

Veirano Debt Capital Market

Mecanismos de resgate antecipado, amortização extraordinária e aquisição facultativa

Outubro de 2023

Navegando nas modalidades de recompra de dívida: O que você precisa saber

Introdução

O mercado de capitais brasileiro é um ambiente complexo e em evolução contínua, oferecendo diversas oportunidades de captação de recursos e de investimento tanto para companhias quanto para investidores. Neste contexto, a emissão de valores mobiliários é uma das principais formas de captação de recursos para as companhias.

No entanto, é importante que as sociedades emissoras e os investidores conheçam os mecanismos disponíveis para gerenciar tais valores mobiliários, como o resgate antecipado, a amortização extraordinária e a aquisição facultativa. Estes mecanismos podem ser utilizados para ajustar a estrutura de capital da sociedade, reduzir custos financeiros, dentre outros benefícios.

Neste artigo, discutiremos o conceito de tais mecânicas no contexto do mercado de capitais brasileiro e a relevância deles para uma sociedade emissora e para o mercado em geral.

RESGATE ANTECIPADO

Regulado pela Resolução CVM 77

Conceito

A Emissora recompra o valor mobiliário em circulação no mercado organizado (por exemplo: balcão da B3), retirando-as de circulação mediante seu cancelamento.

Poderá ser aplicada a totalidade do valor mobiliário ou parcialmente.

Em caso de resgate parcial, este mecanismo deverá ser acompanhado por sorteio a ser realizado pelo Agente Fiduciário ou por meio de aquisição no mercado organizado de valores mobiliários no qual o valor mobiliário seja admitida à negociação, caso o preço de aquisição seja inferior ao valor nominal atualizado.

Há possibilidade de aplicar prêmio sobre o valor de resgate do valor mobiliário (definido pelo Coordenador e/ou por investidores), mas o resgate antecipado gera o pagamento pela Emissora do valor nominal unitário acrescido dos juros remuneratórios calculados desde a data de emissão até a data do efetivo resgate antecipado.

Facultativo x Obrigatório

O resgate antecipado poderá ser a critério da Emissora ou em caso de resgate obrigatório, o mecanismo permite ao investidor ter seu valor mobiliário resgatado pela Emissora em determinadas datas, eventos e/ou quantidades previamente descritas na escritura de emissão / termo de securitização.





A principal diferença entre o Resgate Antecipado e a Oferta de Resgate Antecipado é:

Resgate Antecipado:

A Emissora recompra o valor mobiliário diretamente por meio de mercado organizado independente da vontade do investidor, apenas comunicando o fato aos investidores, B3, Banco Liquidante e Agente Fiduciário.

Oferta de Resgate Antecipado:

Necessário envio de edital de oferta de resgate aos investidores com determinadas informações, tais como: data, aplicabilidade de prêmio, se será parcial ou total, etc.

O investidor poderá optar pela adesão à referida oferta, observado que a Emissora somente poderá resgatar antecipadamente a quantidade de valores mobiliários que tenham sido indicados por seus respectivos titulares em adesão à oferta de resgate antecipado.

Exemplo de Cláusula de Edital de Oferta de Resgate Antecipado:

> *"A emissora realizará a oferta de resgate antecipado por meio de comunicação individual enviada aos debenturistas, com cópia para o agente fiduciário, ou publicação de anúncio, nos termos da cláusula 4.19 acima ("Edital de Oferta de Resgate Antecipado") com [30 (trinta)] dias úteis de antecedência da data em que se pretende realizar a oferta de resgate antecipado, sendo que na*
>
> *referida comunicação deverá constar: **(a)** [se a oferta de resgate antecipado será relativa à totalidade ou à parte das debêntures e, no caso de oferta de resgate antecipado parcial das debêntures, indicar a quantidade de debêntures objeto da referida oferta, observado o disposto na cláusula 5.2.6 abaixo]; **(b)** o valor do prêmio de resgate, caso existente; **(c)** a forma de manifestação, à emissora, pelo debenturista que aceitar a oferta de resgate antecipado; **(d)** a data efetiva para o resgate das debêntures e pagamento aos debenturistas; e **(e)** as demais informações necessárias para tomada de decisão e operacionalização pelos debenturistas."*

