



Guia ANBIMA

Orientação para Escrituras de Debêntures

Data: 29/10/2015



ANBIMA

Sumário/Índice

I – PROPÓSITO E ABRANGÊNCIA	3
II – MODELO DE ESCRITURA PADRONIZADA / ORDENAÇÃO	4
III – MODELO DE CLÁUSULA DE RESGATE ANTECIPADO FACULTATIVO TOTAL OU AMORTIZAÇÃO EXTRAORDINÁRIA PARCIAL	4
IV – MODELO DE CLÁUSULA DE VENCIMENTO ANTECIPADO	4
V – QUÓRUM PARA ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS	6
VI – OBRIGAÇÕES DA EMISSORA	7
VII – DECLARAÇÕES E GARANTIAS DA EMISSORA [E DA GARANTIDORA]	7
VIII – CRITÉRIOS DE CÁLCULO	7
VII – CONSIDERAÇÕES FINAIS	8
ANEXO I – MODELO DE ESCRITURA PADRÃO	8

I – Propósito e Abrangência

Este Guia ANBIMA de Orientação define parâmetros mínimos, não exaustivos, para a elaboração de escrituras de debêntures distribuídas em ofertas públicas por meio de esforços amplos ou restritos (Instruções nº 400 e nº 476 da CVM), devendo sua utilização, que é voluntária, ser estimulada pelas instituições associadas à ANBIMA. Tais parâmetros referem-se a formas de redação de cláusulas e padrões de cálculo nas escrituras dos ativos, e buscam ampliar o acesso às informações pelos investidores, inclusive com a homogeneização da ordenação das cláusulas e a consolidação dos aditamentos à escritura original, de forma a facilitar o cálculo do fluxo do ativo e sua precificação e, em consequência, ampliar a liquidez no mercado secundário, com impactos positivos sobre os custos de colocação para as companhias emissoras. Esta iniciativa está diretamente atrelada à prioridade estratégica da ANBIMA de fortalecer o mercado de capitais doméstico, em especial o segmento de renda fixa, para que este se constitua em uma fonte relevante de financiamento de longo prazo.

O presente Guia não tem como objetivo limitar ou exaurir os critérios de prazo ou indexação dos ativos, assim como não objetiva restringir as características das debêntures. As orientações aqui previstas foram elaboradas pelo Grupo de Trabalho de Padronização de Debêntures, formado no âmbito da ANBIMA por representantes de diferentes segmentos. O trabalho foi realizado entre setembro de 2014 e maio de 2015, tendo os conceitos sido apresentados e amplamente debatidos em diversos fóruns de representação da Associação (Comitês).

O trabalho atual se diferencia de iniciativas anteriores de padronização, uma vez que objetiva a adoção voluntária de parâmetros mínimos de transparência e padrões de redação e de cálculo que já são amplamente aceitos e utilizados pelo mercado. A orientação é pautada pela recomendação de “boas práticas” selecionadas e adotadas pelo mercado visando facilitar a precificação e, em última instância, a negociação das debentures. O objetivo é que os ativos cuja documentação siga as orientações deste Guia sejam reconhecidos por seguirem as boas práticas de mercado. Caberá às instituições associadas a análise de sua necessidade e/ou conveniência de adoção, em cada caso.

A proposta de “debênture padronizada”, prevista na Instrução nº 404/2003 da CVM, por sua vez, propõe a adoção de estruturas restritas tanto para a escritura dos ativos, como para os parâmetros de cálculo, além de conter exigências adicionais, nem sempre usuais no mercado, como a presença de formadores de mercado e a adoção de câmaras de arbitragem para a solução de conflitos, o que dificultou a utilização do documento pelos emissores.

As instituições financeiras coordenadoras da oferta, as empresas emissoras do ativo e os agentes fiduciários das emissões são os agentes de mercado envolvidos na observação das orientações listadas neste Guia, de acordo com as obrigações previstas na escritura de emissão.

II – Modelo de Escritura Padronizada / Ordenação

As emissões de debêntures que sigam este Guia deverão adotar o modelo de escritura de emissão anexo, e seguir a ordenação das cláusulas aqui proposta, de forma a facilitar o acesso às informações e a comparabilidade dos ativos pelos investidores.

III – Modelo de Cláusula de Resgate Antecipado Facultativo Total ou Amortização Extraordinária Parcial

As debêntures cuja documentação seja baseada neste Guia poderão ou não conter cláusulas de resgate antecipado facultativo total ou de amortização extraordinária parcial. Os emissores que optarem por incluir a cláusula de resgate antecipado facultativo total ou de amortização extraordinária parcial deverão assegurar que estes ocorram a partir do 18º mês da emissão do ativo ou em período equivalente a 40% do prazo total do ativo, o que for maior. Além disso, a cláusula deve prever o pagamento de prêmio para o caso de exercício da opção e que a data do resgate ou amortização seja coincidente com datas de pagamentos de remuneração das debêntures. O objetivo é facilitar a precificação do ativo, o que contribui para a realização de negócios no mercado secundário.

