

AS DEBÊNTURES NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: emissão de debêntures e as suas perspectivas no mercado brasileiro¹

Ana Carolina Pessoa²
Larissa Saraiva Garrido Carneiro³
Humberto Oliveira⁴

Sumário: Introdução; 1 Títulos de crédito das Sociedades Anônimas; 2 Debêntures; 2.1 Emissão; 3 As debêntures e o mercado brasileiro; 4 Comentários à legislação; Conclusão; Referências; Anexos.

RESUMO

O presente *paper* versa sobre as debêntures, um dos títulos de crédito emissíveis pelas sociedades anônimas. As debêntures foram criadas a partir do Dec. nº 177-A de 1893, e são reguladas pela Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas). Nesta, encontra-se um capítulo exclusivo para as debêntures (Capítulo V). A doutrina trata as debêntures como um título próprio das sociedades anônimas. Representam empréstimos junto aos investidores, cuja emissão está prevista no estatuto da sociedade anônima.

PALAVRAS-CHAVE

Sociedades anônimas, debêntures, títulos de crédito.

¹ Paper apresentado à disciplina Títulos de Crédito, da Unidade de Ensino Superior Dom Bosco - UNDB.

² Aluna do 5º período do Curso de Direito da UNDB. carol.pessoa@hotmail.com

³ Aluna do 5º período do Curso de Direito da UNDB. larissa.saraiva.garrido@hotmail.com.

⁴ Professor, orientador.

INTRODUÇÃO

As sociedades anônimas podem ser capitalizadas e conseguir recursos com a emissão de títulos de crédito e a circulação destes no mercado. As debêntures têm papel fundamental na capitalização das sociedades anônimas: é uma forma de conseguir capital semelhante ao que ocorre com o Poder Público. Os debenturistas não são sócios, mas são credores. (RIZZARDO, 2011, p. 279). As debêntures representam grande parte dos títulos de crédito emitidos pelas sociedades anônimas.

A emissão de ações ou debêntures pelas sociedades anônimas significa captar recursos para financiar quaisquer projetos, mantendo a sociedade em funcionamento no mercado; garantir a quitação de dívidas contraídas; além de ser um título com certa flexibilidade, fácil de administrar.

O tema tem relevância no sentido de esclarecer como se dá a emissão das debêntures, ressaltando tanto sua regulamentação quanto a influência dos institutos vinculados. Também é necessário definir todas as possibilidades de negociação das debêntures, por conta da necessidade de capitalização das sociedades anônimas.

É importante diferenciar as espécies de títulos que as sociedades anônimas podem emitir, pois cada uma tem particularidades. As debêntures, que são o foco deste trabalho, demonstram vantagem no que se diz respeito ao fracionamento do valor que se envolve no mútuo. Esta espécie de título de crédito acaba facilitando a aproximação de mutuantes dispostos ao negócio. (MAMEDE, 2011, p. 332)

A criação de títulos não deve ser confundida com a emissão. A primeira acepção traz uma ideia de existência material ou jurídica. Neste caso, a criação não implica necessariamente em emissão. Se emitidas, as debêntures serão postas no mercado. Essa emissão pode não ser imediata, vale ressaltar. (MAMEDE, 2011, p. 337)

A negociabilidade das debêntures também será discutida neste *paper*, e um dos pontos a ser destacado é a possibilidade de este título tornar-se uma ação, trazendo vantagens aos debenturistas.

É necessário traçar uma perspectiva histórica das debêntures no Brasil, como esta fora instituída, como funciona o mercado de debêntures no país e como este título pode influenciar o mercado em geral atualmente.

1. TÍTULOS DE CRÉDITO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

As sociedades por ações são pessoas jurídicas que têm por objetivo produzir vantagens econômicas (estas, conceituadas como sobrevalor ou *superávit* patrimonial) a serem apropriadas pelos acionistas – responsáveis originários ou derivados – pelo investimento de capital que determina a formação do patrimônio empresarial desta. (MAMEDE, 2011, p. 245)

Diferente dos outros tipos de sociedade, nas sociedades anônimas, não há o elemento pessoal da confiança, de saber com quem se está trabalhando. O elemento neste tipo de sociedade é a participação em relação ao capital. A sociedade anônima pode ser capitalizada e é facilitada a aquisição de recursos quando títulos são lançados no mercado. Os títulos de crédito, neste aspecto, tem função fundamental para a existência da sociedade, assim, tornando possível que a sociedade se torne capitalizada.

