

O NOVO REGIME LEGAL DAS DEBÊNTURES: UM INCENTIVO AOS INVESTIMENTOS NA INDÚSTRIA DO PETRÓLEO

THE NEW DEBENTURE LEGAL SYSTEM: AN INCENTIVE TO THE INVESTMENTS IN THE OIL INDUSTRY

Adriana Machado da Rocha Ferreira

RESUMO: Em 30 de dezembro de 2010 foi editada a Medida Provisória nº 517, convertida na Lei nº 12.431, de 27 de junho de 2011. Dentre outras disposições, a novel legislação alterou em parte o regime legal das debêntures visando a estimular a captação de recursos no mercado de capitais, para que a poupança popular possa complementar os investimentos que serão necessários nos próximos anos em setores estratégicos da economia nacional. Poucos dias antes, em 22 de dezembro, foi promulgada a Lei nº 12.351, que dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob o regime de partilha de produção, em áreas do pré-sal e em áreas estratégicas. Neste novo regime, a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) será o operador de todos os blocos contratados, ou seja, responsável pela condução e execução, direta ou indireta, de todas as atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento, produção e desativação das instalações de exploração e produção. Tal incumbência legal, por si só, denota o volume de investimentos que a Petrobras deverá realizar, seja com recursos próprios ou de terceiros nos próximos anos. A debênture se apresenta como uma alternativa viável para obtenção de recursos no mercado de valores mobiliários, sendo muito mais vantajosa do que outras formas de capitalização como os tradicionais empréstimos bancários ou aumento de capital mediante subscrição de ações. Analisa-se pontualmente o novo tratamento dado ao vencimento, amortização, resgate e competência para emissão das debêntures e como tais mudanças poderão ser úteis às atividades de E&P na indústria do petróleo.

PALAVRAS-CHAVES: Petróleo. Regime de Partilha de Produção. Investimentos. Debêntures.

ABSTRACT: On December 30, 2010 the Provisional Measure no. 517 was issued and on June 27, 2011 converted into Law no. 12,431. Among other provisions, the new legislation changed part of the debentures legal system with the objective of stimulating resource capititation in the capital market, so that private savings can complete the necessary investments for the coming years in strategic sectors of the Brazilian economy. A few days before, on December 22, Law no.12,351 was enacted, which contains provisions on oil, natural gas and other hydrocarbon fluids exploitation and production, under the share production system in pre-salt and strategic areas. In this new system the *Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS)* will be the operator of all contracted blocks, meaning, it shall be responsible for the, direct or indirect, conduction and execution of all activities of exploration, evaluation, development, production and inactivation of the exploration and production facilities. This legal arrangement by itself denotes the volume of investments that PETROBRAS will achieve, with its own resources or with third party resources, in the coming years. The debenture presents itself as viable alternative to obtain financial resources in the securities exchange market, and, also, is more advantageous than other alternative

capitalization forms such as traditional bank loans or capital underwriting share subscription. An thorough assessment will is carried out in connection with the new treatment for final term, amortization, redemption, capacity to issue debentures and the ways in which these changes could be useful to E&P activities in oil industry.

KEY-WORDS: Oil. Share Production System. Investment. Debentures.

INTRODUÇÃO

As debêntures constituem valores mobiliários emitidos para distribuição pública ou colocação privada sujeitos ao regime da Lei nº 6.385/1976 (art. 2º, I). As debêntures representam fração de uma dívida (mútuo de fins econômicos) contraída por sociedade anônima, sendo reguladas nos artigos 52 a 74 da Lei nº 6.404/1976 e conferem aos seus titulares – debenturistas – um direito de crédito contra a companhia emissora, nos termos previstos na escritura de emissão e no certificado, se houver [1].

A finalidade econômica da debênture é de se obter crédito no mercado de valores mobiliários, não tendo a sociedade emissora que recorrer a empréstimos de instituições financeiras, nem a aumento de capital. Nesse sentido, Fernando de Mendonça, ao tratar da finalidade econômica das debêntures, esclarece que: “No exercício de sua atividade, o empresário necessita de recursos financeiros que consegue por meio de capital ou do crédito. Neste caso, pode obtê-lo nos sistema bancário, através dos empréstimos simples e dos financiamentos, ou diretamente junto ao público investidor” [2].

Em 30 de dezembro de 2010, o então Presidente da República Luiz Inácio Lula da Silva editou a Medida Provisória nº 517, que, dentre outras disposições, alterou em parte o regime legal das debêntures para facilitar o uso desse mecanismo de captação de recursos pelas sociedades emissoras, tendo em vista que alguns regramentos até então existentes não deixavam as debêntures tão atrativas aos investidores.

Dias antes, em 22 de dezembro, foi promulgada a Lei nº 12.351, que dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob o regime de partilha de produção, em áreas do pré-sal e em áreas estratégicas. Neste novo regime, a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) será o operador de todos os blocos contratados, ou seja, responsável pela condução e execução, direta ou indireta, de todas as atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento, produção e desativação das instalações de exploração e produção. Tal incumbência legal, por si só, denota o volume de investimentos

que a Petrobras deverá realizar, seja com recursos próprios ou de terceiros nos próximos anos.

A debênture se apresenta como uma alternativa viável para obtenção de recursos no mercado de valores mobiliários, sendo muito mais vantajosa do que outras formas de capitalização como os tradicionais empréstimos bancários, venda de ativos ou aumento de capital mediante subscrição de ações. Assim sendo, pretende-se analisar na primeira parte do trabalho, pontualmente, o novo tratamento dado ao vencimento, amortização, resgate e competência para emissão das debêntures e como tais mudanças poderão ser úteis às atividades de E&P na indústria do petróleo. Em seguida, o novo marco regulatório da indústria do petróleo e a necessidade de capitalização da Petrobras para fazer face aos custos de exploração dos recursos situados no pré-sal.

1. A MEDIDA PROVISÓRIA Nº 517/2010 E SEU OBJETIVO

De acordo com o disposto no artigo 62 da Constituição Federal de 1988, a medida provisória é um instrumento normativo com força de lei, que pode ser utilizado pelo Presidente da República em caso de relevância e urgência.

A justificativa para a edição da Medida Provisória nº 517/2010 encontra-se na Exposição de Motivos, de 29.12.2010, subscrita pelos Ministros de Estado Guido Mantega, Miguel João Jorge Filho, José Artur Filard Leite, Sergio Machado Rezende, Fernando Haddad, Paulo Bernardo Silva e Marcio Pereira Zimmermann, *in verbis*:

[...] 2. Tal medida faz-se necessária para viabilizar a construção de um mercado privado de financiamento de longo prazo. Importa destacar que embora seja louvável a constatação de que o Brasil apresenta boas perspectivas de crescimento econômico, é necessário reconhecer que a convalidação destas perspectivas demanda a construção de uma nova base de financiamento para os projetos de maior maturação, o que perpassa pela maior iniciativa privada como fonte complementar de *funding*.