Exemplo de Cláusula de Resgate Antecipado:

"A emissora poderá, a seu exclusivo critério, a partir de dd/mm/aaaa, realizar o resgate antecipado facultativo total ou parcial das debêntures ("resgate antecipado facultativo [total ou parcial]"). Por ocasião do resgate antecipado facultativo total ou parcial, o valor devido pela emissora será equivalente ao valor nominal unitário das debêntures [(ou o saldo do valor nominal unitário das debêntures, conforme o caso)] a serem resgatadas, acrescido da remuneração, calculada pro rata temporis desde a data de início da rentabilidade, ou a data do pagamento da remuneração anterior, conforme o caso, até a data do efetivo resgate antecipado facultativo total, incidente sobre o valor nominal unitário [(ou o saldo do valor nominal unitário, conforme o caso)] mais encargos devidos e não pagos até a data do resgate antecipado facultativo total e de prêmio equivalente a [ ]% ([ ] por cento) [ao ano, pro rata temporis, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, considerando a quantidade de dias úteis a transcorrer entre a data do efetivo resgate antecipado facultativo total e a data de vencimento das debêntures]"

Exemplo de Cláusula de Oferta de Resgate Antecipado:

"A emissora poderá, a seu exclusivo critério, a qualquer momento, realizar oferta de resgate antecipado das debêntures, endereçada a todos os debenturistas, sendo assegurado a todos os debenturistas igualdade de condições para aceitar o resgate das debêntures por eles detidas ("Oferta de Resgate Antecipado"). A oferta de resgate antecipado será operacionalizada da seguinte forma (...)"

Em ambos os casos:

"As debêntures resgatadas pela Emissora, conforme previsto nesta cláusula, serão obrigatoriamente canceladas."



AMORTIZAÇÃO EXTRAORDINÁRIA

Conceito

Amortizar

- Diminuir uma ou determinadas parcelas do Valor Nominal Unitário (valor de face do valor mobiliário), ou seja, o pagamento antecipado de parcela do valor nominal do valor mobiliário
- Diminuir o valor original do principal da dívida.

Por exemplo, se o saldo em aberto do Valor Nominal Unitário é de R$ 1000 e a Emissora "amortizou" o principal em R$900, ela diminuiu o valor do principal para R$ 100.

Amortização Extraordinária

Consiste na possibilidade da Emissora determinar outras amortizações parciais que não as programadas na escritura de emissão / termo de securitização.

Há possibilidade de aplicar prêmio sobre o mecanismo de amortização extraordinária.

O mecanismo poderá ser obrigatório em determinados casos previamente descritos na escritura de emissão / termo de securitização.

Há Amortização Extraordinária deverá sempre ser limitada a 98% do saldo do Valor Nominal Unitário, dado que se houver a amortização de 100%, seria o mesmo conceito de resgatar antecipadamente o valor total da dívida.

Exemplo de Cláusulas

Amortização Extraordinária:

> *"A Emissora poderá, a seu exclusivo critério, a partir de dd/mm/aaaa, inclusive, realizar a amortização extraordinária facultativa das debêntures ("Amortização Extraordinária"). Por ocasião da amortização extraordinária, o valor devido pela emissora será equivalente à parcela do valor nominal unitário das debêntures [(ou o saldo do valor nominal unitário das debêntures, conforme o caso)] a serem amortizadas, acrescido da remuneração, calculada pro rata temporis desde a data de início da rentabilidade [ou a data do pagamento da remuneração anterior, conforme o caso,] até a data da efetiva amortização extraordinária parcial, incidente sobre a parcela do valor nominal unitário ou o saldo do valor nominal unitário, conforme o caso, a ser amortizada mais encargos devidos e não pagos até a data da amortização extraordinária parcial."*

Limite de 98% do saldo do Valor Nominal Unitário:

> *"A realização da amortização extraordinária deverá abranger, proporcionalmente, todas as debêntures, e deverá obedecer ao limite de amortização de 98% (noventa e oito por cento) do valor nominal unitário das debêntures [ou o saldo do valor nominal unitário das debêntures, conforme o caso]."*

AQUISIÇÃO FACULTATIVA

Conceito

A Emissora recompra as debêntures em circulação no mercado organizado (por exemplo: balcão da B3).

