

COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

PROJETO DE LEI Nº 2.814, DE 2000

Altera o art. 60 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Autor: SENADO FEDERAL

Relator: Deputado MARCOS CINTRA

I - RELATÓRIO

O projeto de Lei em epígrafe altera a redação do Art. 60 da Lei nº 6.404/76, modificando os critérios gerais utilizados para fixação do limite de emissão de debêntures por parte das sociedades por ações. Além disso, confere poderes à Comissão de Valores Mobiliários para autorizar emissões em condições diversas das previstas na nova norma geral, no caso de companhias abertas.

O Projeto foi aprovado na Comissão de Economia, Indústria e Comércio, competindo à Comissão de Finanças e Tributação opinar quanto ao mérito e à sua adequação orçamentária e financeira.

II - VOTO DO RELATOR

Como se sabe, debêntures são títulos representativos de dívida emitidos por sociedade anônima, para distribuição pública ou colocação privada, regidos por condições estabelecidas na escritura de emissão pela sociedade emitente.

As debêntures podem ser com garantia real, com garantia flutuante, sem garantia, ou subordinadas.

As debêntures com garantia real são garantidas por bens que ficam gravados e não podem ser alienados antes do resgate dos títulos. As debêntures com garantia flutuante são garantidas pelo ativo geral da companhia, conferindo aos seus detentores privilégio sobre tais ativos em relação aos credores sem garantia real. As debêntures sem garantia equiparam seus titulares aos credores quirografários, ou comuns, desprovidos de alguma garantia especial. As debêntures subordinadas estão subordinadas ao pagamento de todos os demais credores da sociedade, à exceção dos acionistas, em caso de liquidação (art. 58 da Lei nº 6.404/76)

Pela redação atual da Lei 6.404/76, como regra geral, o valor total das emissões de debêntures com garantia real, com garantia flutuante ou sem garantia não pode ultrapassar o valor do capital social da companhia (art. 60, caput). O referido limite pode ser excedido até alcançar 80% do valor dos bens gravados, no caso de debêntures com garantia real (art. 60, §1º, "a"), ou 70% do valor contábil do ativo da companhia, diminuído das dívidas garantidas por direitos reais, no caso de debêntures com garantia flutuante (art. 60, §1º, "b"). E para as debêntures subordinadas não se aplica qualquer limite de emissão (art. 60, § 4º).

O Projeto elimina a menção ao capital social como critério de fixação de limite, e passa a utilizar apenas dois parâmetros gerais, um para as debêntures com garantia real e outro para todas as demais, indiscriminadamente.

Para as debêntures com garantia real permanece apenas o critério de até 80% do valor dos bens gravados, e, para todas as demais espécies de debêntures, o limite total de emissões passa a ser o valor do patrimônio líquido da companhia. No caso de oferta pública, tratando-se, portanto, de

companhia aberta, o projeto estabelece a possibilidade da Comissão de Valores Mobiliários flexibilizar os limites estabelecidos.

A grande repercussão do projeto é sobre a emissão de debêntures com garantia flutuante e debêntures subordinadas, que passam a sofrer severos limites em relação à norma atual. São mais drasticamente afetadas as companhias de capital fechado, já que as de capital aberto podem obter junto à CVM mudança nos critérios gerais, segundo o Projeto.

Atualmente, as debêntures com garantia flutuante podem ser emitidas até o correspondente a 70% do valor do ativo geral da companhia, deduzido do ativo gravado com garantias reais. Pelo Projeto, o limite passa a ser o valor do patrimônio líquido. E como o patrimônio líquido representa, a grosso modo, a diferença entre o ativo e o passivo da companhia, verifica-se que a conta do ativo será sempre superior à conta do patrimônio líquido, sendo a desproporção entre um e outro tanto maior quanto maior forem as dívidas da empresa em relação a seus ativos. A mudança de critério representa, portanto, uma diminuição na capacidade de captação de recurso, cuja intensidade varia de caso a caso.

Em relação às debêntures subordinadas ocorre de maneira mais severa a restrição, já que inexistem quaisquer limites pela lei atual.

A fixação de limites à emissão de debêntures de acordo com o patrimônio líquido da companhia, não nos parece apropriada, uma vez que o fator mais importante no que tange à capacidade de endividamento de uma empresa é a relação entre o retorno do negócio e o custo dos empréstimos obtidos. Sendo o retorno obtido com as aplicações superior ao custo dos recursos obtidos, nada impede que uma empresa obtenha empréstimos em valor muito superior ao seu patrimônio líquido, permitindo-se uma alavacagem necessária e saudável à expansão do negócio.

Empresas novas e que explorem negócios com alta rentabilidade terão embaraçada sua capacidade de crescimento através de captações de recursos junto ao público, ou mesmo perante colaboradores diretos. Quanto às empresas abertas, ficarão sujeitas a decisão discricionária da CVM, que poderá ou não conceder autorização para emissão acima dos limites previstos.

Como se vê, o Projeto altera substancialmente a concepção teórica do mercado de valores mobiliários, sumprimindo, na prática, as

debêntures com garantia flutuante e as subordinadas, que passariam a se confundir com as debêntures sem garantia, apenas que tendo o valor do patrimônio líquido como limite para emissão, ao invés do capital social, como ocorre atualmente.

O projeto originou-se nos trabalhos de comissão parlamentar de inquérito que constatou a aplicação de um possível golpe financeiro contra fundações de previdência de empresas estatais, em razão da aquisição de debêntures subordinadas emitidas por empresa sem capacidade de honrar o pagamento.

Em nosso entendimento, casos de fraude, como se caracteriza a hipótese, podem vir a ocorrer independentemente da alteração legislativa proposta. Para tais casos, a legislação estabelece instrumentos para punir os responsáveis, sejam eles os gestores do fundo de pensão, os emitentes das debêntures ou os responsáveis pela autorização da emissão pública.

Trata-se, portanto, de medida intervencionista, que sob a justificativa de proteger o interesse dos adquirentes de debêntures, trará como consequência o aumento na dificuldade de obtenção de financiamento pelo setor produtivo, e a consequente diminuição na oferta de títulos.

Em nosso entendimento, não obstante os nobres objetivos que motivaram sua propositura, o Projeto não enfrenta os aspectos negativos que a restrição sugerida pode gerar, e que, em nosso entendimento, superam seus eventuais benefícios.

Por outro lado, compete a esta Comissão, além de manifestar-se sobre o exame de mérito, apreciar a proposta quanto à sua adequação orçamentária e financeira, conforme prevêm os arts. 32, IX, h, e 53, II, do Regimento Interno da Câmara dos Deputados.

Na conformidade das disposições contidas no Regimento Interno, somente as proposições "que importem aumento ou diminuição de receita ou de despesa públicas" estão sujeitas ao exame de compatibilidade ou adequação orçamentária e financeira.

Constatamos que o projeto de lei em apreciação não acarreta qualquer implicação financeira ou orçamentária às finanças públicas da União, por se tratar de matéria que regula a emissão de títulos mobiliários por sociedades anônimas.

Pelo exposto, somos pela não implicação da matéria em aumento da despesa ou diminuição da receita públicas, não cabendo a este órgão técnico realizar exame de adequação quanto aos aspectos financeiro e orçamentário públicos do Projeto de Lei nº 2.814, de 2000, e quanto ao mérito votamos pela sua rejeição.

Sala da Comissão, em de de 2001 .

Deputado Marcos Cintra
Relator