A circulação de títulos publicamente é submetida a um órgão estatal que controla as sociedades anônimas, no que diz respeito à regulamentação, fiscalização e autorização: a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos termos do Art. 4º da Lei 6.404/76, §1º: “somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.”. A CVM é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda. (MAMEDE, 2011, p. 258)

O Art. 22 da Lei 6.385/76 (que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários) dispõe: “Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.”. É possível a negociação aberta de valores mobiliários através dos seus títulos de crédito.

As sociedades anônimas podem distribuir quatro tipos de títulos de crédito específicos: ações, partes beneficiárias, debêntures e bônus de subscrição. É essencial a diferenciação de cada espécie de título societário. Posteriormente tratar-se-á especialmente das debêntures.

As ações são essenciais para a criação de uma sociedade anônima, são inerentes ao próprio capital desta. Em todas as sociedades, existem as ações ordinárias (ou comuns), que dão direitos plenos e garantem o voto. As ações são direcionadas a pessoas que estão diretamente interessadas em relação à sociedade anônima. As ações são representadas por certificados, e no Brasil, estes sempre são nominativos e não à ordem.

Partes beneficiárias são instrumentos através dos quais apenas as companhias fechadas conferem direitos de participação em seus lucros, nos termos do Art. 47, parágrafo único, da Lei 6.404/76. A sua emissão tem a finalidade de alienar (para um mercado restrito),

ou para atribuir a fundadores, acionistas ou terceiros, representando remuneração de serviços prestados à companhia. (MAMEDE, 2011, p.328)

Os titulares desse tipo de título de crédito não são, propriamente, acionistas. É vedado a estes, portanto, conceder-lhes qualquer direito que, “por força de lei ou do estatuto social, seja privativo de acionista, salvo o de fiscalizar os atos dos administradores, nos termos legais” (Art. 46, §3º da Lei 6.404/76).

As partes beneficiárias não significam capital social – podem ser distribuídas gratuitamente ou alienadas onerosamente. Elas não representam partes do patrimônio social e não possuem valor nominal. Ainda assim, “são títulos passíveis de serem negociados (...), se o contrário não estiver estipulado pelo estatuto da companhia ou pela deliberação assemblar que os regulamentou.” (MAMEDE, 2011, p. 329; Art. 46 da Lei 6.404/76)

Os bônus de subscrição são “títulos negociáveis que conferem ao seu proprietário o direito de, nas condições constantes no certificado, subscrever ações do capital social, bastando, para tanto, apresenta-los à companhia e pagar o preço de emissão das ações” (MAMEDE, 2011, p. 345; Art. 75 da Lei 6.404/76). Representam o direito de se subscrever às futuras ações.

2. DEBÊNTURES

Qualquer sociedade por ações pode emitir debêntures, tanto as abertas, quanto as fechadas. Mamede (2011, p. 332) conceitua as debêntures como “instrumentos que conferem aos seus titulares um direito de crédito contra a companhia” (Art. 52 da Lei 6404/76), com a vantagem de “permitir o fracionamento do valor que se toma em mútuo”. Desta forma, com o barateamento a partir do fracionamento permite a facilidade de se encontrar mutuantes, “cada qual subscrevendo-se um número próprio de títulos”.

No que se refere a montagens financeiras, não há dúvida de que a debênture é o instrumento jurídico com maior flexibilidade. Com ela, é possível realizar desde uma simples operação de crédito até montagens financeiras bastante complexas. A legislação da debênture permite conjugar aplicações de renda fixa e variável, com prazos curtos, longos e até indefinidos. Há operações em que o vencimento não tem data determinada e só ocorre nos casos de inadimplemento de alguma cláusula ou quando um desempenho estipulado não é alcançado. Essas debêntures são consideradas *quasi-equity*. (SANTOS, 2006, p. 36)

Fraletti e Eid Júnior conceituam ainda que

Debêntures são instrumentos financeiros de renda fixa emitidos por empresas para captação de recursos por prazos tipicamente mais longos que os de empréstimos bancários. Dentre suas vantagens destaca-se a flexibilidade para estabelecimento de prazos, garantias e condições de pagamento, o que permite adequação dos desembolsos à capacidade de geração de caixa da companhia. (FRALETTI e EID JÚNIOR, 2005, p. 2)