- Regulado pelo Art. 55, § 3 da Lei das S.A. e pela Resolução CVM 77.

> *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.*
>
> *§ 3 - É facultado à companhia adquirir debêntures de sua emissão.*

Aquisição depende de deliberação prévia de órgão societário da Emissora (AGE, RCA ou Diretoria). A principal diferença entre o Resgate Antecipado e a Aquisição Facultativa é:

Resgate Antecipado:

O valor mobiliário recomprado pela Emissora é necessariamente retirado de circulação mediante seu cancelamento.

Aquisição Facultativa:

O valor mobiliário adquirido pela Emissora poderá (i) permanecer em tesouraria; (ii) ser cancelada; ou (iii) ser novamente colocada no mercado quando permanecer em tesouraria.

Observação: O valor mobiliário adquirido pela Emissora para permanência em tesouraria nos termos, se e quando recolocado no mercado, fará jus à remuneração das demais Debêntures. Mecanismos da Resolução CVM 77

Preço de aquisição seja igual ou inferior ao Valor Nominal Unitário:

Caso o preço de aquisição seja igual ou inferior ao valor nominal atualizado, a Emissora pode adquirir debêntures de sua emissão por meio de operações no mercado de valores mobiliários no qual seja admitida à negociação.

Preço de aquisição superior ao Valor Nominal Unitário:

A companhia emissora que pretender adquirir debêntures de sua emissão por valor superior ao valor nominal atualizado deve, previamente à operação, comunicar sua intenção ao agente fiduciário da emissão e a todos os titulares das respectivas debêntures.

A comunicação da Aquisição Facultativa deve conter, no mínimo, as seguintes informações:

- a data pretendida para a aquisição;
- a emissão e, se for o caso, as séries das debêntures que serão adquiridas; e
- a quantidade de debêntures que a Emissora pretende adquirir, que pode ser indicada como quantidade determinada, mínima ou máxima, dentre outras informações estabelecidas no Art. 19 da Resolução CVM 77.

Exemplo de Cláusulas

"A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir Debêntures, condicionado ao aceite do respectivo Debenturista, observado o disposto no artigo 55, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações, nos artigos 13 e 15 da Instrução CVM 476 e na regulamentação aplicável da CVM, incluindo os termos da Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022, conforme alterada ("Resolução CVM 77"), e desde que observe as eventuais regras expedidas pela CVM, devendo tal fato, se assim exigido pelas disposições legais e regulamentares aplicáveis, constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras da Emissora ("Aquisição Facultativa"). As Debêntures adquiridas pela Emissora de acordo com esta Cláusula poderão, a critério da Emissora, ser canceladas, permanecer na tesouraria da Emissora, ou ser novamente colocadas no mercado, observadas as restrições impostas pela Instrução CVM 476. As Debêntures adquiridas pela Emissora para permanência em tesouraria, nos termos desta Cláusula, se e quando recolocadas no mercado, farão jus à mesma Remuneração aplicável às demais Debêntures."