3. Para termos uma idéia do desafio que se apresenta, um estudo editado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, intitulado ‘O Brasil diante de um novo ciclo de investimento e crescimento econômico’, apresenta uma perspectiva da necessidade de investimentos da ordem de R\$1.324,00 bilhões (um mil trezentos e vinte e quatro bilhões de reais) no período de 2010 a 2013.

4. É oportuno enfatizar que o Governo e os bancos públicos, principalmente o BNDES, não podem continuar como promotores quase que exclusivos de tais recursos vis-à-vis o risco de minarmos nossa capacidade de sustentação do crescimento. Atualmente, quase noventa por cento da carteira de crédito com vencimento superior a cinco anos tem como lastro linhas oriundas de bancos públicos, sendo que só o BNDES é responsável por quase sessenta e dois por cento dessa carteira.

5. O próprio mercado de capitais, que poderia atuar como fonte de *funding* complementar ao financiamento de tais projetos, apresenta uma captação

primária não tão expressiva, girando em torno de 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) a três por cento do Produto Interno Bruto - PIB, e com um mercado de títulos de dívida eminentemente concentrado em operações de curto e médio prazo e indexadas a índices de juros de curtíssimo prazo, como os Depósito Interbancário - DI e a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC. Analisada uma amostra das emissões de debêntures oriundas de ofertas públicas e de letras financeiras, respectivamente, nos períodos de Janeiro de 2009 a Setembro de 2010 e de Abril de 2010 a Outubro de 2010, constata-se que apenas 6,54% (seis inteiros e cinquenta e quatro centésimos por cento) das emissões de debêntures apresentavam prazo superior a oito anos e não vinculação com o índice DI ou a taxa SELIC. No caso das letras financeiras, nenhuma das emissões analisadas apresentava prazo superior a oito anos.

6. Ou seja, urge que sejam adotadas medidas que incentivem o efetivo surgimento de um mercado de financiamento privado de longo prazo, incentivo este que não deve estar focado apenas no barateamento ou no fomento a novas emissões, mas também no desenvolvimento do mercado secundário de negociação de tais títulos. Pois, tão importante quanto a atratividade do mercado primário em termos de rentabilidade esperada e de segurança nas negociações é a factibilidade de eventual venda dos títulos adquiridos no mercado secundário, ou mesmo a possibilidade de acompanhamento da precificação de tais títulos; o que também requer a concretização de operações de compra e venda no mercado secundário. [...] [3]

Percebe-se que o principal objetivo da Medida Provisória nº 517/2010 foi estimular a captação de recursos no mercado de capitais para que a poupança popular possa complementar os investimentos que serão necessários em setores estratégicos, principalmente no período entre 2010 e 2013, conforme referido na exposição de motivos, tendo em vista a constatação que a maior parte dos investimentos é comumente feita pelo Governo e pelos bancos públicos.

Destarte, como as debêntures têm por finalidade econômica a possibilidade de financiar a companhia emissora por meio de empréstimo contraído junto ao público investidor [4], a Medida Provisória nº 517/2010, convertida na Lei nº 12.431, de 27 de junho de 2011, alterou em parte seu regime jurídico para flexibilizar os processos de emissão, amortização e resgate com o fito de viabilizar a formação de um mercado secundário mais dinâmico para a negociação de tais valores mobiliários.

O financiamento de companhias que precisam realizar captações de vulto para fazer frente a investimentos em suas empresas mediante a emissão de debêntures poderá ser assaz vantajoso, uma vez que, dentre outras características, tais títulos: (i) constituem, no momento, uma das poucas opções de financiamento em longo prazo; (ii) proporcionam a captação de grandes volumes de capital em uma ou mais emissões; (iii) possuem um baixo custo, dado

que uma única operação as despesas são menores do que várias operações de mútuos bancários; (iv) têm os mercados, tanto o primário como o secundário, receptivos a esses títulos; (v) proporcionam a adequação do fluxo de caixa da companhia emissora; (vi) dão, à administração da sociedade empresária, liberdade quanto às condições da emissão; (vii) são um financiamento que, necessariamente, não retém os bens do ativo; (viii) não implicam na alteração da participação acionária da companhia, como pode ocorrer com a emissão de novas ações; e (ix) proporcionam à emissora a possibilidade de negociar suas ações a preços superiores ao que obteria caso optasse pela subscrição de ações em aumento de capital.

2. ALTERAÇÕES NO REGIME JURÍDICO DAS DEBÊNTURES

As principais alterações no regime jurídico das debêntures propostas pela Medida Provisória nº 517/2010 estão em seus artigos 6º e 21 e consistem, basicamente, em: (i) flexibilizar a recompra de debêntures pelo emissor, permitindo uma melhor administração da exposição deste ao mercado e de seu padrão de endividamento (nova redação do artigo 55, §§ 1º e 2º, da Lei nº 6.404/1976); (ii) estabelecer a competência do conselho de administração para deliberação sobre emissão de debêntures de qualquer espécie (alteração ao artigo 59, §1º e inclusão do §2º, ambos da Lei nº 6.404/1976); (iii) permitir a realização de emissões de forma concomitante, facultando um aproveitamento mais eficiente, pelo emissor, de oportunidade para papéis com diferentes características (nova redação ao artigo 59, §3º); (iv) retirar o limite à emissão de debêntures quirografárias, igualando-as, neste aspecto, às debêntures subordinadas (revogação do artigo 60); (v) permitir a contratação de um mesmo agente fiduciário para diferentes emissões de uma mesma companhia, nos termos de regulamentação a ser expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, doravante CVM (alteração da redação ao artigo 66, §3º, “a”).

Em inédita iniciativa, a CVM submeteu o texto de alterações à Lei nº 6.404/1976, editadas pela Medida Provisória nº 517/2010, à audiência pública, entendendo ser “importante recolher os eventuais comentários e sugestões enviados pelo mercado e encaminhá-las para o relator do processo que transformará a MP em lei. Nesse processo, haverá oportunidades para alterações e ajustes e as manifestações do mercado devem auxiliar o relator do processo na elaboração do texto final.”[5]

Tal audiência pública gerou o Processo CVM nº RJ 2010/17869, cujo relatório de 16 de fevereiro de 2011 deu origem a uma proposta consolidada das sugestões vinda do público

interessado, que foi enviada ao relator do processo de elaboração do texto final da lei.

Passa-se a analisar o conteúdo das alterações do texto da Lei nº 6.404/1976 e as sugestões apresentadas pela CVM, que foram, em substância, incorporadas após a conversão da Medida Provisória nº 517/2010 na Lei nº 12.431, de 27 de junho de 2011.

