívida não for paga.

A anticrese constitui-se mediante contrato celebrado, necessariamente por escritura pública.

A emissão de debêntures com garantia real, não pode ultrapassar a 80% do valor dos bens gravados, mesmo que os bens imóveis dadas em garantia, não sejam de propriedade da sociedade emissora.

#### 2.6: Debêntures da espécie com garantia flutuante

A garantia flutuante assegura a debênture privilégio geral sobre o ativo da companhia emissora ou de empresa pertencente ao mesmo grupo. Considera-se neste caso, o ativo existente no momento em que a sociedade contrai o empréstimo. A emissão de debêntures com garantia flutuante, não poderá ultrapassar a 70% do valor contábil do ativo da companhia emissora, diminuído do montante de suas dívidas garantidas por direitos reais.

A companhia pode dispor dos bens, créditos ou direitos que compõem o seu ativo, permanecendo os mesmos desvinculados do empréstimo, principalmente porque, a garantia dada, não

é relativa ao ativo existente no momento da emissão, mas aquela existente, por ocasião da eventual liquidação do empréstimo

Apesar de, a companhia ter a faculdade de negociar os bens que compõem o ativo, conforme mencionado, não pode a mesma, desfazer-se desses bens, intencionalmente, de forma a provocar a diminuição da garantia oferecida aos debenturistas, sob pena de ser acionada judicialmente, pelo Agente Fiduciário, na qualidade de representante dos interesses dos debenturistas.

Em sendo geral, o privilégio concedido ao debenturista pela garantia flutuante, não compreende os créditos garantidos com direito real e os créditos com privilégios especiais, conforme previsto na Lei de Falências.

Dentro da mesma emissão, as debêntures concorrem com igualdade. As emissões anteriores preferem as novas emissões, considerando-se para estabelecimento de tal prioridade, a data da inscrição da escritura de emissão no Registro de Imóveis competente.

#### 2.7. Debêntures sem preferência:

Nesta hipótese, a garantia é o patrimônio comum da companhia, diminuído dos créditos que têm garantia real ou especial. Em caso de falência ou liquidação, concorrerão os debenturistas como credores comuns (quirografários), cabendo-lhes a distribuição do remanescente, depois de pagos os créditos privilegiados. Portanto, preferem apenas as debêntures subordinadas e aos acionistas da companhia.

#### 2.8. Debêntures Subordinadas:

Não oferecem privilégios ou preferência aos debenturistas. Preferem, no caso de liquidação ou falência da companhia, somente aos acionistas, na distribuição do remanescente do a--tivo, se houver. Subordinam-se inclusive aos credores quirografários.

Tal desvantagem, geralmente é compensada em relação as debêntures das espécies já referidas, com o oferecimento de maiores rendimentos aos debenturistas.

Não há limite para emissão de debêntures subordinadas.

É lícito, convencionar-se na Escritura de Emissão, a obrigação da Companhia em não alienar ou gravar um ou mais bens do ativo, buscando com isso, amparar o debênturista desprovido de garantia especial.

Da mesma forma, utiliza-se a fiança, prestada por acionista majoritário, empresa do grupo ou Instituição Financeira, como reforço de garantia.

As garantias, sejam quais forem, poderão ser constituídas cumulativamente.

## 2.9. A ANDIMA E O SND

" Fundada em junho de 1971 por um grupo de 13 instituições com maior atividade no mercado aberto, originalmente para uniformizar procedimentos operacionais e definir padrões éticos, a ANDIMA (Associação Nacional das instituições do Mercado Aberto) reúne hoje cerca de 350 associados, entre bancos comerciais, múltiplos e de investimento, sociedades corretoras e distribuidoras de valores.

Ao longo desses 21 anos de existência, a ANDIMA tem procurado conciliar, de forma equilibrada, a defesa dos legítimos interesses de seus associados com a busca de soluções técnicas capazes de alavancar o mercado financeiro brasileiro." (1)

### 2.9.1.0 SND ( Sistema Nacional de Debêntures):

O SND é um sistema automatizado que opera, a nível nacional, através da CETIP (Central de Custódia e de Liquidação



Financeira de Títulos). Neste sistema são possíveis de registro de negociação as operações de compra e venda, operações com acordo de recompra ou revenda e antecipações destas últimas. Serão registradas no SND as debêntures que se enquadrem no disposto da resolução 1401, artigo 2º do BACEN, ou seja, as debêntures de identificação obrigatória de prazo de omissão e vencimento ou repactuação igual ou superior a 180, com periodicidade mínima de 60 dias entre as datas de pagamento de rendimentos e que tenham pagamento de correção monetária, quando previsto, somente nas datas de repactuação de condições ou vencimento do título.

#### 2.9.2. A operacionalização do SND:

O SND é constituído basicamente de seis módulos: Negociação, custódia, liquidação financeira, cálculo de tributação, informações e interesses.

- Registro: Antes do registro de uma negociação, o sistema verifica se o participante que está efetuando a venda, dispõe de saldo suficiente em custódia. Dessa forma, elimina a possibilidade de registro de operações em que a posição de custódia não seja igual ou superior aquela registrada para venda.

O registro da emissão na ANDIMA é realizado pelo próprio emissor das debêntures. Quando o registro se dá no mercado primário após a necessária autorização da CVM, as debêntures subscritas são depositadas nas posições dos adquirentes, sendo transferidas automaticamente para o SND depois da liquidação financeira e da especificação do comitente. Já no mercado secundário, ou seja, quando toda a emissão ou parte dela, for distribuída fora do SDT (Sistema de Distribuição de Títulos), é necessário que o participante efetue o depósito das debêntures adquiridas em sua posição. A documentação necessária para o registro é a seguinte:

- Termo de compromisso do emissor;
- escritura de emissão;
- termo de compromisso do banco mandatário;
- ficha cadastral do emissor;
- cartões de autógrafos.

Os fluxogramas a seguir demonstram como funciona o SND no que se refere à negociação, custódia e liquidação financeira das debêntures.

Figura 2.1. Fluxograma da custódia de debêntures no SND.