Finalmente, Almeida resume e complementa:

As debêntures são títulos de crédito de emissão de sociedades anônimas, representativos de empréstimo efetuado por essas espécies societárias. Conferem a seus titulares um crédito contra as companhias emissoras. (...) As debêntures são títulos causais porque vinculadas a empréstimos efetuados pelas companhias emissoras e a sua vinculação é necessária à deliberação da assembleia geral (Arts. 52 e 59 da Lei nº 6.404/76). (ALMEIDA, 2007, p. 302)

O crédito do debenturista não depende de uma base material, “é apenas uma prova da obrigação da companhia, não a materializa. Não é um título de apresentação, (...) como o cheque”. Portanto, as debêntures não se submetem ao Direito Cambiário, mas sim ao Direito Societário. Percebe-se isso na leitura do Art. 52 da Lei de Sociedades Anônimas, “quando se destaca que o crédito do titular de uma debênture contra a companhia está submetido às condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado”. Portanto, sobre esse título de crédito, ressalta-se que ele pode existir mesmo sem o certificado. (MAMEDE, 2011, p. 332)

A debênture permite ainda que sobre ela sejam lançados derivativos, tais como opções, *warrants*, *swaptions* etc. São também passíveis de compor as carteiras de fundos: a) fundos de investimento em participações (FIP); b) mútuos de investimento; c) mútuos de investimento – carteira livre; e d) investimento em empresas emergentes. Nos dois últimos, a legislação permite, até, que as carteiras componham-se exclusivamente desses títulos. (SANTOS, 2006, p. 36)

Se emitidos certificados junto às debêntures, nestes tem deverão constar:

I - a denominação, sede, prazo de duração e objeto da companhia; II - a data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação dos seus atos constitutivos; III - a data da publicação da ata da assembleia-geral que deliberou sobre a emissão; IV - a data e ofício do registro de imóveis em que foi inscrita a emissão; V - a denominação "Debênture" e a indicação da sua espécie, pelas palavras "com garantia real", "com garantia flutuante", "sem preferência" ou "subordinada"; VI - a designação da emissão e da série; VII - o número de ordem; VIII - o valor nominal e a cláusula de correção monetária, se houver, as condições de vencimento, amortização, resgate, juros, participação no lucro ou prêmio de reembolso, e a época em que serão devidos; IX - as condições de conversibilidade em ações, se for o caso; X - o nome do debenturista; XI - o nome do agente fiduciário dos debenturistas, se houver; XII - a data da emissão do certificado e a assinatura de dois diretores da companhia; XIII - a autenticação do agente fiduciário, se for o caso. (Art. 64 da Lei de Sociedades Anônimas)

A Lei 6.404/76 apresenta um sujeito interessante no contexto das debêntures: o agente fiduciário (Art. 61, § 1º, da Lei 6.404/76) – “A escritura de emissão, por instrumento público ou particular, de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas (Artigos 66 a 70)”.

Como requisitos para a nomeação, o Art. 66 e seguintes da Lei de Sociedades Anônimas regulamenta:

Somente podem ser nomeados agentes fiduciários as pessoas naturais que satisfaçam aos requisitos para o exercício de cargo em órgão de administração da companhia e as instituições financeiras que, especialmente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, tenham por objeto a administração ou a custódia de bens de terceiros. (§1º do Art. 66)

Também são traçados algumas restrições, segundo o disposto seguinte:

Não pode ser agente fiduciário: a) pessoa que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia, a menos que autorizado, nos termos das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários; b) instituição financeira coligada à companhia emissora ou à entidade que subscreva a emissão para distribuí-la no mercado, e qualquer sociedade por elas controlada; c) credor, por qualquer título, da sociedade emissora, ou sociedade por ele controlada; d) instituição financeira cujos administradores tenham interesse na companhia emissora; e) pessoa que, de qualquer outro modo, se coloque em situação de conflito de interesses pelo exercício da função. (§3º do Art. 66)

O agente fiduciário representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora. O Art. 68 da Lei de Sociedades Anônimas descreve os deveres do agente fiduciário. Os artigos seguintes descrevem condições, competências e outros aspectos sobre esse sujeito (MAMEDE, 2011, p. 333 e 334).