2.1 VENCIMENTO, AMORTIZAÇÃO E RESGATE

A Medida Provisória nº 517/2010 alterou o artigo 55 da Lei nº 6.404/1976 para prever que, em seu §1º, “a amortização de debêntures da mesma série que não tenham vencimentos anuais distintos, assim como o resgate parcial, deverão ser feitos mediante sorteio ou, se as debêntures estiverem cotadas por preço inferior ao valor nominal, por compra no mercado de valores mobiliários, observando as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários” [6]. Tal mudança se refere ao fato de que atualmente as debêntures são negociadas em mercado de balcão organizado e não mais em bolsa de valores. Ao substituir a expressão “*por compra em bolsa*” por “*por compra no mercado de valores mobiliários*” foi possível abranger ambas as alternativas. Conforme já salientou Modesto Carvalhosa, “a obrigatoriedade da venda em Bolsa está em relativo desuso, pela tendência seguida pelas debêntures de restringir sua subscrição aos investidores institucionais, dentre eles, notadamente, os grandes fundos de pensão. Por isso as debêntures estão distantes dos negócios de Bolsa, não podendo mais falar em cotação diária desses títulos.”[7]

A CVM concordou com a referida alteração, no entanto, fez uma nova sugestão de redação ao artigo 55, que foi acatada integralmente pela Lei nº 12.431/2011. Nessa nova sugestão, a CVM quis deixar claro que a aquisição de debêntures pela própria companhia emissora deve ser feita em mercado organizado de valores mobiliários, permitindo que tal aquisição seja feita somente em ambientes transparentes e dotados de sistema de negociação com formação de preços em mercado.

Além disso, propôs a CVM que a amortização e o resgate parcial fossem realizados por rateio, sendo que apenas nas hipóteses das debêntures estarem cotadas por preço inferior ao valor nominal, o resgate parcial deveria ser feito por compra em mercado organizado de valores mobiliários, observando as regras expedidas por ela [8].

Esclareceu a Autarquia que:

a aquisição de debêntures no mercado de valores mobiliários apenas se justifica em relação ao resgate parcial, o qual alcança o valor integral do título. Diferentemente, a amortização é sempre parcial em relação ao valor

da debênture, pelo que não teria como ser adquirida no mercado de valores mobiliários. Porém, como já esclarecido – e este é o motivo pelo qual a concordância da CVM é parcial [em relação aos comentários e sugestões da Confederação Nacional das Instituições Financeiras – CNF e da Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA] – não há que se falar sequer em compra quando se está lidando com a amortização de debêntures. [9].

Ainda em relação ao artigo 55, a Medida Provisória alterou o §2º para prever que “é facultado à companhia adquirir debêntures de sua emissão, desde que observe as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras” [10].

Esta modificação permite que a companhia emissora possa não só adquirir debêntures de sua emissão em valores igual ou inferior ao valor nominal do título, mas também em valor superior ao nominal, fazendo com que consiga melhor administrar a sua exposição no mercado, bem como seu padrão de endividamento. No entanto, para não haver dúvidas que a regulamentação da agência do mercado de valores mobiliários “deve se ater apenas à aquisição de debêntures por valor superior ao nominal” [11], foi aprovada a proposta da CVM para redação deste dispositivo.

Na conversão da Medida Provisória nº 517/2010 na Lei nº 12.431/2011, o § 1º do artigo 55 foi desdobrado em dois parágrafos e o § 2º foi renumerado para §3º, ambos com alteração de redação [12], para permitir a flexibilização da recompra das debêntures da companhia emissora e fomentar o mercado secundário de tais títulos.

2.2 COMPETÊNCIA PARA EMISSÃO

Para flexibilizar o processo de emissão de debêntures, a Medida Provisória nº 517/2010 concedeu ao conselho de administração das companhias maior autonomia para também deliberar a respeito da emissão de debêntures não conversíveis em ações e com garantia real, prevendo, no artigo 59, §1º, [14] que “Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, independentemente de disposição estatutária, e a assembléia geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII do caput e sobre a oportunidade da emissão” e, no §2º, que “O estatuto da companhia aberta poderá autorizar o conselho de administração a deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis

em ações, especificando o limite do aumento de capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas.”

Tal medida facilita os processos de emissão de debêntures, visto que não seria mais necessário convocar uma assembleia geral para deliberar sobre uma nova emissão de debêntures não conversíveis em ações, seja com ou sem garantia real. Nos termos do Relatório de Análise da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM),

é importante deixar claro que a intenção das modificações da MP foi permitir que o conselho de administração de companhias abertas possa deliberar, de maneira integral, a emissão de debêntures não conversíveis em ações, inclusive daquelas que contam com garantias. Tal deliberação guarda coerência com a lógica da própria lei societária, que, no art. 142, inciso VIII, autoriza, se o estatuto não dispuser em contrário a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros.[15]

A alteração legal, ao permitir que os acionistas da companhia aberta possam promover uma alteração estatutária para prever a possibilidade do conselho de administração deliberar a respeito da emissão de debêntures conversíveis em ações, dinamiza o processo de emissão dessas debêntures, visto que já é autorizado a esse órgão autorizar a realização de um aumento de capital dentro do limite do capital autorizado, nos termos do artigo 142, VII, da Lei nº 6.404/1976 [16]. Sobre o assunto se manifestaram Guilherme Schmidt, Paulo Valois, Rogério Miranda e Marcos Gleich em memorando encaminhado à CVM à época da audiência pública 01/2011 realizada pela agência:

[...] Assim a nova sistemática de emissão de debêntures conversíveis por meio de deliberação aprovada pelo Conselho de Administração é similar à sistemática do capital autorizado, anteriormente existente e amplamente aplicada. De fato, a tendência do direito societário moderno é de outorgar cada vez mais poderes ao Conselho de Administração que antes eram exclusivos ou preferencialmente detidos ou destinados à Assembleia Geral. Os acionistas de Companhia aberta poderão deliberar por alterar o Estatuto Social da Companhia de modo a especificar o limite de aumento de capital decorrente da conversão de debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas, tal qual funciona a possibilidade de autorização estatutária ao Conselho de Administração para realizar chamadas de capital.

[...]

A delegação de poderes referentes à emissão de debêntures da Assembleia Geral para o Conselho de Administração permite à Companhia aberta deliberar com maior facilidade e rapidez sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, que são papéis mais atraentes que as debêntures simples; a mera possibilidade do [sic] investidor optar por receber o dinheiro

investido no prazo estipulado na escritura de emissão ou, caso conveniente, deliberar pela conversão das debêntures em ação torna esse título mais flexível e atraente. [17]

Ainda em relação às modificações trazidas pela Medida Provisória nº 517/2010, é importante observar a retirada da previsão de que “a companhia não pode efetuar nova emissão antes de colocadas todas as debêntures das séries de emissão anterior ou canceladas as séries não colocadas, nem negociar nova série da mesma emissão antes de colocada a anterior ou cancelado o saldo não colocado”, permitindo, assim, que sejam feitas novas emissões de debêntures, mesmo que uma emissão anterior não tenha obtido o êxito esperado.