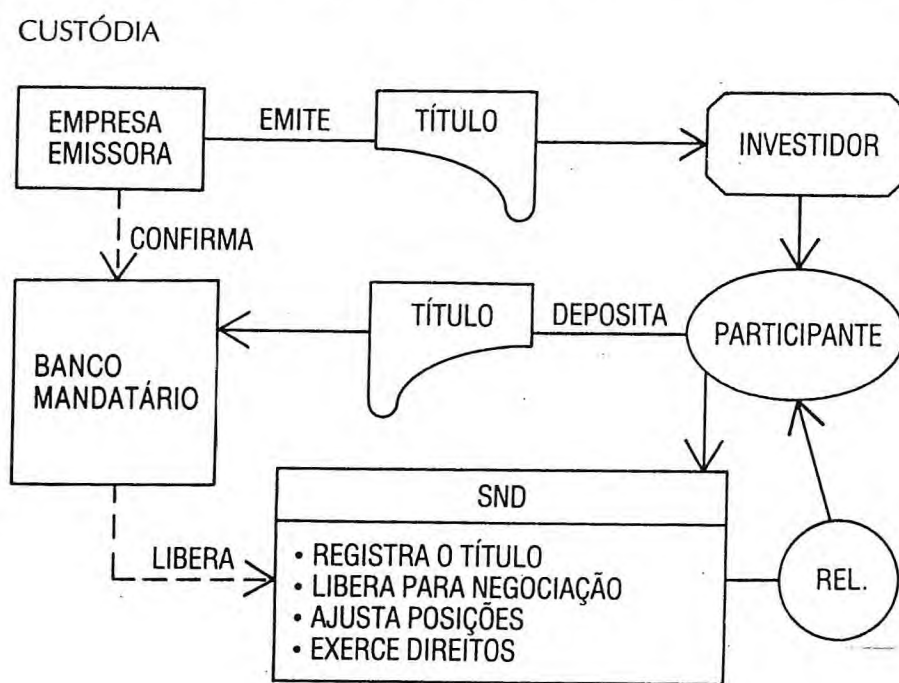
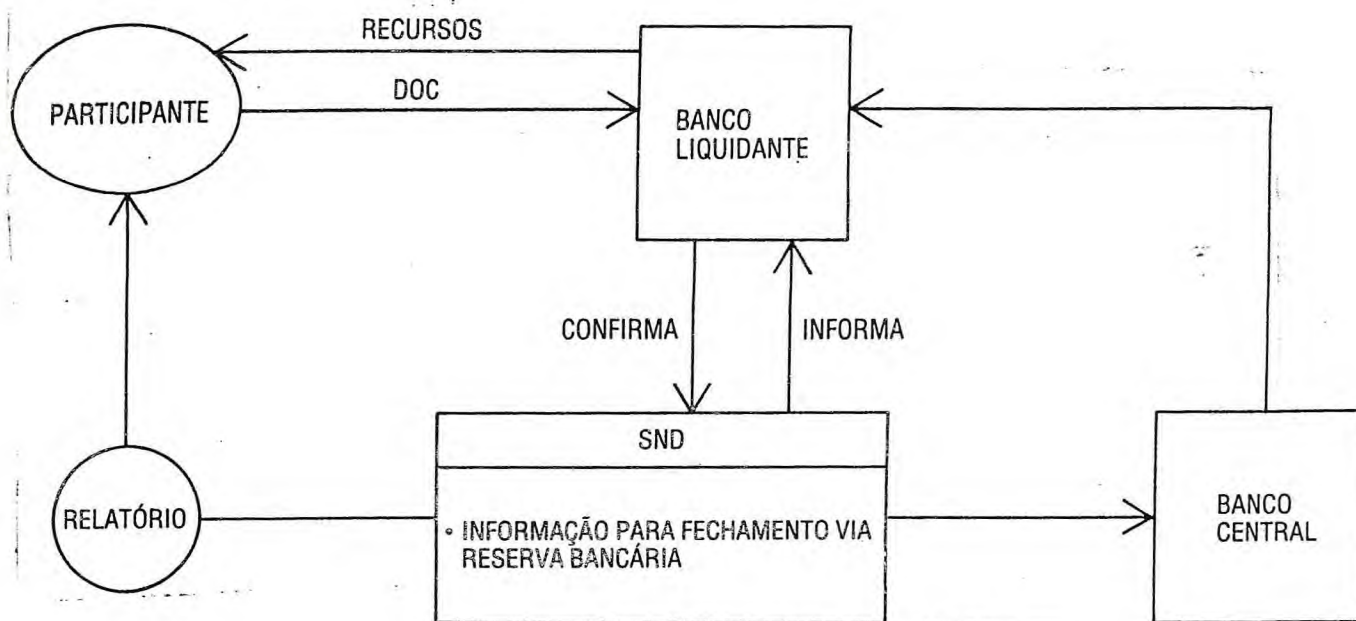


Figura 2.2. Fluxograma da negociação das debêntures no

**NEGOCIAÇÃO** SND.



Figura 2.3. Fluxograma da liquidação financeira de debêntures no LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA SND.



### 2.9.3. Histórico e desempenho do SND.

O primeiro dispositivo legal que mencionou o termo debênture no país, foi o decreto de nº 8.821 de 30/12/1882.

Hoje em dia a debênture tornou-se um título criativo, moldando-se nas modernas técnicas de engenharia financeira, de acordo com os objetivos de captação a serem alcançados. Temos, por exemplo, as debêntures imobiliárias, participativas, cambiais, de "leasing" e de securitização de recebíveis.

O "boom" das emissões ocorreu nos primeiros anos da década de 80, motivado principalmente pelos fundos de pensão, que foram atraídos pela faculdade de conversibilidade do título em ações, além do limite mínimo compulsório de existência, de debêntures, na carteira desses fundos.

Devido às numerosas alterações tributárias ao longo da vida útil do papel, o mercado destes títulos estagnou-se até 1987, dado as mudanças na tributação das debêntures e aplicações de renda fixa, de acordo com a resolução 1.401 do Conse-

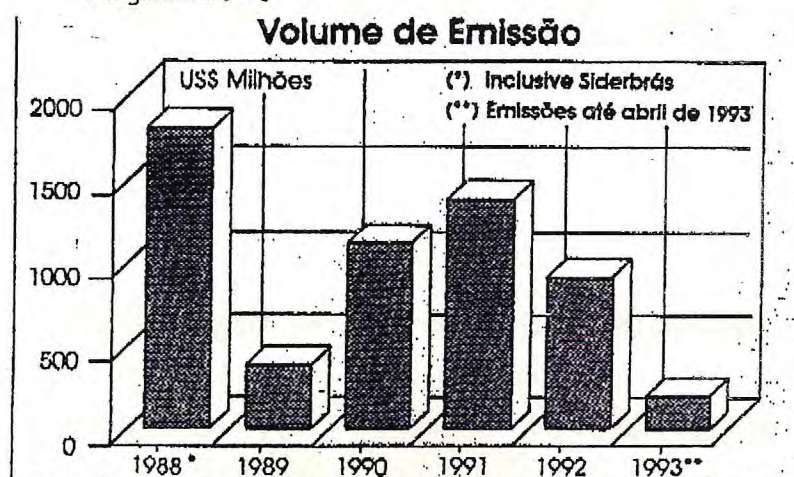
lho Monetário Nacional.

