CVM Comissão de Valores Mobiliários

NOTA EXPLICATIVA À INSTRUÇÃO CVM N.º 404, DE 13 DE FEVEREIRO DE 2004.

Ref.: INSTRUÇÃO CVM N.º 404, de 13 de fevereiro de 2004, que dispõe sobre o procedimento simplificado de registro e padrões de cláusulas e condições que devem ser adotados nas escrituras de emissão de debêntures destinadas à negociação em segmento especial de bolsa de valores ou entidades de mercado de balcão organizado.

A Instrução CVM n.º 404 tem por objetivo estabelecer bases para o desenvolvimento, no País, de um mercado dinâmico de títulos de renda fixa de emissão de companhias abertas.

Um mercado com tais características pode auxiliar as companhias emissoras a reduzir sua vulnerabilidade às flutuações dos mercados internacionais, na medida em que possam obter os recursos de longo prazo que necessitam no mercado de capitais doméstico.

Requisito básico para esse objetivo é a existência de um título e de um mercado que, em face da simplicidade e uniformidade, permitam aos agentes econômicos prescindir de complexas interpretações contratuais e cálculos sofisticados para negociar.

Nesse enfoque, a Instrução se guia pelas seguintes estratégias:

I - A adoção de debêntures cujas escrituras observem um padrão de cláusulas e condições de fácil compreensão e assimilação (Art. 2º, inciso I e Anexos I a V da Instrução);

II - O aprimoramento dos sistemas de negociação e da transparência do mercado de debêntures (Art. 2º, inciso II e Art. 6º), imprescindíveis ao incremento da liquidez desses títulos, e

III - A redução dos custos de emissão e distribuição dessas debêntures, quer pela adoção do procedimento simplificado de registro na CVM (Arts. 3º e 4º), quer pela possibilidade de colocação de lotes ao longo de 24 meses (Art. 5º).

Dos itens I e II resultou o conjunto de condições que se admitiu chamar de “Debêntures Padronizadas”.

Do item III resultaram procedimentos de registro e prazo de distribuição pública específicos e mais ágeis para esses valores mobiliários, sem prejuízo da qualidade das informações, preconizada pela Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003.

DA PADRONIZAÇÃO DE CLÁUSULAS E CONDIÇÕES

Sem limitar a criatividade e a diversidade de condições de outras emissões de debêntures, a CVM entendeu que estabelecer um modelo de escritura pode representar um importante passo para o desenvolvimento do mercado de títulos privados de renda fixa.

A padronização das cláusulas reduzirá, substancialmente, o período de tempo que, anteriormente a cada negócio, os investidores e intermediários terão que dedicar à leitura e compreensão das escrituras, não raro com necessidade do assessoramento de especialistas.

A familiaridade generalizada com esse contrato padronizado possibilitará a realização de negócios no mercado secundário com a atenção concentrada no retorno financeiro frente ao risco de crédito da empresa emissora.

DO DESENVOLVIMENTO DO MERCADO

A ampliação dos níveis de liquidez requer absoluta transparência de mercado, com divulgação irrestrita dos preços, volumes e quantidade de negócios realizados, preços e volumes das ofertas e outras informações pertinentes. Por essa razão, as debêntures padronizadas deverão ser registradas para negociação exclusivamente em mercados de bolsa ou balcão organizado, que também atendam aos requisitos estabelecidos no artigo 6º da Instrução.

Essa exigência de transparência alinha interesses do investidor e da emissora, que passam a ter segurança no processo de formação de preços. Para a emissora, é de especial importância, vez que os negócios de e para a tesouraria podem facilitar e baratear a administração de seus fluxos de caixa.

Ainda no interesse mútuo de emissores e investidores, foi estabelecida a atuação de formadores de mercado (Art. 2.º, inciso IV), com o objetivo de que haja, permanentemente, um valor indicativo para a realização de negócios com as debêntures padronizadas.

DAS PRÁTICAS PARA A FORMAÇÃO DE PREÇOS EFICIENTES

Na busca da eficiência na formação de preços, a Instrução impõe que a distribuição primária das debêntures padronizadas tenha lugar em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado e que o preço reflita eventual ágio ou deságio sobre o valor da dívida da companhia emissora (Art. 6º da Instrução e item 3.9 do modelo de escritura).

Por outro lado, a extensão da validade do registro para distribuição primária das debêntures padronizadas em número irrestrito de leilões no sistema de negociação escolhido (Art. 5.º) ao longo de 24 meses – leilões esses anunciados com apenas um dia de antecedência - permitirá que a emissora administre mais convenientemente as colocações, com vistas a obter o melhor custo para sua dívida.