Desse modo, a nova redação ao artigo 59 da Lei nº 6.404/1976 [18] torna mais dinâmico o processo de emissão de debêntures, dando ao conselho de administração, órgão mais próximo da gestão da companhia, uma maior autonomia para deliberar a respeito.

2.3 LIMITES DE EMISSÃO

A Medida Provisória nº 517/2010 revogou, em seu artigo 21, I, o artigo 60 da Lei nº 6.404/1976, que dispunha da regra geral de emissão de debêntures, que não podia ultrapassar o valor do capital social, com algumas exceções. Conforme Guilherme Schmidt, Paulo Valois, Rogério Miranda e Marcos Gleich

essas limitações procuravam restringir o volume de endividamento da Companhia por meio da emissão de debêntures, de forma a evitar uma alavancagem excessiva. [...] Entretanto, as limitações de emissão relacionadas às emissões de debêntures constituíam entrave desnecessário, visto que existem outras formas de uma Companhia aumentar o seu endividamento, sem utilizar-se de debêntures, e sem que haja qualquer tipo de limitador jurídico formal, como era o limite trazido pelo Artigo 60. [19].

Diversas objeções ao então limite de emissão estabelecido no artigo 60 da Lei nº 6.404/1976 haviam sido feitas. Nesse sentido Marina Grimaldi de Castro afirma:

O legislador, preocupado em proteger os investidores da companhia emissora de debêntures, fixou limites para a emissão desses títulos. Inúmeras críticas têm sido feitas a esse critério. Consideram inadequado tomar como parâmetro o capital social da sociedade para se fixar os limites de emissão das debêntures, posto não ser este o meio mais eficaz para determinar a capacidade de adimplemento da companhia emissora das dívidas por ela contraídas. O capital social poderá ser elevado, mas se o endividamento da sociedade for grande, pode ocorrer do patrimônio líquido desta ser inferior ao capital social ou até mesmo negativo, comprometendo a capacidade de a companhia honrar as obrigações contraídas, por meio da emissão de debêntures.[20]

Considerando que a Lei nº 12.431/2011 manteve a revogação do artigo 60 da Lei nº 6.404/1976, não há mais limite de emissão de debêntures. Assim, as companhias podem captar mais recursos no mercado de capitais por meio de emissão de debêntures sem limitação do valor total de emissão. Resta ao investidor avaliar e precificar as garantias dadas pela companhia emissora, conforme orientação da CVM:

É ainda tarefa da companhia apresentar, nos documentos da oferta, informações claras e verdadeiras sobre o valor e qualidade das garantias de emissão, assim como é tarefa do agente fiduciário e dos investidores avaliar tais garantias a fim de se certificarem dos eventuais desdobramentos em caso de inadimplemento do emissor. [21]

A proposta de alterar tal dispositivo da Lei nº 6.404/1976 já vinha de algum tempo atrás, quando do Projeto de Lei do Senado nº 682/1999, que deu origem ao Projeto de Lei da Câmara nº 2.814/2000.

O Projeto de Lei nº 682/1999 foi apresentado pelo Senado Federal em decorrência de trabalhos desenvolvidos pela Comissão Parlamentar de Inquérito do Sistema Financeiro, de 1996. Quando encaminhado à Câmara dos Deputados para revisão, foi designado para a relatoria do Projeto de Lei da Câmara nº 2.814/2000 o Deputado Ricardo Ferraço. A sugestão de alteração do artigo 60 da Lei nº 6.404/1976 foi a seguinte:

Art. 60 – Excetuados os casos previstos em lei especial, o valor total das emissões de debêntures de uma sociedade não poderá ultrapassar a:

§1º REVOGADO.

I – 80% (oitenta por cento) do valor dos bens gravados, próprios ou de terceiros, no caso de debêntures com garantia real;

II – 100% (cem por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia, nos demais casos.

§2º O limite previsto no inciso I poderá ser determinado em relação à situação do patrimônio líquido da companhia depois de investido o produto da emissão; neste caso, os recursos ficarão sob controle do agente fiduciário dos debenturistas e serão entregues à companhia, à medida em que for sendo aumentado o valor das garantias, observando-se o limite do inciso I;

§ 3º No caso de colocação de debêntures por oferta pública, a Comissão de Valores Mobiliários poderá, justificadamente, fixar limites maiores ou menores que os previstos nos incisos I e II.

§ 4º REVOGADO.

A intenção deste projeto era exatamente a oposta da medida provisória ora em comento, pois se pretendia conferir uma maior proteção aos investidores, tendo em vista que “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 [sic] estatais, em razão da aquisição de debêntures subordinadas emitidas por empresas [sic] sem capacidade de honrar o pagamento.” No entanto, desde 2003, tal projeto encontra-se “pronto para pauta do Plenário”. [22]

Tendo sido a Medida Provisória nº 517/2010 convertida em lei e mantida a revogação do artigo 60 de Lei nº 6.404/1976, as companhias terão maior facilidade de captar recursos no mercado de capitais por meio de emissão de debêntures.

2.4 AGENTE FIDUCIÁRIO DOS DEBENTURISTAS – requisitos e incompatibilidades

A Medida Provisória nº 517/2010, ao alterar a redação do artigo 66, §3º, alínea “a”, da Lei nº 6.404/1976, para dispor que não pode ser agente fiduciário “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”, também facilitou a emissão de debêntures.

Conforme dispõe o artigo 68 da Lei nº 6.404/1976, o agente fiduciário representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, atuando em nome próprio, como se fora o proprietário das debêntures [23]. A figura do agente fiduciário foi inspirada no *trustee* do direito anglo-americano, sem, contudo, ter sido transferida a propriedade das debêntures. Portanto, seu principal dever é proteger os direitos da comunhão dos debenturistas que representa [24].

Até a edição da Medida Provisória nº 517/2010, um agente fiduciário já contratado para tal função em determinada emissão de debêntures não poderia exercer a mesma função em outra emissão de debêntures da mesma companhia.