Nesta época a ANDIMA criou o Sistema Nacional de Debêntures, como forma de implementar um mercado secundário para estes papéis e fundamental para implantação de um mercado primário dinâmico.

Em constante evolução o mercado atingiu o apogeu no período de 1990/91, com o registro de 57 e 51 emissões no SND que detém praticamente todas as emissões no mercado e já alocou recursos da ordem de US\$ 6 bilhões para o setor produtivo.

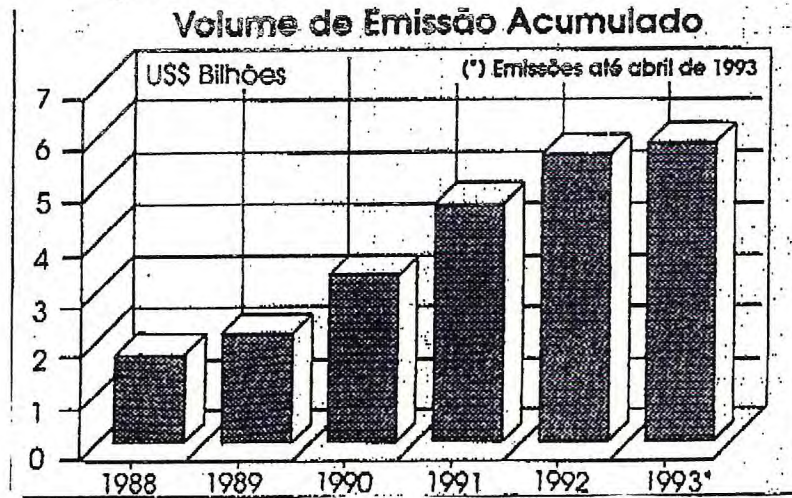
A maior emissão de debêntures já realizada em todos os tempos, a da Siderbrás, com três séries (cerca de US\$2 bilhões), ocorreu através do SND no final de 1988. Esta emissão teve nichos específicos de colocação, sendo que, pela sua excepcionalidade e em função do volume, distorce as estatísticas dos volumes de emissão. Os gráficos seguintes servem de demonstrativo dos volumes de emissão no SND e sua contribuição para a capitalização do setor produtivo da economia.

Figura 2.4.



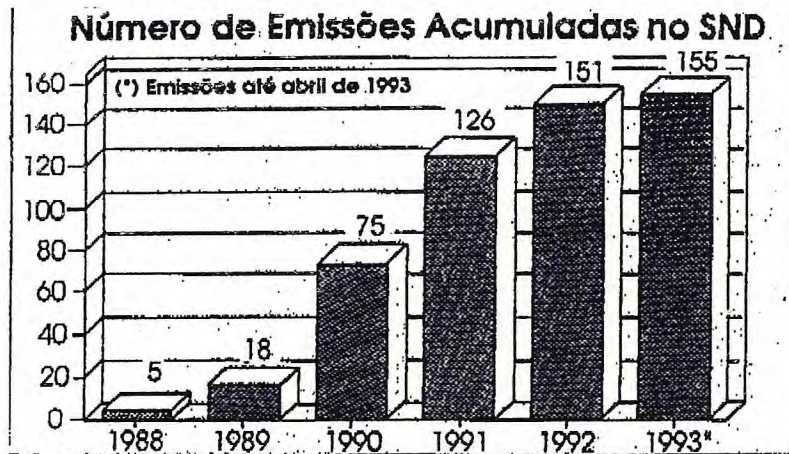
Fonte: ANDIMA.

Figura 2.5.



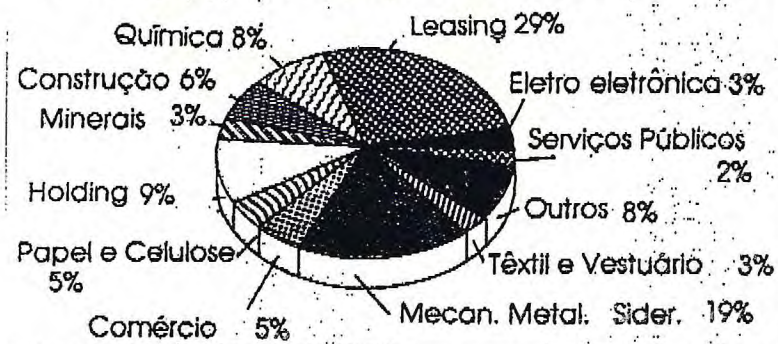
Fonte: ANDIMA.

Figura 2.6.



Fonte: ANDIMA

Figura 2.7.

**Participação setorial das Emissões no SND**

Fonte: ANDIMA

## 2.10. Procedimentos de "Underwritings" de debêntures. (2)

Relacionarei agora, os documentos necessários para as empresas emitirem debêntures, bem como as variáveis inerentes, à emissão, às debêntures em si e o diagrama para "underwritings" de debêntures, ações e outros valores mobiliários.

2.10.1. Documentos para o lançamento público: (Base: Instrução CVM nº 13/1980).

1. Petição da(s) Instituição(ões) Financeira(s).
2. Petição da Empresa Emissora.
3. Ata da AGE e da RCA, com anúncios de convocação.
4. Contrato de Underwriting.
5. Contrato de Garantia de Liquidez(?).
6. Escritura de Emissão.
7. Informações sobre o Lançamento de Debêntures (Anexo I da Instrução CVM).
8. Modelo do Boletim de Subscrição.
9. Fac-símile dos Certificados de Debêntures (se houver).
10. Análise Econômico-Financeira (facultativa).
11. Declaração de Sobras (para DCA).
12. Prospecto de Lançamento Público da Énesima Emissão de Debêntures (minuta).
13. Autorização do Banco Central do Brasil, para que eventual instituição financeira possa exercer a função de agente fiduciário (se for o caso).
14. Contrato de Prestação de Serviços com o Agente Pagador (se for o caso).
15. Sub-Contratos de Colocação ou de Garantia.
16. Anúncios de Início de Distribuição (obrigatório).
17. Anúncios de Encerramento de Distribuição (obrigatório).
18. Material Publicitário;
19. Publicação do Edital de Convocação dos Acionistas/exercício do direito de preferência, no caso de DCA.