O prêmio previsto no caso de realização do resgate antecipado facultativo total ou amortização extraordinária parcial deve ser expresso em taxa fixa (% a.a) para debêntures atreladas ao DI ou referenciado a um vértice de NTN-B para os títulos indexados ao IPCA.

As debêntures emitidas de acordo com este Guia não poderão prever o resgate antecipado facultativo parcial. Entretanto, os ativos poderão ter cláusulas de amortização extraordinária parcial, assim como cláusulas de oferta de resgate antecipado ou de aquisição facultativa a qualquer tempo, estes dois últimos, mecanismos que implicam a necessidade de concordância dos investidores.

IV – Modelo de Cláusula de Vencimento Antecipado

O modelo de escritura anexo indica a relação dos eventos essenciais, não exaustivos, que devem estar relacionados às cláusulas de vencimento antecipado, que permitirão ao Agente Fiduciário declarar o vencimento antecipado automático, com pagamento imediato das obrigações pela emissora (“Vencimento Antecipado Automático”), ou convocar assembleia de debenturistas para que se decida sobre o não vencimento antecipado (“Vencimento Antecipado não Automático”).

A incorporação dos eventos sugeridos neste Guia como gatilhos para o “vencimento antecipado” é obrigatória mas não exaustiva, podendo ser acrescidos outros itens de risco relativos à operação em curso ou ao segmento de atuação da empresa emissora, a critério das partes envolvidas na estruturação do ativo.

Os itens mínimos que devem estar previstos na cláusula de vencimento antecipado da escritura de emissão são:

- ▶ inadimplemento de obrigação pecuniária relativa às Debêntures;
- ▶ vencimento antecipado de quaisquer dívidas da Emissora;
- ▶ [pedido / decretação] de falência, recuperação judicial ou extrajudicial ou eventos análogos envolvendo a Emissora;
- ▶ pedido de liquidação, dissolução ou extinção da Emissora;
- ▶ alteração do objeto social da Emissora;
- ▶ transformação do tipo societário da Emissora;
- ▶ inadimplemento de obrigação não pecuniária relativa às Debêntures;
- ▶ alteração do atual controle acionário da Emissora;
- ▶ inadimplemento de outras dívidas da Emissora;
- ▶ reorganização societária;
- ▶ cessão das obrigações da Emissora decorrentes desta Escritura a terceiros;
- ▶ não constituição das garantias das Debêntures; (se houver garantias na operação);
- ▶ alienação ou oneração de ativos da Emissora (conforme o caso);
- ▶ redução de capital da Emissora, observado a Lei das Sociedades por Ações;
- ▶ protesto de títulos contra a Emissora (conforme o caso);
- ▶ descumprimento de decisão ou sentença judicial, administrativa e/ou arbitral pela Emissora;
- ▶ não obtenção, não renovação, cancelamento, revogação ou suspensão das autorizações, concessões, alvarás e/ou licenças necessárias para a atividade da Emissora (conforme o caso);
- ▶ caso a Emissora esteja inadimplente em relação a qualquer obrigação pecuniária prevista nesta Escritura, e efetue pagamento de dividendos ou distribuição de juros sobre capital próprio acima do dividendo mínimo obrigatório (conforme o caso);
- ▶ falsidade ou incorreção das declarações ou garantias prestadas pela Emissora nos documentos da Oferta (conforme o caso);
- ▶ destinação dos recursos da Emissão de forma diversa à prevista na Escritura de Emissão;
- ▶ não observância de índices financeiros (conforme o caso, sendo que na hipótese de não inclusão deste evento, a escritura deverá conter, nesta cláusula VI, disposição informando que não existe obrigatoriedade de cumprimento de índices financeiros pela Emissora); e

- ▶ atuação em desconformidade com as disposições da Lei nº 12.846, de 01 de agosto de 2013 ou qualquer outra legislação que seja aplicável.

Como descrito acima, no modelo anexo de escritura, a inclusão de item relativo ao descumprimento de *covenants* financeiros pela emissora não é obrigatória, mas sua ausência deverá ser informada pela emissora na mesma cláusula (Cláusula VI), nos seguintes termos: “não há a obrigatoriedade de cumprimento de índices financeiros pela emissora”. O objetivo deste *disclaimer* é ampliar a transparência das condições negociais do ativo para os investidores.

A escritura anexa também prevê a existência de cláusula de renúncia ou perdão temporário (*waiver*) prévio. Segundo esta cláusula, a emissora poderá convocar assembleia de debenturistas para que estes deliberem sobre a renúncia ou perdão temporário prévio de eventos de vencimento antecipado automático ou não automático, desde que cumpridas as exigências de quórum mínimo, como descritas no item abaixo.

V – Quórum para Assembleias de Debenturistas

O modelo de escritura anexo propõe um quórum mínimo padrão para as decisões em assembleias de debenturistas, relativas aos eventos de Vencimento Antecipado não Automático, equivalente ao total de debenturistas que detêm o percentual mínimo de 75% (setenta e cinco por cento) das Debêntures em Circulação. Esse quórum reflete as práticas já adotadas em grande parte das ofertas, que se pretende difundir pelo reconhecimento de que se trata de uma métrica de “boas práticas”.