A justificativa residia no fato de que o agente fiduciário deve proteger os interesses da comunhão dos debenturistas que representa e, no caso de representar mais de uma comunhão de debenturistas, perante a mesma companhia, tal agente fiduciário poderia, em algum momento, ficar em situação de conflito de interesses, entre as duas comunhões de debenturistas que representaria. É o que se depreende do entendimento de José Edwaldo Tavares Borba:

Preceitua o art. 66, §3º, que não pode ser agente fiduciário pessoa que já exerça função em outra emissão da mesma companhia. Entretanto, é necessário examinar a questão atinente à emissão que se subdivide em várias séries, porquanto, se os direitos e as garantias assegurados pelas diferentes séries não são os mesmos, poderá haver conflito de interesses entre as séries,

e, nesse caso, a agente fiduciário comum estaria impedido de exercer a função de forma abrangente. [25]

Ocorre que o referido impedimento dificultava a emissão de novas debêntures das companhias, tendo em vista que não existem tantos agentes fiduciários qualificados para o exercício de tal função. Por isso, a nova redação deste dispositivo dada pela medida provisória, mantida pela Lei nº 12.431/2011, conferiu à CVM a possibilidade de expedir normas que permitam que um mesmo agente fiduciário exerça essa função em mais de uma emissão de debêntures de uma mesma companhia. Nesse sentido, se manifestaram positivamente Guilherme Schmidt, Paulo Valois, Rogério Miranda e Marcos Gleich em memorando encaminhado à CVM à época da Audiência Pública 01/2011: “A inovação veio em boa hora, pois o número de emissões há tempos vem superando a quantidade de agentes fiduciários disponíveis do mercado, em virtude da escassez de profissionais e entidades disponíveis para assumir a função.” [26]

No espírito da Medida Provisória nº 517/2010, a CVM editou a Instrução CVM nº 490, de 24 de janeiro de 2011, com a finalidade de alterar o artigo 10, I, “a”, da Instrução CVM nº 28/1983, “de modo a permitir que uma pessoa física ou instituição financeira seja contratada exercer a função de agente fiduciário em emissão de debêntures de companhias integrantes do mesmo grupo” [27].

Nesse sentido, ao tratar da alteração trazida pela Medida Provisória nº 517/2010 em nota de rodapé, entenderam Nelson Eizirik, Ariádna Gaal, Flávia Parente e Marcus Henriques que: “Embora não tenha autorizado a possibilidade de contratação de um agente fiduciário para distintas emissões de uma única companhia, a CVM, visando a mitigar as restrições impostas pela redação original da alínea ‘a’ do §3º do art. 66 da Lei das S.A., modificou o teor da alínea ‘a’ do inciso I do art. 10 da Instrução CVM nº 28/1983 [...]”. [28]

É importante advertir que a Instrução CVM nº 490/2011 não autoriza que uma pessoa – física ou jurídica – exerça a função de agente fiduciário em mais de uma emissão de debêntures de uma mesma companhia emissora; tal regulamentação ainda será editada pela agência reguladora.

3. A DESCOBERTA DO PRÉ-SAL E NOVO MARCO REGULATÓRIO DA INDÚSTRIA DO PETRÓLEO

Segundo o artigo 176, § 1º, da Constituição de 1988, a União pode conceder a

particulares ou a empresas estatais a pesquisa e a lavra dos recursos minerais, no interesse nacional. Sem embargo, a titularidade das jazidas de petróleo, gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos, em lavra ou não, pertencem e constituem monopólio da União (art. 177, I).

O primeiro modelo regulatório aprovado após a flexibilização do monopólio do petróleo (Emenda Constitucional nº 9/1995) resultou na promulgação da Lei nº 9.478/1997, conhecida como “Lei do Petróleo” [29], que dispõe sobre as condições de contratação. No referido diploma (art. 5º), adotou-se o modelo de concessão de blocos a sociedades brasileiras, sob regulação e fiscalização da União mediante órgão regulador criado para esse fim – Agência Nacional do Petróleo e Gás Natural (ANP).

A concessão implica, para o concessionário, a obrigação de explorar, por sua conta e risco e, em caso de êxito, produzir petróleo ou gás natural em determinado bloco, conferindo-lhe a propriedade do produto da lavra, após extraídos, com os encargos relativos ao pagamento dos tributos incidentes e das participações legais ou contratuais correspondentes (art. 26).

Em 2007, o Governo Federal comunicou ao mercado e à sociedade a descoberta de grandes reservatórios de petróleo e gás natural situados entre 5.000 e 7.000 metros sob o nível do mar, abaixo de uma camada de sal que, em certas áreas, tem mais de 2 mil metros de espessura. Tal “província” petrolífera situa-se entre a Bacia de Santos (limite sul) e a do Espírito Santo (limite norte) e nesse polígono [30] estão localizadas as principais reservas de petróleo e gás natural a serem exploradas, especialmente nos campos de Tupi, cuja estimativa de produção é de 5 a 8 bilhões de barris; Iara, de 3 a 4 bilhões de barris e Parque das Baleias de 1,5 a 2 bilhões de barris.

A preservação do interesse nacional, um dos objetivos da Política Energética Nacional (art. 1º, I, da Lei nº 9.478/1997), foi invocado pelo Governo para justificar o tratamento diferenciado que devem ter as concessões para os campos de exploração do pré-sal (volume das reservas é expressivo). Ademais, quando foi discutida, votada e aprovada a Lei do Petróleo, o modelo de concessão foi concebido de modo a contemplar as condições vigentes à época, quando o País tinha produção relativamente pequena, o barril de petróleo era cotado em torno de US\$19 e o risco exploratório era elevado.

O cenário econômico sofreu mudanças significativas desde 1997. Em 2008, o barril de petróleo chegou a estar cotado a US\$ 147 e a geopolítica internacional apresentava diversas disputas entre países desencadeadas pela necessidade de fornecimento regular de energia. Tal

situação, associada às descobertas de enormes reservatórios, mostrou-se extremamente favorável ao Brasil que, devido à sua estabilidade política, poderá se transformar, no médio prazo, em confiável fornecedor mundial de petróleo, gás natural e seus derivados.

Ajustes pontuais na legislação vigente foram descartados porque as regras do modelo de concessão, em que cabe ao concessionário a totalidade do risco e dos rendimentos obtidos com a exploração, são incompatíveis com a área do pré-sal, cujos riscos exploratórios são extremamente baixos e proporcionam grande rentabilidade pela qualidade do óleo analisado. Por conseguinte, a única solução seria aprovar um novo marco regulatório coerente com a preservação do interesse nacional, mediante maior participação nos resultados e controle da riqueza potencial pela União e em benefício da sociedade.