20. Justificativa da fórmula de conversão (no caso de DCA), com base no artigo nº170 da Lei Societária.

21. Pronunciamento de autorização da SEST (no caso de empresas estatais controladas pela União), e decreto presidencial, através do respectivo Ministério, no caso de DCA.

22. Pronunciamento da SEST, no caso de estatais controladas pelos Estados e Municípios.

23. Documento superado (1982/1989): - prova (contrato de câmbio) da internação da contrapartida de recursos externos (proporção de "1 para 1", com aumento de "2 para 1", chegando a "3 para 1", e sendo depois eliminada), quando a empresa emissora, fosse multinacional.

24. Autorização do BCB para emissão de debêntures por parte de empresa de leasing.

25. Outros conjuntos de documentos:

- a) registro da companhia na CVM;
- b) manutenção/atualização trimestral e anual desse registro

#### 2.10.2. Variáveis de uma emissão pública de debêntures

##### 2.10.2.1. Variáveis inerentes à emissão:

1. volume global (R\$, na data de emissão);
2. instituição financeira coordenadora;
3. agente fiduciário;
4. agente emissor, ou instituição depositária;
5. agente pagador;
6. preço unitário de subscrição;
7. quantidade de debêntures;
8. quantidade de séries;
9. emissão pública ou privada (particular).

##### 2.10.2.2. Variáveis inerentes à debêntures em si:

1. forma;
2. tipo (DCA ou DS). ou tipo (ao par, ou desagiada, ou agiada);
3. data de emissão e data de início de rendimentos;

4. prazo de duração;
5. data de vencimento;
6. valor nominal;
7. correção monetária/indexador;
8. juros remuneratórios;
9. juros moratórios;
10. espécies;
11. garantias;
12. resgate obrigatório pré-programado;
13. resgate facultativo pós-programado;
14. amortização obrigatória pré-programada;
15. amortização facultativa pós-programada;
16. prêmio de resgate pós programado;
17. prêmio de amortização pós-programada;
17. prêmio de permanência (repactuação);
18. fórmula de conversão, na DCA;
19. multa de inadimplimento;
20. preço unitário de subscrição;
21. fórmula de conversão.

2.10.3: Diagrama CPM para "underwritings" de debêntures, de ações, ou de outros valores mobiliários

4. O lançamento público de debêntures pode ser submetido a uma "organização/administração por projeto", pois ele é:-

- a) definível em termos de objetivo específico (objetivo claro)
- b) não frequente (infelizmente);
- c) de duração limitada (restrições de cronograma);
- d) complexo em relação à interdependência da tarefa de acompanhamento.

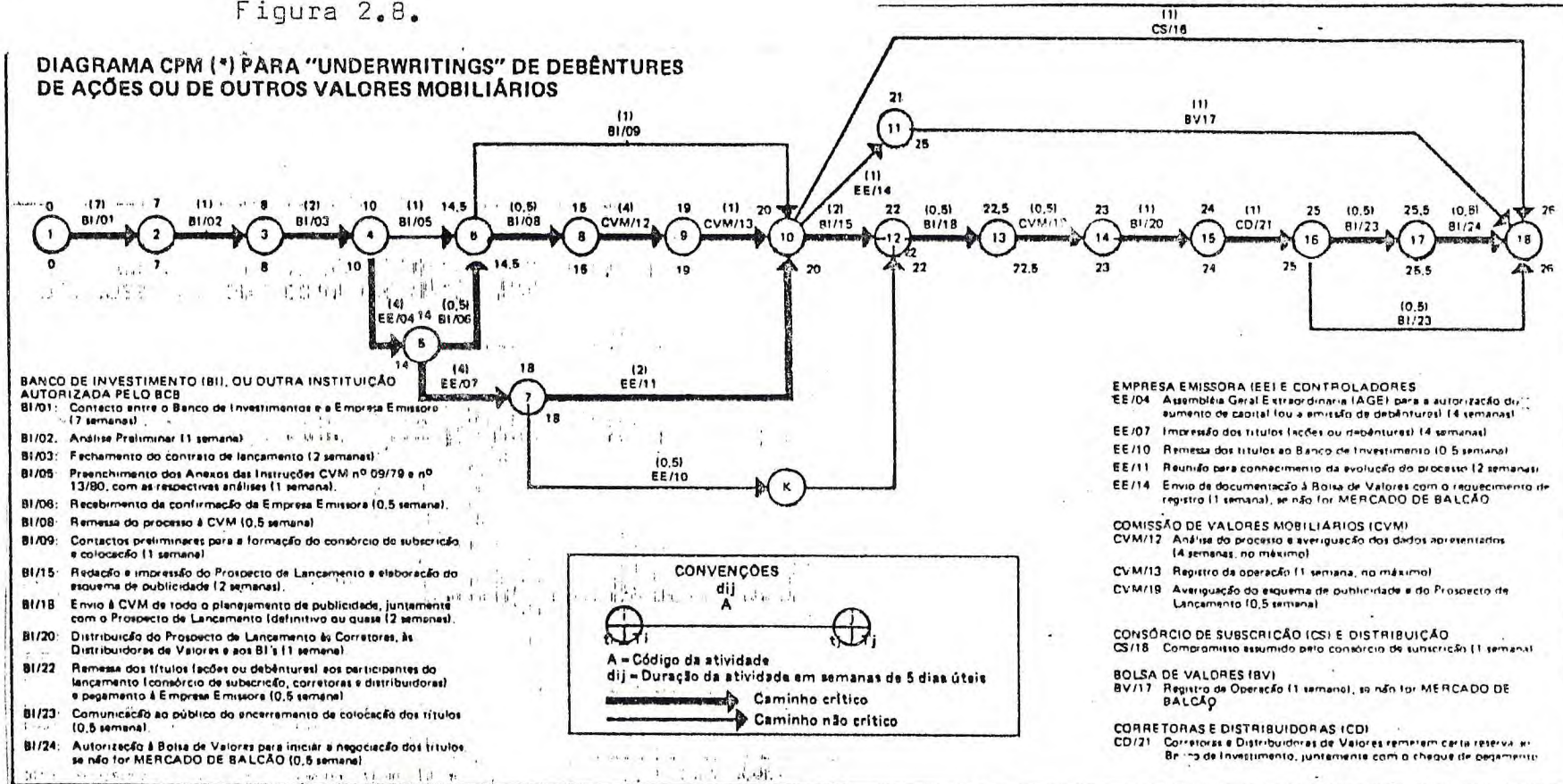
O Ecossistema (conjunto de Sistemas Externos ao núcleo) do Sistema Central se compõe dos sistemas abaixo especificados:-