Para assegurar a correta formação de preços e dar potencial tratamento uniforme aos debenturistas, os negócios “de” e “para” a tesouraria da emissora também deverão ser transparentes, razão pela qual a

escritura proíbe que as emissoras negociem privadamente as debêntures padronizadas de sua emissão (Modelo de escritura – Anexo I – Cláusula IV, inciso 4.1.1).

DO SISTEMA DE COTAÇÕES

Para permitir a imediata comparação da percepção dos riscos e retornos entre distintas emissões e/ou emissoras por parte dos investidores e operadores do mercado, a Instrução estipula que as debêntures padronizadas devem ser negociadas em sistema que permita a cotação em percentual do valor do principal. Dessa forma, o valor de juros a ser pago periodicamente – o "cupom" – deverá ser adicionado ao valor de liquidação do negócio (Art. 6º, inciso II). Impõe-se, assim, a prática internacional da cotação pelo chamado "preço limpo" (clean price).

Dos procedimentos especiais de registro na CVM

Com vistas à celeridade da aprovação dos pedidos de registro, a CVM conta com a participação das bolsas de valores e entidades de mercado de balcão organizado (Art. 3º). Essas instituições, legalmente classificadas como organismos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, já são incumbidas de fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas (art. 17, § 1º, Lei 6.385/76).

Em razão dessa colaboração, a CVM reduziu para cinco dias o prazo para análise e concessão do registro de distribuição (Art. 4º).

Esse tratamento especial, entretanto, não poderá ser pleiteado por todas as companhias abertas, mas tão somente por aquelas que tenham utilizado o mercado no período de cinco anos anteriores à emissão (Parágrafo único do Art. 3º), vez que as informações dessas companhias atendem às exigências mais atuais dos investidores e foram objeto de exame integral pela CVM. As emissões de debêntures padronizadas por outras companhias abertas observarão os prazos para análise estabelecidos na Instrução CVM n.º 400/03.

DAS DEMAIS CARACTERÍSTICAS E CONDIÇÕES DAS DEBÊNTURES PADRONIZADAS

Dentre as diversas características e condições constantes do modelo de escritura devem ser comentados:

1. A utilização exclusiva de debêntures das espécies subordinada ou sem preferência – por permitirem o incremento do volume emitido e, conseqüentemente, da liquidez e por refletirem o risco de crédito da emissora e não de uma determinada garantia.

Dado que dentro da mesma espécie não há ordem de precedência para pagamento, essas debêntures possibilitam que diferentes séries emitidas em distintas ocasiões possam ser negociadas sob o mesmo código, desde que tenham a mesma condição financeira e data de vencimento. Dessa forma, um título

para determinado vencimento, que obtenha boa liquidez no mercado, poderá ter o volume eficientemente incrementado mediante a oferta de outras séries ou de novas emissões.

2 - Do vencimento antecipado – Além das cláusulas correntes de vencimento antecipado por força de falência, concordata, inadimplementos financeiros e obrigacionais, está admitida a inserção de outras condições, vinculadas a outras obrigações contratuais das emissoras, especialmente as relacionadas ao vencimento cruzado de contratos financeiros. Em razão da diversidade de situações individuais, a CVM concluiu por deixar aberta aos agentes a administração dessas situações específicas.

Entretanto, o modelo estabelece quórum de oitenta e cinco por cento dos títulos em circulação para a revisão do vencimento antecipado das debêntures padronizadas.

3 – Quórum para alteração de rendimentos e prazos de vencimento – A liquidez e credibilidade pretendidas para as debêntures padronizadas exigem a imutabilidade das condições financeiras contratadas. Isto é, a aplicação financeira dos investidores deve ser integral e individualmente honrada pela emissora. Por conseguinte, a unanimidade é necessária para alterar as características dos rendimentos, sem possibilidade de se adotar a habitual cláusula de repactuação em que os discordantes têm suas debêntures adquiridas pela emissora. Nada impede, entretanto, que, em circunstâncias de inadimplemento ou extraordinárias, possam ocorrer transações entre as partes, mas com quitação das debêntures.

Por fim, vale esclarecer: (i) que não há restrições à emissão de “Debêntures Padronizadas” por quaisquer companhias abertas, impondo-se, sempre, a obtenção dos registros de distribuição pública na CVM e para negociação no ambiente específico de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado e (ii) que é livre a adoção do modelo de escritura em outras emissões de debêntures.

Original assinado
LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS
Presidente Em exercício