2.1 EMISSÃO

A emissão de debêntures por parte de uma sociedade anônima é “competência privativa da assembleia geral, (...) ouvido o conselho fiscal, sempre que esteja instalado (...), o que pode ocorrer, inclusive, diante da pretensão de emissão de debêntures” (MAMEDE, 2011, p. 334). Os Arts. 59 *caput*, 122, IV, 163, III e 283 da Lei de Sociedades Anônimas regulamenta, de forma geral, a emissão desse tipo de título de crédito.

Ao definir as características de determinada emissão as empresas podem ainda incluir cláusulas como as de participação nos lucros, conversibilidade e repactuação. Tais facilidades tornaram a debênture o instrumento mais utilizado no mercado de capitais brasileiro para captação de recursos de médio e longo prazos, tendo sido utilizada por centenas de empresas de diferentes setores da economia, seja para financiamento de novos projetos, securitização de ativos, reestruturação de passivos financeiros ou obtenção de capital de giro, dentre outros objetivos. (FRALETTI e EID JÚNIOR, 2005, p. 2)

A assembleia geral deve deliberar sobre a emissão de debêntures, e quando envolve uma companhia aberta, também deve-se ter a anuência do conselho de administração, quando decidir emitir debêntures simples. (MAMEDE, 2011, p. 335)

O autor ainda ressalta a importância de se diferenciar a criação da emissão da debênture. “Criar é dar existência material e/ou jurídica; emitir é lançar no meio social, dar existência social, estabelecendo relações”. Ou seja, as debêntures podem ser criadas e não serem emitidas, por exemplo. Assim, a assembleia geral “pode deliberar a criação de debêntures em valor e número de séries indeterminados, definindo limites, inclusive número total de emissões”. (MAMEDE, 2011, p. 337)

O Art. 61 da Lei 6.404/ 76 ainda salienta a forma de criação de debêntures:

Art. 61. A companhia fará constar da escritura de emissão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias e demais cláusulas ou condições. § 1º A escritura de emissão, por instrumento público ou particular, de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas (artigos 66 a 70). § 2º Cada nova série da mesma emissão será objeto de aditamento à respectiva escritura. § 3º A Comissão de Valores Mobiliários poderá aprovar padrões de cláusulas e condições que devam ser adotados nas escrituras de emissão de debêntures destinadas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, e recusar a admissão ao mercado da emissão que não satisfaça a esses padrões.

As debêntures são criadas através de escritura de emissão, ou por instrumento público (ou particular), “na qual a companhia fará constar os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias e mais cláusulas ou condições” (Art. 61). Se caso haja nova emissão de debêntures de mesma série, “ela será objeto de aditamento à respectiva escritura”. Ainda há outro requisito, que é o arquivamento e a publicação – “a emissão ainda exige arquivamento, no registro de comércio, e publicação no Diário Oficial e na imprensa, da ata da assembleia geral, ou do conselho de administração (...), além de inscrição da escritura de emissão no registro do comércio”. (MAMEDE, 2011, p. 338)

Por fim, Mamede ressalta:

Somente com a prévia aprovação do Banco Central do Brasil as companhias brasileiras poderão emitir debêntures no exterior com garantia real ou fluante de bens situados no país, sendo que os credores por obrigações contraídas no Brasil têm preferência sobre os créditos por debêntures emitidas no exterior por companhias estrangeiras autorizadas a funcionar no país, salvo se a emissão tiver sido previamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e o seu produto aplicado em estabelecimento situado no território nacional. (...) Em qualquer hipótese, somente poderão ser remetidos para o exterior o principal e os encargos de debêntures registradas no Banco Central do Brasil. Ademais, a negociação, no mercado de capitais do Brasil, de debêntures emitidas no estrangeiro, depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários. (MAMEDE, 2011, p. 338)

3. DEBÊNTURES E O MERCADO BRASILEIRO

É interessante, depois de trazer o que há de teórico sobre as debêntures, tecer um panorama de como a sistemática econômica envolvendo estas funciona na atualidade; e ainda, buscar o histórico dessa prática no país.