-SISTEMA CENTRAL:

- a) Grupo comprador(ou garantidor)/Banco ou Bancos ou CV



Figura 2.8.



(\*) CPM = Critical Path Method (ou, em português, Método do Caminho Crítico).

FONTE: DETTINO, Rinaldo - "Contribuição para o Estudo de Underwritings", Escola Politécnica da Universidade de São Paulo - Departamento de Engenharia de Produção, 1970 (Trabalho de Formatura), Diagrama publicado na revista "O Dirigente Industrial", 05 maio/71 (páginas 11 a 16). O Diagrama foi, parcialmente, atualizado para maio/82.

C A P Í T U L O    I I I

### III- CONSIDERAÇÕES FINAIS E A VANTAGEM DAS DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS.

#### 3.1 Conclusões sobre as alternativas de crédito bancário

##### 3.1.1. Crédito de curto prazo:

Caso as empresas necessitem de recursos para curto prazo estas podem recorrer ao crédito bancário através de desconto de duplicatas, cheque empresa, hot money, empréstimos de capital, de giro, entre outras alternativas.

Devido à alta instabilidade da economia nos últimos anos algumas empresas chegaram até a incluir na sua planilha de custos os encargos de empréstimos de curto prazo como desconto de duplicatas e operações diversas. Algumas grandes empresas estão recorrendo a alternativas de engenharia financeira como forma, de aumentarem suas vendas, e conseqüentemente não contraírem empréstimos de curto prazo para resolver seus problemas de caixa. Uma dessas operações é o vendor que é a venda de recebíveis a um banco, que financia os compradores com aval do vendedor, por meio de contratos indexados à variação da inflação ou com taxas prefixadas.

Geralmente porém as empresas com dificuldades financeiras de curto prazo, escolhem tomar emprestado dinheiro em linhas de capital de giro de 30 dias ou hot money. Quando a inflação tende a aumentar o capital de giro é mais interessante. Quan

do ocorre o contrário ou o número de dias úteis do mês é maior, o hot money é mais procurado.

Há contudo outro fator a ser observado. Com a aprovação do IPMF de 0,25%, que incidirá diariamente sobre a movimentação do hot money, essa alternativa de crédito será praticamente inviabilizada. "Os juros do hot ficarão 90% ao ano mais caros com o imposto, numa operação de um dia", diz José Olavo Silveira, diretor do Unibanco.

Mesmo com alguns sinais de recuperação da economia de mostrados no final do primeiro semestre de 93, as empresas de verão continuar com a política de manutenção de estoques baixos e tenderão a adotar uma administração de caixa mais eficiente, evitando assim recorrerem aos altos juros cobrados pelos bancos mesmo havendo uma queda sensível nos juros reais cobrados para, o financiamento, de capital de giro como demonstra a tabela abaixo:

Evolução das taxas médias de juro real para financiamento de capital de giro cobradas pelos bancos comerciais e múltiplos em % ao mês(1).

<u>MÊS</u>	<u>CAPITAL DE GIRO</u>
Abril/92.....	4,22
Maio.....	1,45
Junho.....	2,50
Julho.....	3,5
Agosto.....	1,31
Setembro.....	0,72
Outubro.....	1,86
Novembro.....	1,69
Dezembro.....	1,54
Janeiro/93.....	3,05
Fevereiro*.....	1,09
Março*.....	0,30
Abril*.....	0,63

Fonte: Banco Central

\*Estimativa de mercado; deflator:IGP

### 3.1.2. Crédito de longo prazo

Analisando as alternativas de crédito bancário pesquisadas, exceto o FNE, (que posteriormente, merecerá atenção, especial), podemos concluir que os encargos são demasiadamente caros em quase todas as linhas de financiamento. Urge então, que as empresas procurem novas fontes de financiamento que primem pela diminuição drástica dos custos financeiros e pela redução dos juros reais pagos. "Uma empresa que tivesse carregado um passivo em cruzeiros ao longo de 1991 arcaria com juros, equivalentes à variação cambial mais 60%".(2) Aliás, o crédito bancário oferecido pelas instituições públicas e privadas merece atenção à parte. Dada a política governamental de manutenção dos juros em patamares elevadíssimos, o crédito bancário de médio e longo prazo (e muitas vezes curto prazo), tornou-se quase inviável pelas empresas como fica provado na tabela abaixo, em que se relaciona a parcela que os juros comem do faturamento anual das empresas conforme o tamanho das dívidas bancárias em relação ao faturamento e o nível das taxas reais em %

Tabela 3.1.

Taxas anuais	10	15	20	25	30	35	40	45	50	
dívidas bancárias em relação ao faturamento	5	0,5	0,8	1,0	1,3	1,5	1,8	2,0	2,3	2,5
	10	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0
	15	1,5	2,3	3,0	3,8	4,5	5,3	6,0	6,8	7,5
	20	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0
	25	2,5	3,8	5,0	6,3	7,5	8,8	10,0	11,3	12,5
	30	3,0	4,5	6,0	7,5	9,0	10,5	12,0	13,5	15,5
Custo dos juros em relação ao faturamento										

Fonte: J.Tomas/Osmar (3)

Fica claro então a necessidade da diminuição dos juros reais pagos pelas empresas sob penas destas tornarem-se, concordatárias caso recorram ao crédito bancário.

E será então que, devido a recessão e queda no volume de empréstimos cedidos, os bancos vão mal? Longe disso, pois

alguns indicadores da situação atual dos bancos:(4)

- Rentabilidade média de 9,5% sobre o patrimônio, enquanto as 500 empresas não financeiras do país foi de 2,2%.