Com as considerações acima e na certeza de que as premissas adotadas pela Lei do Petróleo são inadequadas a esse novo quadro, ao grau de risco e às perspectivas de rentabilidade presentes no pré-sal, o então Presidente Lula constituiu, em 17 de julho de 2008, comissão interministerial para rever o marco regulatório vigente fundado no modelo de concessão. A partir das conclusões e propostas da comissão, coordenada pelo ministro de Minas e Energia e composta pelos ministros da Casa Civil, do Planejamento, da Fazenda e os presidentes da Petrobras, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), e da ANP, foram enviados, em 2009, ao Congresso Nacional 4 (quatro) projetos de lei que, juntos, constituíam o novo marco regulatório para o setor petrolífero, a saber:

- a) regime de partilha de produção (PL nº 5.938/2009), transformado na Lei nº 12.351/2010;
- b) criação do Fundo Social (PL nº 5.940/2009), incorporado à Lei nº 12.351/2010;
- c) autorização para a constituição da Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A. - Pré-Sal Petróleo S.A. (PL nº 5.939/2009, transformado na Lei nº 12.304/2010); e
- d) Cessão onerosa e intransferível à PETROBRAS, dispensada a licitação, para o exercício das atividades de pesquisa e lavra de petróleo em área não concedidas localizadas no pré-sal (PL nº 5.941/2009, convertido na Lei nº 12.276/2010).

A base do novo marco regulatório encontra-se na Lei nº 12.351/2010, que institui o regime de partilha de produção. Nesse regime, a União não assumirá os riscos das atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento e produção, cabendo à sociedade contratada empreender por sua conta e risco todas as operações exploratórias e fazer os investimentos necessários (arts. 5º e 6º). Em caso de sucesso e descoberta comercial, será reembolsada em

óleo pelos investimentos e de desenvolvimento da produção, que estarão sujeitos a limites preestabelecidos por período [31].

Conforme previsto no artigo 8º da Lei nº 10.351/2010, a União, por intermédio do Ministério de Minas e Energia, celebrará os contratos de partilha de produção diretamente com a Petrobras, dispensada a licitação, ou mediante licitação na modalidade leilão.

A gestão dos contratos de partilha de produção caberá à empresa pública Pré-Sal Petróleo S.A., que não assumirá os riscos e não responderá pelos custos e investimentos referentes às atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento, produção e desativação das instalações de exploração e produção decorrentes dos contratos de partilha de produção.

A Petrobras será a operadora de todos os blocos contratados sob o regime de partilha de produção, sendo-lhe assegurada participação mínima de 30% (trinta por cento), quando constituir consórcio com o licitante vencedor do leilão e com a empresa pública Pré-Sal Petróleo S.A.

A administração do consórcio caberá ao comitê operacional, que acompanhará custos, analisará e aprovará investimentos. O comitê será composto por representantes da Pré-Sal Petróleo S.A. e dos demais consorciados.

4. OS INVESTIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A EXPLORAÇÃO DE PRODUÇÃO DE PETRÓLEO E A EMISSÃO DE DEBÊNTURES

O cenário após a descoberta do pré-sal e, principalmente, com o início da operação do campo de Tupi, muda significativamente a situação do Brasil, que pode chegar até mesmo a ser exportador de petróleo em algumas décadas. Entretanto, grandes desafios tornam-se presentes, entre eles a necessidade de obtenção de maiores investimentos para fazer face aos desafios da exploração de petróleo em águas ultra-profundas.

Ciente da importância das reservas e da valorização do preço do barril de petróleo no mercado internacional, bem como de seu papel de operador de todos os novos blocos na área do pré-sal, em 2009, a Petrobras prometeu investimentos astronômicos para a exploração da nova província, como noticiou à época o jornal Folha de São Paulo, em edição virtual de 9 de junho de 2009.

Para atingir a expectativa de produzir 1,8 milhão de barris de petróleo por dia até 2020, na região do pré-sal, a Petrobras terá que investir no período US\$ 111 bilhões. A estimativa foi revelada pelo presidente da estatal, José Sergio Gabrielli, durante entrevista ao programa "Roda Viva", da TV

Cultura.

"Este investimento é viável com o preço do petróleo no mercado externo abaixo dos US\$ 45 o barril, o que hoje está próximo dos US\$ 70", afirmou.

O presidente da Petrobras disse que somente o TLD (Teste de Longa Duração), que está em andamento tanto no Parque das Baleias (ES) quanto em Tupi, na Bacia de Santos (ambos no pré-sal), é que propiciará informações suficientes e precisas sobre a quantidade de poços que serão necessários por unidade flutuante de produção.

"É claro que nós esperamos que, com o conhecimento que será adquirido ao longo da realização destes testes, consigamos reduzir o número de postos e, conseqüentemente, até mesmo reduzir estes investimentos em bilhões de dólares", disse.

Ele lembrou, ainda, que somente um poço hoje para ser perfurado custa em torno de US\$ 60 milhões e para completar o valor salta para US\$ 100 milhões. "Então se eu consigo reduzir 200 poços isto significa US\$ 20 bilhões de economia".[32]

Dois anos depois, o plano de investimento para o pré-sal foi revisto e os custos para as atividades de exploração e de produção aumentaram significativamente, como revela notícia veiculada na internet em 2 de maio de 2011:

Sem muito alarde, a Petrobras revisou seu plano de investimentos para o pré-sal da bacia de Santos, chamado Plansal, no período 2011-2015. Os investimentos próprios (sem contar o das sócias BG, Repsol e Galp) saltaram de US\$ 33 bilhões para US\$ 54 bilhões, um aumento de 63,6%. Contando com as sócias, será aportada até 2015 a soma de US\$ 73 bilhões.

O plano anterior previa US\$ 33 bilhões de investimentos no pré-sal até 2014, quando a produção chegaria a 241 mil barris por dia e agora a Petrobras vai fechar 2015 produzindo 613 mil barris de óleo por dia operados pela companhia, dos quais 108 mil barris se referem à parte que lhe cabe na produção (60%). A divulgação dos novos números, que equivalem a uma espécie de plano estratégico só para o pré-sal dessas áreas, depois do fechamento do mercado na sexta-feira surpreendeu os analistas. [33]

Os fatos acima corroboram a necessidade da captação de investimentos das mais variadas espécies, não só através de contratos de participação com outras companhias de petróleo, como *as joint ventures ou joint operating agreements* (JOA), mas também mediante a emissão de valores mobiliários.

Pelas vantagens apresentadas, ao lado do aumento do capital mediante subscrição de ações, as debêntures certamente representam uma alternativa atraente para as companhias e para a Petrobras. As alterações em seu regime jurídico agora permitem à companhia emissora flexibilizar a recompra de suas debêntures (autorização para aquisição de debêntures em valores superior, igual ou inferior ao valor nominal do título), possibilitando gerenciar seu padrão de endividamento e sua exposição às situações de risco.

Com a existência compulsória de dois órgãos de administração – Diretoria e Conselho de Administração – às companhias abertas (art. 138, § 2º da Lei nº 6.404/1976), será ampliada a competência do Conselho de Administração da Petrobras para deliberar sobre emissão de debêntures não conversíveis de qualquer espécie, independentemente de disposição estatutária, permitindo a realização de emissões concomitantes e facultando um aproveitamento mais eficiente, pelo emissor, de oportunidade para papéis com diferentes características. Tal medida facilita e dá celeridade aos processos de emissão de debêntures, visto que não é mais necessário convocar uma assembleia geral extraordinária, com gastos e tempo em anúncios de convocação e verificação de quoruns, para deliberar sobre uma nova emissão de debêntures não conversíveis em ações.

