



Sergio Rozenbaum

**As Debêntures Conversíveis em Ações podem ser um
instrumento financeiro eficaz na captação de recursos
a longo prazo para as empresas brasileiras?**

Dissertação de Mestrado (Opção Profissional)

Dissertação apresentada ao Departamento de Administração
da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de
Mestre em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Rio de Janeiro
Fevereiro de 2004

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Sergio Rozenbaum

Graduou-se em 1972 em Engenharia Civil na UFRJ, trabalha em Construção Civil desde 1969. Fez pós-graduação em Redes de Computadores (CCE / PUC 1999/2000), cursou Mestrado em Administração de Empresas opção Profissional (IAG, 2001/2002).

Ficha Catalográfica

Rozenbaum, Sergio

As debêntures conversíveis em ações podem ser um instrumento financeiro eficaz na captação de recursos a longo prazo para as empresas brasileiras? Sergio Rozenbaum; orientador: Luiz Felipe Jacques da Motta. – Rio de Janeiro: PUC, Departamento de Administração, 2004.

137 p.: il. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração.

Inclui referências bibliográficas.

CDD: 658



Sergio Rozenbaum

**As Debêntures Conversíveis em Ações podem ser um
instrumento financeiro eficaz na captação de recursos
a longo prazo para as empresas brasileiras?**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração de Empresas. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Orientador

Departamento de Administração, PUC-Rio

Prof. Antonio Carlos Figueiredo Pinto

Departamento de Administração, PUC-Rio

Prof. Celso Funcia Lemme

COPPEAD, UFRJ

Prof. João Pontes Nogueira

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 11 de Fevereiro de 2004

Sem o apoio da Ivone, da Juliana e da Lilian,
eu não chegaria até este ponto.
Sem o entusiasmo delas, eu não continuaria.

Agradecimentos

Ao meu orientador Professor Luiz Felipe Jacques da Motta, pela liberdade concedida, pelas correções de rumo e, sobretudo por permitir e apoiar a complementação deste trabalho nos próximos anos.

Aos Professores participantes da Comissão Examinadora.

Aos Professores do Mestrado Profissional, que tornaram possível a minha permanência na instituição.

Aos colegas do Mestrado Profissional da turma de 2001.

Aos funcionários Teresa e Leopoldo da Secretaria do IAG, pelo atendimento e eficiência.

RESUMO

Rozenbaum, Sergio; Motta, Luiz Felipe Jacques da. **As Debêntures Conversíveis em Ações podem ser um instrumento financeiro eficaz na captação de recursos a longo prazo para as empresas brasileiras?** Rio de Janeiro, 2004. 136 p. Dissertação de Mestrado-Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O objetivo deste trabalho, aproveitando a experiência das empresas e investidores americanos no mercado de Debêntures Conversíveis em Ações, é proporcionar informação e identificar, no Brasil, as condições necessárias para que este instrumento financeiro possa ser mais bem avaliado quanto a seu risco, vantagens e desvantagens. E, como consequência, aumentar sua aceitação por parte dos investidores, tornando-se então, como nos Estados Unidos da América, um instrumento importante na captação de recursos a longo prazo.

A ampliação do mercado disponibilizará um instrumento financeiro adequado ao financiamento das empresas a longo prazo sem que estas necessitem depender exclusivamente de agências do Governo ou de empréstimos externos sujeitos à volatilidade do câmbio.

São apresentadas duas emissões de Debêntures Conversíveis, a da CBD (Companhia Brasileira de Distribuição), talvez a única bem sucedida emissão brasileira e a da Lucent Technologies, uma empresa com sérios problemas, onde a emissão de quase US\$ 1 bilhão de dólares foi utilizada para reestruturação com cláusulas especiais e prazo de 22 anos.

Ao final do trabalho espera-se responder à questão:

“As Debêntures Conversíveis em Ações podem ser um instrumento financeiro eficaz na captação de recursos a longo prazo para as empresas brasileiras?”

Palavras-chave

debêntures conversíveis; conversão forçada; dívida; longo prazo

Abstract

Rozenbaum, Sergio; Motta, Luiz Felipe Jacques da. **Can Convertible Bonds become an efficient financial instrument in the accumulation of long-term resources for Brazilian corporations?** Rio de Janeiro, 2004. 136 p. MSc. Dissertation-Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The aim of this research is to provide information and identify the necessary conditions for the development of a Convertible Bond market in Brazil, using as a tool the experience of American corporations and investors in this market. We also aim to better evaluated this financial tool, its risks, advantages and disadvantages, and consequently improve its acceptance among investors, which could then become an important tool in the accumulation of long-term resources as exemplified by the United States of America.

The market growth should grant access to a financial instrument suitable for corporations to engage in long-term financing without exclusive dependency on Governmental agencies, or external loans subject to currency exchange volatility.

Two Convertible Bonds are presented, CBD's (Companhia Brasileira de Distribuição), perhaps the only successful Brazilian issue, and Lucent Technologies', which faced serious problems and where the emission of approximately \$1 billion dollars for restructuring was issued with special amendments and a 22-year long term.

The following question shall be answered upon completion of this report:

"Can Convertible Bonds become an efficient financial instrument in the accumulation of long-term resources for Brazilian corporations?"