- A soma dos lucros líquidos dos cinquenta maiores bancos ficou em 1,9 bilhões de dólares, 18% a mais que 1991.

- A participação dos bancos no PIB, segundo estimativas do IBGE aumentou de 8,1% em 1991 para 9,3% no ano passado. Em valores absolutos, a renda do sistema cresceu 6 bilhões de dólares.

Estes dados são altamente satisfatórios, levando-se em conta que o país teve uma inflação acumulada em 1992 de 1.157,9% e o PIB um decréscimo de 0,9% ( fonte IBGE).

Talvez a maior distorção a ser constatada nestes números seja o fato de que esses lucros extraordinários não provêm da principal atividade que desempenharia um banco como fomentador do crescimento econômico; captação de recursos e repasse às empresas, mas sim da aplicação dos recursos das entidades financeiras em títulos governamentais, engordando a "circulação financeira". Só para efeito de comparação, os bancos internacionais chegam a ceder 1.439% a mais de empréstimos por agência do que os bancos brasileiros e em 1991 houve uma queda de 3% na concessão de empréstimos por parte dos bancos brasileiros enquanto que os bancos do exterior houve um crescimento de 13,7%(5)

Um reflexo dessa situação é a procura pelas empresas, de outras alternativas de financiamento junto a bancos privados e outras entidades financeiras como o leasing, ou melhor, um arrendamento com opção de compra no final da operação. Este tipo de financiamento vem crescendo muito no país nos últimos anos, dada a preferência das empresas em evitar aplicação de altas somas de capital na compra de bens de capital." As vinte maiores empresas de leasing do país registraram crescimento de 45,1% em média no ano passado. Além de realizar cer-

ca de 2,5 bilhões de dólares em novas operações e o saldo global de arrendamento via leasing no país segundo estimativa da Associação Brasileira de Empresas de Leasing, ABEL, chegou no final de 1992 a 3,5 bilhões de dólares, vinte e cinco por cento acima da marca alcançada no ano anterior".(6)

Em relação ao crédito bancário oferecido pelos bancos estatais, a nível de Nordeste uma boa opção é o FNE(Fundo Constitucional do Nordeste) gerido pelo BNB, que, além de fornecer prazos maiores de pagamento oferece carências de até 04 anos para , algumas linhas de crédito e os juros incidem quase sempre somente sobre a maior parte do empréstimo, mantendo o resto sem correção(o que chama-se de "rebate").

Como vimos nas tabelas do final do capítulo I, o FNE tem uma participação importantíssima como comentador da atividade produtiva do Nordeste, alocando de julho a dezembro de 1992, 2,5 trilhões em recursos para as diversas áreas em que atua, sendo que os empréstimos do setor industrial entram com a maior parte, cerca de 49,96% do total de contratações.

O total acumulado de contratações do FNE até 31/12/92 , chegou a 10,6 trilhões de cruzeiros e as empresas beneficiadas , geraram o total de 76 mil empregos diretos e indiretos.

Concluimos assim que para longo prazo, os financiamentos oferecidos pelos bancos privados têm um custo muito alto para as empresas, exceto algumas linhas especiais como o leasing .

Em relação aos bancos estatais, algumas linhas de crédito como o FNE(BNB), Pró-jovem(BEC) e outras baseadas em recursos do BNDES(P.O.C.) são mais viáveis para as firmas, porém nem todos os estabelecimentos têm acesso à essas alternativas de financiamento. É bom notar que a maioria dos bancos de investimento , dos Estados está quebrada, ou inadimplente junto ao BNDES e ao BACEN e conseqüentemente tiveram suas linhas cortadas. Com isso, grande parte da atividade produtiva do país, fica carente de me

canismos de financiamento mais baratos.

Resta-nos então, buscar novas alternativas de crédito, junto aos poupadores nacionais através do mercado de títulos interno e em alguns casos, externo, como veremos a seguir.

### 3.2.A Alternativa das Debêntures

O mercado de títulos nacional vem merecendo uma atenção especial por parte das empresas que buscam recursos de longo prazo. As razões para o aumento do interesse pelas debêntures são:

- O ingresso de grandes investidores estrangeiros no mercado de capitais nacional.

- O alto custo dos empréstimos bancários, bem como o prazo reduzido de pagamento.

- Dificuldades encontradas na excursão das garantias oferecidas em casos de insucessos do emissor.

- O retorno da compulsoriedade (Res. 1612 de 23.06.89) na compra de debêntures pelos Fundos de Pensão.

- Criação de novas alternativas de financiamento baseadas em debêntures, como as operações de securitização.

- Introdução de cláusulas de opção entre diferentes indexadores e várias formas de conversão.

Há que se considerar que nos últimos anos, as incertezas geradas pela instabilidade econômica e a confiança na prática, de juros reais elevados e crescentes que viabilizam a rolagem da dívida pública tem incentivado a procura por emissões de debêntures com taxas flutuantes em termos de "andib + x", porém os prazos não são longos como poderia se esperar.

No que tange a debêntures conversíveis em ações ou na paridade do ouro nos moldes da última emissão da Vale do Rio Doce, e CMA, a lógica é crescer o interesse, mesmo porque são vistas, como "hedge" parcial para a hiper inflação, no momento em que a moeda deixe de servir como padrão de referência.

Com a criação da figura do banco múltiplo, onde inúmeras



novas instituições surgem a todo momento, na busca de espaços nas chamadas operações de "engenharia financeira", e diante da existência de uma flexibilidade na escolha do "funding" o processo de arbitragem encontra campo fértil para o carregamento de posições em debêntures.

A intermediação no aluguel de debêntures em tesouraria, entre as empresas emissoras e eventual interessado, são indicadores do potencial de negócios que as instruções certamente estarão atentas.

A inovação cresce nos aspectos relativos a indexadores e mesmo cláusulas de conversão. É válido atentar para o uso da debênture como instrumento de remuneração variável para administradores profissionais e principalmente para o uso de energia elétrica.

Parte substancial do investimento de pequenas e médias comunidades no que tange à energia elétrica, poderá no futuro, ser financiada pela colocação de debêntures que envolvam a indexação e a conversão em crédito de Kilowats.

Também da mesma forma grandes consumidores de energia elétrica, chapas de aço, comunicação, portos, etc., podem demonstrar interesse na aquisição de debêntures conversíveis para se assegurarem do abastecimento destes produtos em termos de quantidade, qualidade e preços.