Segundo dados retirados da Revista da CVM, “de janeiro de 1997 a junho de 2001, foram registradas 210 emissões de debêntures. Comparativamente, ocorreram apenas 61 registros de emissão de ações no mesmo período.” Percebe-se, pela Tabela 1 (Anexo), que o mercado de debêntures foi bem explorado, principalmente por empresas que, embora sejam companhias abertas, não têm ações negociadas em bolsa. (SANVINCENTE, 2001, p. 64)

O mesmo autor traça possíveis motivos para a emissão de debêntures com o fim de enriquecimento do acionista:

Mais especificamente, a emissão que está sendo registrada pode estar visando um realinhamento da estrutura de capitais da empresa, para aproximá-la da chamada estrutura ótima de capitais, da qual a empresa teria se afastado temporariamente, em consequência de mudanças de taxas de juros, de prêmios gerais de risco de mercado e de crédito, bem como de quaisquer alterações tecnológicas e econômicas exógenas que alterassem o nível de risco operacional da empresa. Isto poderia ocorrer sem que se alterasse o conjunto de oportunidades de investimento da empresa. Alternativamente, a emissão poderia ser feita para que a empresa captasse recursos visando aproveitar novas oportunidades de investimento. (SANVINCENTE, 2001, p.65)

O mesmo autor conclui, em seu estudo, que no Brasil, não houve muitas diferenças nas emissões de debêntures simples e debêntures conversíveis. Também pôde constatar que o mercado de ações “reage à informação de registro de emissão como se recebesse sinais sobre as perspectivas futuras de lucro das empresas emissoras”, e isso de forma generalizada. (SANVINCENTE, 2001, p. 70)

Santos aponta as vantagens no que diz respeito à flexibilidade e negociabilidade das debêntures, em uma interessante montagem financeira, tanto para quem emite quanto para quem investe:

a) *Para a emissora*, uma equação financeira bastante interessante: um juro fixo baixo enquanto estivesse fazendo, por exemplo, uma expansão e, após o término desta, um juro variável referenciado ao aumento do preço de seu produto e uma participação nos lucros vinculada a sua rentabilidade. (...) Durante determinado período, por ser uma debênture subordinada, a emissão não estaria adstrita a qualquer limite jurídico, como é legalmente estipulado para as demais espécies. Por não ter constituído nenhuma garantia real, sua capacidade de endividamento seria expandida, pois estaria livre para usar seus ativos como garantia de outros empréstimos. b) *Para o investidor*, haveria a possibilidade de ter uma remuneração de renda fixa com determinada rentabilidade e de renda variável caso a empresa abrisse seu capital. No caso de a empresa não abrir seu capital, como teria sido prometido na escritura, o debenturista teria as seguintes opções: para não comprometer a liquidez de sua posição, poderia pedir o vencimento da debênture; ou, caso a empresa seja muito rentável, poderia permanecer como debenturista para sempre. (SANTOS, 2006, p. 37)

O autor ressalta, em sua leitura, o aumento significativo no número de emissões das debêntures no Brasil no período entre 2000 e 2006, devido esse título ser “a principal alternativa aos recursos do BNDES nos financiamentos de longo prazo”. Conclui-se que O BNDES é um importante subscritor de debêntures. (SANTOS, 2006, p.39).

Outro dado constatado, segundo Fraletti e Eid Júnior (2005, p.3), é que as “debêntures brasileiras são usualmente emitidas com valor nominal unitário de R\$ 10.000 e prazo entre 3 e 8 anos”. O Gráfico 1 (Anexo) mostra o grande e progressivo número de emissão de debêntures em um período de 9 anos.

CONCLUSÃO

Diante deste trabalho, foi possível expor vários aspectos teóricos sobre as debêntures, um título de crédito específico das sociedades por ações. A legislação é clara no sentido de traçar requisitos para a emissão, negociabilidade e aspectos gerais das debêntures.

Sem dúvidas, a debênture é um interessante título de crédito em relação aos demais devido à sua grande flexibilidade. Acredita-se que o aumento significativo do número de emissão de debêntures entre 2000 e 2003 não se deve ao fato de suas vantagens, apresentadas no último tópico deste *paper*, e principalmente à versatilidade deste título de crédito.

É um bom investimento - com debêntures, não se entra como sócios, propriamente dito, mas somente se empresta o dinheiro para a sociedade. Depois de alguns anos ela irá devolver o dinheiro corrigido e ainda acrescido de juros de mercado. Ou seja, a debênture tem, além de flexibilidade, boa rentabilidade.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Teoria e prática dos títulos de crédito**. 26.ed.rev. São Paulo: Saraiva, 2007.