Keywords

convertible bond; forced conversion; debt; long-term

Sumário

Capítulo 1– O Problema

1.1 Objetivos	13
1.2 Objetivos Intermediários	13
1.3 Questões a serem respondidas	14
1.4 Pressupostos	14
1.5 Delimitações do Estudo	14
1.6 Relevância do Estudo	14
1.7 Metodologia da Pesquisa	15
1.8 Resultados Esperados	16

Capítulo 2 – A Debênture Conversível nos E.U.A

2.1 Introdução	17
2.2 O Mercado Americano de Debêntures	19
2.3 Razões do Crescimento do Mercado de Conversíveis nos EUA	37
2.4 Inovações	39
2.5 Emissão nos E.U.A: Lucent Technologies	45

Capítulo 3 – A Debênture Conversível no Brasil

3.1 Introdução	51
3.2 Conceitos	52
3.3 As Escrituras das Debêntures	57
3.4 Base legal e tributária	59
3.5 Emissão no Brasil: 2a Emissão da CBD	64

Capítulo 4 – O Problema e as Propostas

4.1 A Suposição	76
4.2 Visão Geral das Emissões Brasileiras de Debêntures	77
4.3 Emissões Brasileiras de Debêntures Conversíveis	79
4.4 Proposta para Emissão das Debêntures Conversíveis no Brasil	87
4.5 Proposta para Negociação das Debêntures Conversíveis no Brasil	89

Capítulo 5 – Conclusões

5.1 Condições para a Emissão de Debêntures Conversíveis no Brasil	90
5.2 Condições para a Negociação de Debêntures Conversíveis no Brasil	92
5.3 Os Possíveis Investidores de Debêntures Conversíveis no Brasil	92
5.4 O que ganham as empresas com as emissões no Brasil	93
5.5 O que ganha o Governo com as emissões no Brasil	95
5.6 O passado das emissões das Debêntures Conversíveis no Brasil	95
5.7 O futuro das emissões das Debêntures Conversíveis no Brasil	96
5.8 Recomendações	96

6 Bibliografia	97
----------------	----

Anexos:

1- Taxas SELIC no período da Emissão da CBD	101
2- Cálculos na Emissão da CBD	102
3- Valor da Debênture da Lucent na Emissão	103
4- Valor da Debênture da CBD na Emissão	104

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Taxa de Juros vigentes durante a emissão	69
Tabela 2: Preços na Bovespa e de Conversão	70
Tabela 3: Movimento de Conversão das Debêntures em Ações	71
Tabela 4: Aumento do número de ações	72
Tabela 5: Valores emitidos em Debêntures após Plano Real	77
Tabela 6 : Destinação dos Recursos	78
Tabela 7 : Por Ramo de Atividade	79
Tabela 8 : Emissões de 2002	80
Tabela 9 : Emissões de Debêntures (até 30/05/03)	81
Tabela 10 : Percentual de Conversão das Debêntures por emissão	82
Tabela 11: Índices utilizados nas emissões não conversíveis	84
Tabela 12: Índices utilizados nas emissões de conversíveis	85
Tabela 13: IGP-M -Comparação de juros das emissões	86
Tabela 14: ANBID-Comparação de juros das emissões	86
Tabela 15 : Comparação de emissões da mesma empresa	87

LISTA DAS FIGURAS

Figura 1 - Distribuição do Mercado Americano	18
Figura 2 - Gabelli Convertible and Income Securities Fund	27
Figura 3 - Calamos Convertible Growth & Income Fund	27
Figura 4 - Fidelity Financial Trust Convertible Securities Fund	28
Figura 5 - Morgan Stanley Convertible Securities Trust	28
Figura 6 - Gráfico das ações da Lucent na NYSE	45
Figura 7 - Cotações na Bovespa e Preço de Conversão	69
Figura 8 - Gráfico das Emissões	83

1. INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta o problema tratado neste trabalho, os objetivos, a metodologia adotada e a delimitação do estudo. A relevância do trabalho está na sua contribuição para o entendimento da importância das Debêntures Conversíveis como instrumento financeiro para a captação de recursos a longo prazo e para o gerenciamento da estrutura de capital das empresas ao longo do tempo.

Uma Debênture Conversível é uma captação de recursos a longo prazo, pagando uma taxa de juros pré ou pós-fixada e oferecendo ao investidor uma opção de compra de ações da empresa a um preço pré-definido, como alternativa ao pagamento do principal.

As empresas brasileiras têm poucas e limitadas opções de financiamento a longo prazo, em moeda nacional, e de mecanismos para a conversão de dívida em ações.

Alguns investidores institucionais, fundos de pensão e planos de previdência privada, precisam obter rendimentos acima das taxas do mercado de renda fixa, sem os riscos da renda variável. As Debêntures Conversíveis poderão ser um mecanismo de financiamento a longo prazo, diminuindo a necessidade da participação do governo.

Um estudo sobre o assunto, observando-se a experiência dos Estados Unidos da América, onde este instrumento é muito utilizado, pode ajudar a estabelecer as condições necessárias para que uma emissão de Debêntures Conversíveis no Brasil possa ser percebida pelas empresas e pelos investidores como uma alternativa atraente.