Além da alternativa das debêntures conversíveis em produtos, serviços, ou com participação nos lucros, estes títulos podem servir de base para outras operações criativas como a securitização.

A securitização é uma operação em que uma empresa capta recursos no mercado de capitais com o uso de qualquer tipo de recebíveis ou ativos como garantia. A firma cria uma nova empresa, chamada "trust", independente e de capital aberto que fará a emissão de títulos para captar recursos no mercado. Com os recur-

ços captados, a "trust" comprará os recebíveis de empresa-mãe , permitindo sua capitalização.

A "trust" tem a grande vantagem de surgir sem passivo nenhum de ordem fiscal, financeira ou trabalhista, e também não possuirá outros ativos que não sejam os recebíveis da empresa-mãe. As taxas de juro pagas pelos títulos emitidos pela trust , são definidas em leilões realizados nas bolsas de valores, dos quais participam investidores institucionais.

Dessa forma, como os títulos tem garantia em fluxos de receita futuras, o risco é diminuído drasticamente, podendo ser, reduzido mais ainda, pela injeção proporcional de recebíveis além do volume de títulos emitidos pela "trust".

Esse tipo de operação é muito difundida no exterior, principalmente nos EUA, e algumas empresas multinacionais instaladas no Brasil como a Shell e IBM captaram recursos no exterior pela, securitização, no final de 1991. O Banco Garantia foi o lançador da operação junto a mercados europeus, japoneses e americanos.

No Brasil a Mesbla no começo deste ano, foi a pioneira , neste tipo de operação, conseguindo captar, recursos no mercado, a custos mais baixos que as debêntures tradicionais cerca de sete pontos percentuais.

Algumas burocracias do Banco Central, porém, ainda são obstáculos para essa operação, como no caso da Mesbla, que foi , prejudicada por uma norma do BACEN na qual uma empresa financeira não pode ceder créditos para uma companhia não financeira.

Mais conhecidas do mercado e com legislação pré-estabelecida, as debêntures conversíveis demonstram ser as mais atraentes junto aos investidores, devido as várias alternativas que oferecem.

Podemos citar vários exemplos; a Acesita lançará no mercado um total de US\$100 milhões em debêntures conversíveis em ações, o grupo Maksold planeja lançar debêntures conversíveis em

cotas de condomínio num empreendimento em Bauru, interior de São Paulo, a Transbrasil pretende emitir debêntures conversíveis em passagens aéreas, além de outras grandes empresas que emitiram debêntures conversíveis em ações como a Telebrás, Ripasa e Metalúrgica Matarazzo. De acordo com Manoel F. Cintra Neto, diretor-geral do Multiplic, "as debêntures conversíveis são muito atraentes para investidores que querem garantir a entrada no mercado de ações, sem correr o risco de curto prazo".(7)

O mercado de debêntures então torna-se uma alternativa, muito interessante para as empresas que desejam captar recursos, sem ter que recorrer ao crédito bancário. As debêntures conversíveis têm um grande potencial junto aos investidores tanto para os grandes especuladores estrangeiros, quanto para o pequeno e médio poupador, interessado nas alternativas de conversão que esse título pode oferecer, como por exemplo, as debêntures de empresas de eletricidade, conversíveis em créditos em Kilowats, ou debêntures de empresas aéreas conversíveis em passagens entre outras possibilidades.

O investidor poderá comprar também debêntures conversíveis em ações da empresa emissora como se estivesse investindo, no mercado futuro com opção de compra dos papéis da empresa. Se existe expectativa de aumento do preço das ações desta empresa no futuro, a emissora poderá vender os títulos a um custo anual mais barato e ainda aumenta a liquidez dos seus papéis em bolsa, como o caso da Telebrás, que tornou-se uma "blue chip" do mercado acionário.

Outra vantagem da debênture conversível é o fato da empresa não precisar dispender altos volumes de capital quando do vencimento do título. Com os recursos adquiridos pela venda dos títulos, a empresa poderá tornar-se muito mais eficiente, aumentando a produtividade pela economia de escala e tornar o custo unitário do seu produto mais barato e na hora da conversão no bem

material, este último sairá mais barato que o capital tomado inicialmente.

Certamente, em breve, as entidades financeiras lançarão outros tipos de operação baseadas em debêntures e dessa forma poderão beneficiar até as pequenas empresas, fornecendo crédito mais acessível para estes estabelecimentos.

### 3.3. Papéis de empresas nacionais no exterior

Algumas empresas nacionais vêm lançando nos últimos anos títulos em mercados estrangeiros. A captação pode ser feita através de eurobônus e outros papéis comercializados nos mercados primário e secundário.

A Telebrás, por exemplo, captou recentemente mais de US\$ 100,00 milhões em eurobônus e têm seus papéis negociados na Bolsa de Nova York através dos ADR - American Depositary Receipt que já movimentaram mais de US\$ 200,00 milhões desde o seu lançamento.

Outras empresas como a Aracruz Celulose, Petrobrás, Copene e Papel Simão também têm seus papéis negociados nos mercados externos. É interessante notar que muitos investidores tanto estrangeiros como brasileiros com dinheiro no exterior aplicam seus recursos em papéis de empresas nacionais, pois oferecem uma rentabilidade atraente e são bem aceitos no mercado secundário.

Da mesma forma, muitos bancos brasileiros emitiram eurobônus para o repasse no mercado financeiro interno, baseados na resolução nº 63 do BACEN. Um bom exemplo é o BNB que captou US\$ 100,00 milhões em eurobônus.

Obviamente, só as grandes empresas e instituições financeiras têm acesso ao mercado de títulos internacional, mas para estas, o lançamento de papéis no exterior representa uma boa alternativa de captação a longo prazo.

### 3.4. Conclusões Finais

Historicamente, o Brasil sempre foi um país descapitalizado e com renda altamente concentrada. Os fatores conjunturais e estruturais mantêm a inflação em patamares elevados, e o déficit público alimenta uma ciranda financeira que oferece rendimentos reais sem comparação nas economias do resto do mundo.

A presença de indexadores nos vários setores da economia contribui para a manutenção da chamada "inflação inercial" e com isso, as empresas têm de fazer um verdadeiro malabarismo financeiro para manterem os seus fluxos de caixa positivos, e venderem seus produtos a um preço "atualizado" pela correção de valor da moeda.