Para operações de debêntures que envolvem grande esforço de pulverização, contudo, há o reconhecimento de que o cumprimento do quórum de debenturistas que representam 75% (setenta e cinco por cento) das Debêntures em Circulação seria inviável. Isso se aplica, mais especificamente, às operações com base na Instrução nº 400 da CVM destinadas ao varejo, assim como para as debêntures distribuídas pela Instrução nº 400 ou nº 476 da CVM enquadradas no Artigo 2º da Lei 12.431/11, voltadas para projetos de infraestrutura. Sendo assim, para estes ativos, o quórum proposto na escritura modelo poderá ser flexibilizado.

As hipóteses de alteração das características das debêntures, tais como remuneração, datas de pagamento da remuneração ou de vencimento, valores e datas de amortização, resgate antecipado, quóruns previstos na escritura, eventos de vencimento antecipado ou modificação de garantias, dependerão, por sua vez, de aprovação de quórum de debenturistas que representem, no mínimo, 90% (noventa por cento) das Debêntures em Circulação. Este quórum também poderá ser flexibilizado para as operações com grande esforço de pulverização.

VI – Obrigações da Emissora

Sem prejuízo das demais obrigações previstas na legislação e regulamentação aplicáveis, o modelo de escritura anexo propõe exigências mínimas às companhias emissoras, que deverão ser replicadas nas escrituras e que poderão ser ampliadas, de acordo com as características de cada estruturação e cada empresa emissora.

Adicionalmente, o modelo proposto neste Guia apresenta duas exigências adicionais às companhias emissoras. A primeira refere-se à orientação de que a companhia emissora providencie a consolidação da redação da escritura após a celebração de qualquer aditamento e envie cópia da escritura consolidada para a ANBIMA, para que esta seja disponibilizada aos investidores em seu sítio na internet. Desta forma, fica garantido o acesso dos investidores à última versão da escritura, com todas as cláusulas atualizadas, evitando-se a fragmentação da escritura original e seus posteriores aditamentos, o que dificulta a identificação e a avaliação das cláusulas em vigor.

A segunda orientação é de que a companhia emissora envie à ANBIMA as cópias das convocações de assembleias de debenturistas, que também ficarão disponíveis aos investidores no sítio da Associação na internet, ampliando as possibilidades de que os respectivos investidores sejam devidamente informados das convocações e datas das assembleias de debenturistas, viabilizando sua participação, além de permitir o acompanhamento do ativo e sua correta precificação por todos os demais investidores.

VII – Declarações e Garantias da Emissora [e da Garantidora]

O modelo de escritura anexo propõe critérios mínimos para as declarações e garantias prestadas pela empresa emissora e/ou Garantidora ao Agente Fiduciário, que poderão ser ampliados, de acordo com as características de cada oferta.

VIII – Critérios de Cálculo

A debênture padronizada de acordo com este Guia poderá utilizar todas as formas de remuneração permitidas na regulação vigente, o que inclui taxas pós e prefixadas, e indexadas a índices de preços. No modelo anexo de escritura são listados modelos de redação para debêntures corrigidas pelo IPCA, debêntures remuneradas a taxas prefixadas e debêntures atreladas à Taxa DI, que são as formas de remuneração mais utilizadas no mercado.

No que se refere às fórmulas de cálculo, as debêntures emitidas com base neste Guia deverão observar as seguintes recomendações, de forma a facilitar o cálculo dos fluxos dos ativos, e, conseqüentemente, aprimorar sua precificação pelos agentes e incentivar o aumento de sua negociação no mercado secundário:

- 1) Valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 na data de emissão;
- 2) Adoção do padrão de taxas com base em 252 dias úteis;
- 3) Data de início de rentabilidade para debêntures IPCA no dia 15 de cada mês para se adequar ao padrão adotado para correção monetária dos títulos públicos de referência;
- 4) Utilização, quando aplicável, das projeções ANBIMA para o IPCA, coletadas junto ao Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA;
- 5) Não adoção de juros escalonados ao longo da vida do ativo;
- 6) Não adoção de repactuação de juros ao longo da vida do ativo; e
- 7) Não incorporação de juros ao principal, mesmo que implique em carência maior para os pagamentos. Este requisito poderá ser flexibilizado para debêntures de projeto, especialmente àquelas enquadradas na Lei 12.431/11, em função de suas características, de forma a não gerar descumprimentos de índice de cobertura.

VII – Considerações Finais

Com este documento, a ANBIMA consolida orientações de boas práticas para as debêntures, mediante a proposta de adoção de características reconhecidas pelos diferentes segmentos do mercado como importantes para os objetivos de ampliar o acesso às informações pelos investidores e incentivar o aumento da liquidez dos títulos.

O objetivo deste Guia é ser um documento em constante aprimoramento, incorporando a evolução das características das operações ao longo do tempo, de forma a incentivar sua difusão e adoção. Tal acompanhamento e aprimoramento serão possíveis através da manutenção do Grupo de Trabalho de Padronização de Debêntures, e sua interlocução com os diversos fóruns de representação da Associação.

ANEXO I – MODELO DE ESCRITURA PADRÃO