Ademais, com o fim do limite à emissão de debêntures quirografárias ao valor do capital social, estas foram equiparadas, nesse aspecto, às debêntures subordinadas, fomentando ainda mais sua utilização. Tal é possível uma vez que as companhias poderão captar mais recursos no mercado de capitais sem o limite outrora previsto, cabendo ao investidor avaliar e precificar as garantias dadas pela emissora, a fim de se certificar das eventuais implicações em caso de inadimplemento, bem como exigir nos instrumentos da oferta pública informações claras e verdadeiras sobre o valor e qualidade das dos títulos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a descoberta no Brasil dos grandes reservatórios de petróleo e gás natural situados na área do pré-sal, o Governo Federal alterou o marco regulatório para o setor de óleo e gás natural, até então baseado no contrato de concessão de blocos (Lei nº 9.478/1997). Com o regime de partilha instituído pela Lei nº 12.351/2010, a Petrobras e as sociedades contratadas para empreender as operações exploratórias necessitarão de maiores recursos, uma vez que assumirão os custos e os investimentos referentes às atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento, produção e desativação das instalações de exploração e produção decorrentes dos contratos de partilha.

Esses recursos podem ser obtidos junto ao mercado de capitais, sem que seja preciso recorrer a empréstimos de instituições financeiras ou outras formas de endividamento. O Governo Federal, ao editar a Medida Provisória nº 517/2010, facilitou esta possibilidade, ao aprimorar o processo de emissão de debêntures, permitindo que as sociedades emissoras possam utilizar-se de tal recurso para captar novos investimentos.

A CVM, como órgão regulador do mercado de valores mobiliários e interessado em seu bom e melhor funcionamento, propôs, com a ajuda dos comentários à audiência pública relativa ao Processo CVM nº RJ 2010/17869, alterações na Medida Provisória nº 517/2010, que foi convertida na Lei nº 12.431/2011, com as modificações sugeridas pela Autarquia.

Com esta mobilização de diversos setores do País (Governo Federal, CVM, escritórios de advocacia, associações, dentre outros), que ajudaram a moldar a redação final dos artigos da Lei nº 6.404/1976 relativos às debêntures, tem-se um novo regime jurídico para tais valores mobiliários. Esse novo regramento pode vir a estimular o financiamento das atividades de E&P no polígono do pré-sal a serem realizadas nos próximos anos por meio do mercado de capitais. Tendo em vista, principalmente, a flexibilização no processo de emissão das debêntures, com a maior autonomia do conselho de administração das companhias emissoras e a retirada do limite de emissão espera-se que muitas emissões sejam efetuadas com bilhões de reais ou dólares sendo aplicados na indústria do petróleo.

REFERÊNCIAS

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das Debêntures*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Relatório da Comissão de Finanças e Tributação ao Projeto de Lei nº 2.814/2000. Relator: Deputado Marcos Cíntra, disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=18664>, acesso no dia 02/10/2011.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Edital de Audiência Pública Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) nº01/2011*, de 03.01.2011, disponível em www.cvm.gov.br, com acesso no dia 26/09/2011.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Relatório de Análise da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) em relação à Audiência Pública nº 01/2011*, disponível em www.cvm.gov.br, com acesso no dia 26/09/2011.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Relatório de Análise da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) em relação à Audiência Pública nº 09/2010*, disponível em www.cvm.gov.br, com acesso no dia 26/09/2011.

BRASIL. EM Interministerial nº 194/2010 – MF -/MDIC/MC/MCT/MEC/MME/MP, de 29.12.2010, subscrita por Guido Mantega, Miguel João Jorge Filho, José Artur Filard Leite, Sergio Machado Rezende, Fernando Haddad, Paulo Bernardo Silva e Marcio Pereira Zimmermann. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Exm/EMI-194-MF-MDIC-MC-MCT-MEC-MME-MP-MPV-517-10.htm. Acesso em 01/10/2011.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedade Anônima*. vol.1. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

CASTRO, Marina Grimaldi de. *Debêntures. Forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro*. Belo Horizonte: Del Rey, 2011.

EIZIRIK, Nelson et alli. *Mercado de Capitais. Regime Jurídico*. 3.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

MENDONÇA, Fernando. *Debêntures*. Rio de Janeiro: Saraiva, 1988.

SCHMIDT, Guilherme, VALOIS, Paulo, MIRANDA, Rogério e GLEICH, Marcos em memorando encaminhado à CVM à época da Audiência Pública 01/2011, nos autos do Processo CVM nº RJ 2010/17869, às fls. 28/29.

NOTAS

[1] EIZIRIK, Nelson et alli. *Mercado de Capitais. Regime Jurídico*. 3.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 68.

[2] MENDONÇA, Fernando. *Debêntures*. Rio de Janeiro: Saraiva, 1988, p. 1.

[3] EM Interministerial nº 194/2010 – MF -/MDIC/MC/MCT/MEC/MME/MP, de 29.12.2010, subscrita por Guido Mantega, Miguel João Jorge Filho, José Artur Filard Leite, Sergio Machado Rezende, Fernando Haddad, Paulo Bernardo Silva e Marcio Pereira Zimmermann. Disponível em

[4] EIZIRIK, Nelson et alli. Op. cit., p. 68/69.

[5] Edital de Audiência Pública SDM nº01/2011, de 03.01.2011, disponível em www.cvm.gov.br.

[6] A redação do artigo 55, §1º, da Lei nº 6.404/1976 era a seguinte: “Art. 55, §1º. A amortização de debêntures da mesma série que não tenham vencimentos anuais distintos, assim como o resgate parcial, deverão ser feitos mediante sorteio ou, se as debêntures estiverem cotadas por preço inferior ao valor nominal, por compra em bolsa.”

[7] CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedade Anônima*. vol.1. 5.ed. São Paulo: Saraiva: 2007, p. 646.

[8] Relatório de Análise da SDM em relação à Audiência Pública nº 01/2011, disponível em www.cvm.gov.br.

[9] Relatório de Análise da SDM em relação à Audiência Pública nº 01/2011, disponível em www.cvm.gov.br.

[10] A redação do artigo 55, §2º, da Lei nº 6.404/1976 era a seguinte: “Art. 55, §2º. É facultado à companhia adquirir debêntures de sua emissão, desde que por valor igual ou inferior ao nominal, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras.”

[11] Relatório de Análise da SDM em relação à Audiência Pública nº 01/2011, disponível em www.cvm.gov.br.