Os juros altos contudo, são os maiores responsáveis pela manutenção dos investimentos em patamares reduzidos, pois as empresas têm preferido nos últimos anos aplicar as suas sobras, de caixa, no mercado financeiro a investir em capital fixo, e ter de recorrer a empréstimos onerosos.

Outro fator que tem inibido o investimento pelas empresas são as expectativas futuras. Os sucessivos planos heterodoxos lançados pelo governo tornaram as empresas mais prudentes e a "estagflação" iniciada em 90 contribuiu em muito para a retração dos investimentos por parte das empresas ou segundo Keynes: "... O volume do investimento depende da relação entre a taxa, de juro, e a escala da eficiência marginal do capital depende, da relação entre o preço de oferta de um bem de capital e sua renda provável..."(8).

Temos então como fator fundamental para a retomada dos investimentos de uma forma considerável, a queda nas taxas de juro, ou seja, o governo deverá então reduzir o seu déficit sensivelmente para deixar de recorrer tanto ao imposto inflacionário e à venda de títulos ao mercado financeiro, o que alavanca, as taxas de juros.

Podemos concluir finalmente então, que as empresas dispõem de alternativas mais viáveis de crédito como debêntures e outros títulos para as médias e grandes empresas, e o crédito bancário estatal, subsidiado, para as pequenas e micro-empresas (coordenadas quase sempre por organizações de apoio como o SEBRAE), porém só a estabilização da conjuntura econômica nacional, pela queda da inflação, redução do déficit público e mudanças estruturais levarão à recuperação dos investimentos aos patamares do início da década de 70.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

## CAPÍTULO II:

- (1) ANDIMA. Caderno de debêntures. Rio de Janeiro, 1993, 03.
- (2) DETTINO, R. Histórico e característica do título. In: Seminário de mercado de debêntures. Fortaleza, 1989.

## CAPÍTULO III:

- (1) Brasil em números. Brasil em Exame. São Paulo, Abril, 23 maio 1993, Estatísticas, (1): 32-8.
- (2) FIORINI, R. Os maus pagadores que se cuidem. Exame. São Paulo, Abril, 8 jan. 1992, Inadimplência, (1): 34-5.
- (3) KANITZ, S.C. Não há lucro que chegue. Exame. São Paulo, Abril, 30 set. 1992, Finanças, (20): 59.
- (4) WATANABE, M. O que está em jogo nos bancos. Exame. São Paulo, Abril, 23 jun. 1993, Capa, (13): 65-89.
- (5) FUCS, J. & GAMEZ, M. O melhor negócio do mundo. Exame. São Paulo, Abril, (13): 56-81, 24 jun. 1992.
- (6) Uma expansão que apenas começou. Exame. São Paulo, 23 jun. 1993, Leasing, (13): 76.

(7) Em busca de sócios para a retomada. Exame. São Paulo, Abril, 28 abr. 1993, Mercado de capitais,(9): 72-4.

(8) KEYNES, J.M. Teoria geral de emprego, do juro e do dinheiro. Lisboa, Fundo de Cultura, 1964, 144.



## BIBLIOGRAFIA

1. A hora é de não dar sopa para o azar. Exame. São Paulo, Abril, 16 set. 1992, Finanças, (19): 92-4.
2. ANDIMA. Caderno de debêntures. Rio de Janeiro, 1993 . 03.
3. As alternativas e os instrumentos de abertura de capital. São Paulo, 29 dez. 1982. Nota de aula.
4. BANCO DO NORDESTE DO BRASIL. Departamento industrial e de investimento. Financiamento industrial e de serviços básicos. 5ed., Fortaleza, 1975.
5. Brasil em números. Brasil em Exame. São Paulo, Abril, 23 maio 1993, Estatísticas, (1): 32-8.
6. DETTINO, R. Histórico e característica do título. In: Seminário de mercado de debêntures. Fortaleza, 1989.
7. Em busca de sócios para a retomada. Exame. São Paulo, Abril, 28 abr. 1993, Mercado de capitais, (9): 72-4.
8. FIORINI, R. Os maus pagadores que se cuidem. Exame. São Paulo, Abril, 8 jan. 1992, Inadimplência, (1): 34-5.
9. FUCS, J. & GAMEZ, M. O melhor negócio do mundo. Exame. São Paulo, Abril, (13): 56-81, 24 jun. 1992.

10. GAMBOGI, J.A. Procedimentos do underwriting. In: Seminário de debêntures. Fortaleza, 1989.
11. KANITZ, S.C. Não há lucro que chegue. Exame. São Paulo, Abril, 30 set. 1992, Finanças, (20):59.
12. KANITZ, S.C. Onde o vermelho vira azul. Exame. São Paulo, Abril, 2 set. 1992, Finanças, (18): 64-5.
13. KEYNES, J.M. Teoria geral de emprego, do juro e do dinheiro. Lisboa, Fundo de Cultura, 1964.
14. KRAUSPENHAR, J. A lógica do comprador. In: Seminário de mercado de debêntures. Fortaleza, 1989.
15. MACHADO, M.C.A.B. Tributação e aspectos legais das garantias. In: Seminário de mercado de debêntures. Fortaleza, 1989.
16. RUIZ, J.A. Metodologia científica; guia para eficiência nos estudos. 2ed., São Paulo, Atlas, 1986.
17. Ser pequeno tem suas vantagens. Exame. São Paulo, Abril, 6 jan. 1993, Finanças, (1):55.
18. SIMONSEN, M.H. A dupla traição das taxas. Exame. São Paulo, Abril, (17):15. 19 ago. 1992.
19. SIMONSEN, M.H. Como situar o Brasil na rota dos capitais. Exame. Brasil em Exame, São Paulo, Abril, (1):36-7, maio 1992, Edição especial.
20. SOUZA, N.de J.de. Considerações sobre a dissertação de mestrado. Análise Econômica. São Paulo, (16): 153-65, set. , 1991
21. WATANABE, M. Melhores e maiores. Exame. São Paulo, ago. 1992. Edição Especial.
22. WATANABE, M. O quê está em jogo nos bancos. Exame. São Paulo, Abril, 23 jun. 1993, Capa, (13):65-89.
23. ZAGO, L.E. Instituição depositária e agente emissor. In: Seminário de mercado de debêntures. Fortaleza, 1989.