BRASIL, República Federativa do. **Código Civil Brasileiro**. Brasília, 2002.

BRASIL, República Federativa do. **Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1976.

BRASIL, República Federativa do. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, 1976.

FRALETTI, Paulo Beltrão; EID JÚNIOR, William. **A relevância do *rating* e de outros fatores na determinação do rendimento das debêntures emitidas no mercado brasileiro**.

São Paulo, 28 de abril de 2005. Disponível em:

<<http://eaesp.fgv.br/subportais/interna/Debentures%20Rendimento%20e%20Rating.pdf>>.

Acesso em 15 de maio de 2013.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: títulos de crédito**. v.3. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SANTOS, Durval José Soledade. **Debêntures: Um instrumento moderno de aplicação e captação de recursos**. Revista do bndes, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 35-54, dez. 2006.

Disponível em:

<http://www.bndespar.com.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/onhecimento/revista/rev2603.pdf>, acesso em 15 de maio de 2013.

SAVINCENTE, Antonio Z. **A evolução recente no mercado primário de debêntures**.

Revista da CVM, Agosto de 2001. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/revista/arquivos/evolucaomercado.pdf>>, acesso em 15 de maio de 2013.

RIZZARDO, Arnaldo. **Títulos de Crédito**. 3.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

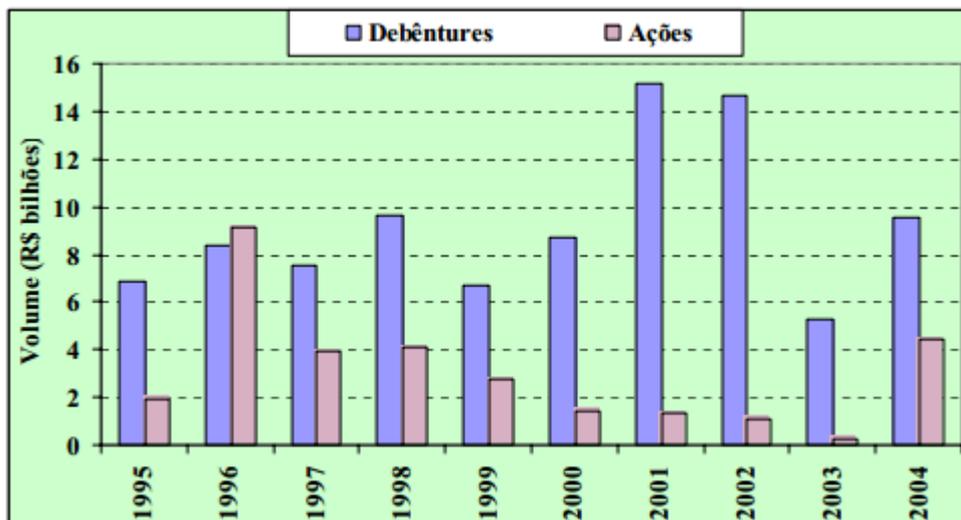
ANEXO

Tabela 1 - Características das emissões registradas de debêntures, de Janeiro de 1997 a Junho de 2001.

Características	Número de emissões	Valor total registrado (R\$ bilhões)
Debêntures conversíveis	48	7,717
Debêntures simples	162	29,705
Empresas com ações negociadas na Bovespa	73	16,871
Empresas sem ações negociadas na Bovespa	137	20,550

Fonte: SAVINCENTE, Antonio Z. **A evolução recente no mercado primário de debêntures**. Revista da CVM, Agosto de 2001, p. 64. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/revista/arquivos/evolucaomercado.pdf>>, acesso em 15 de maio de 2013.

Gráfico 1 - Volume Anual (R\$ Bilhões) de Debêntures e Ações Emitidas – 1995 a 2004.



Fonte: FRALETTI, Paulo Beltrão; EID JÚNIOR, William. **A relevância do rating e de outros fatores na determinação do rendimento das debêntures emitidas no mercado brasileiro**. São Paulo, 28 de abril de 2005. p. 3. Disponível em: <<http://eaesp.fgv.br/subportais/interna/Debentures%20Rendimento%20e%20Rating.pdf>>. Acesso em 15 de maio de 2013.