[12] “Art. 55. A época do vencimento da debênture deverá constar da escritura de emissão e do certificado, podendo a companhia estipular amortizações parciais de cada série, criar fundos de amortização e reservar-se o direito de resgate antecipado, parcial ou total, dos títulos da mesma série.

§ 1º A amortização de debêntures da mesma série deve ser feita mediante rateio. (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).

§ 2º O resgate parcial de debêntures da mesma série deve ser feito: (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).

I - mediante sorteio; ou (Incluído pela Lei nº 12.431, de 2011).

II - se as debêntures estiverem cotadas por preço inferior ao valor nominal, por compra no mercado organizado de valores mobiliários, observadas as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 12.431, de 2011).

§ 3º É facultado à companhia adquirir debêntures de sua emissão: (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).

I - por valor igual ou inferior ao nominal, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras; ou (Incluído pela Lei nº 12.431, de 2011).

II - por valor superior ao nominal, desde que observe as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 12.431, de 2011).

§ 4º A companhia poderá emitir debêntures cujo vencimento somente ocorra nos casos de inadimplência da obrigação de pagar juros e dissolução da companhia, ou de outras condições previstas no título. (Incluído pela

Lei nº 12.431, de 2011).”

[13] CASTRO, Marina Grimaldi de. *Debêntures. Forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro*. Belo Horizonte: Del Rey, 2011, p. 62.

[14] A redação do artigo 59 da Lei nº 6.404/1976 era a seguinte: “Art. 59. A deliberação sobre emissão de debêntures é da competência privativa da assembléia-geral, que deverá fixar, observado o que a respeito dispuser o estatuto:

I - o valor da emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e a sua divisão em séries, se for o caso;

II - o número e o valor nominal das debêntures;

III - as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver;

IV - as condições da correção monetária, se houver;

V - a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão;

VI - a época e as condições de vencimento, amortização ou resgate;

VII - a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver;

VIII - o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures.

§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, e a assembléia-geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão.

§ 2º A assembléia-geral pode deliberar que a emissão terá valor e número de série indeterminados, dentro dos limites por ela fixados com observância ao disposto no art. 60.

§ 3º A companhia não pode efetuar nova emissão antes de colocadas todas as debêntures das séries de emissão anterior ou canceladas as séries não colocadas, nem negociar nova série da mesma emissão antes de colocada a anterior ou cancelado o saldo não colocado.”

[15] Relatório de Análise da SDM em relação à Audiência Pública nº 01/2011, disponível em www.cvm.gov.br.

[16] “Art. 142. Compete ao conselho de administração: [...]

VII – deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;”

[17] SCHMIDT, Guilherme, VALOIS, Paulo, MIRANDA, Rogério e GLEICH, Marcos em memorando encaminhado à CVM à época da Audiência Pública 01/2011, nos autos do Processo CVM nº RJ 2010/17869, às fls. 28/29.

[18] “Art. 59. A deliberação sobre emissão de debêntures é da competência privativa da assembléia-geral, que deverá fixar, observado o que a respeito dispuser o estatuto:

I - o valor da emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e a sua divisão em séries, se for o caso;

II - o número e o valor nominal das debêntures;

III - as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver;

IV - as condições da correção monetária, se houver;

V - a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão;

VI - a época e as condições de vencimento, amortização ou resgate;

VII - a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver;

VIII - o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures.

§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração pode deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição estatutária em contrário. (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).

§ 2º O estatuto da companhia aberta poderá autorizar o conselho de administração a, dentro dos limites do capital autorizado, deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, especificando o limite do aumento de capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas. (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).

§ 3º A assembleia geral pode deliberar que a emissão terá valor e número de série indeterminados, dentro dos limites por ela fixados. (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011).

§ 4º Nos casos não previstos nos §§ 1o e 2o, a assembleia geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII do caput e sobre a oportunidade da emissão. (Incluído pela Lei nº 12.431, de 2011).”

[19] SCHMIDT, Guilherme, VALOIS, Paulo, MIRANDA, Rogério e GLEICH, Marcos em memorando encaminhado à CVM à época da Audiência Pública 01/2011, nos autos do Processo CVM nº RJ 2010/17869, às fls. 32.

[20] CASTRO, Marina Grimaldi de. Op. cit., p. 88/89.

[21] Relatório de Análise da SDM em relação à Audiência Pública nº 01/2011, disponível em www.cvm.gov.br.

[22] Relatório da Comissão de Finanças e Tributação ao Projeto de Lei nº 2.814/2000. Relator: Deputado Marcos Cintra.

[23] BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das Debêntures*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 155.

[24] EIZIRIK, Nelson et alli. Op.cit., p. 75.

[25] BORBA, José Edwaldo Tavares. Op. cit., p. 166.

[26] SCHMIDT, Guilherme, VALOIS, Paulo, MIRANDA, Rogério e GLEICH, Marcos em memorando encaminhado à CVM à época da Audiência Pública 01/2011, nos autos do Processo CVM nº RJ 2010/17869, às fls. 30.

[27] Relatório de Análise da SDM em relação à Audiência Pública nº 09/2010, disponível em www.cvm.gov.br.

[28] EIZIRIK, Nelson et alli. Op. cit., p. 74.

[29] De acordo com o § 1º do art. 177 da Constituição de 1988, a União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades de: (i) pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; (ii) a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; (iii) a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes das atividades previstas nos incisos anteriores; (iv) o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados básicos de petróleo produzidos no País, bem assim o transporte, por meio de conduto, de petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem.

[30] De acordo com o art. 2º, IV, da Lei nº 12.351/2010, foi estabelecida a seguinte definição técnica para a área do pré-sal: “região do subsolo formada por um prisma vertical de profundidade indeterminada, com superfície poligonal definida pelas coordenadas geográficas de seus vértices estabelecidas no Anexo desta Lei, bem como outras regiões que venham a ser delimitadas em ato do Poder Executivo, de acordo com a evolução do conhecimento geológico.

[31] De acordo com o art. 2º, II, da Lei nº 12.351/2010, a restituição dos custos e investimentos suportados pela contratada no modelo de partilha de produção, consiste no denominado “custo em óleo”, isto é, a parcela da produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, exigível unicamente em caso de descoberta comercial, correspondente aos custos e aos investimentos realizados pelo contratado na execução das atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento, produção e desativação das instalações, sujeita a limites, prazos e condições estabelecidos em contrato;

[32] Reportagem do jornal “A Folha de São Paulo” de 09/06/2009. Disponível em <http://www1.folha.uol.com.br/foalha/dinheiro/ult91u578513.shtml>. Acesso em 23/9/2011.

[33] Disponível em <http://rio-negocios.com/petrobras-reve-plano-de-investimento-para-o-pre-sal>. Acesso em 28/9/2011.