"Caso a Emissora deseje adquirir as Debêntures por valor superior ao Valor Nominal Unitário, deverá comunicar previamente o Agente Fiduciário e os Debenturistas acerca de sua intenção de aquisição, fornecendo as seguintes informações mínimas: (i) data pretendida para a aquisição (que deverá obedecer o intervalo de no mínimo 16 e no máximo 31 dias contados da data da comunicação); (ii) emissão que será adquirida; (iii) quantidade de Debêntures que pretende adquirir (quantidade mínima, fixa ou máxima, indicando se a oferta permanecerá válida caso a quantidade indicada nas manifestações de alienação recebidas dos Debenturistas for inferior à pretendida e qual o tratamento que será dado caso as manifestações indiquem uma quantidade de debêntures superior ao objeto da aquisição); (iv) data da liquidação e eventuais condições; (v) destinação das Debêntures adquiridas; (vi) preço máximo de aquisição, discriminando o que se refere ao Valor Nominal Unitário, à correção monetária (caso aplicável) e ao prémio de aquisição;

(vii) prazo de manifestação aos Debenturistas (não inferior à 15 (quinze) dias contatos da data da comunicação); e (viii) outras informações consideradas relevantes pela Emissora, observada a dispensa constante do Art. 19º §12 da Resolução CVM 77."

DEBÊNTURES INCENTIVADAS – LEI 12.431/2011

Liquidação antecipada (Resgate Antecipado) - Resolução CMN 4.751

A liquidação antecipada das debêntures incentivadas previstas na Lei 12.431 poderá ocorrer, a exclusivo critério da emissora, desde que atendidos, cumulativamente, os seguintes requisitos, conforme determinado na Resolução CMN 4.751 de 21/7/2022:

i. Prazo médio ponderado dos pagamentos transcorrido entre a data de emissão e a data de liquidação das debêntures superior a quatro anos (fórmula de cômputo do prazo médio ponderado prevista na CMN n° 5.034 de 21/7/2022;

ii. Previsão expressa no Instrumento de Escritura de Emissão;

iii. Taxa de pré-pagamento menor ou igual à soma da taxa do título público federal remunerado pelo mesmo índice da debênture com duration mais próxima à duration da debênture na data de liquidação antecipada, com o spread sobre o título público federal remunerado pelo mesmo índice da debênture com duration mais próxima à duration do título na data de emissão (Duration: : o prazo médio dos fluxos de pagamentos, ponderado pelo valor presente desses fluxos); e

iv. Previsão no Instrumento de Escritura de Emissão de possíveis datas de liquidação antecipada com intervalos não inferiores a seis meses entre elas e a fórmula de cálculo que será utilizada no momento da liquidação.

> *Os requisitos constantes nos incisos III e IV do caput poderão ser desconsiderados desde que os debenturistas que representem, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das debêntures em circulação aprovem a liquidação, por meio de deliberação em assembleia de debenturistas ou aderindo à oferta de compra efetuada pela companhia emissora, observadas as normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.*

Prazo médio ponderado

Resolução CMN n° 5.034

> *Art. 1º: Para fins do disposto no art. 1º, § 1º, inciso I, e § 1º-B, inciso I, da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, o prazo médio ponderado do título ou valor mobiliário deve ser calculado mediante a aplicação da seguinte fórmula:*

$$PMP = \frac{\sum_{j=1}^{n} \frac{F_j}{d_j} * d_j}{VP} * \frac{(1+i)^{252}}{252}$$

PMP = prazo médio ponderado em anos;
Fj = cada parte do fluxo de pagamentos;
dj = dias úteis a decorrer (da data de cálculo do PMP até a data de cada pagamento);
i = taxa interna de retorno de emissão efetiva ao ano em base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias; e
VP = valor presente do título (PU).

Exemplos de cláusulas

A Emissora poderá optar, a seu exclusivo critério, por realizar o resgate antecipado facultativo integral das Debêntures ("Resgate Antecipado Facultativo Total"), nos termos da Resolução CMN 4.751 ou de outra forma, desde que venha a ser legalmente permitido e devidamente regulamentado pelo CMN, nos termos da Lei 12.431, com consequente cancelamento das Debêntures efetivamente resgatadas, desde que se observem: (i) o prazo médio ponderado mínimo de 4 (quatro) anos dos pagamentos transcorridos entre a Data de Emissão e a data do efetivo Resgate Antecipado Facultativo Total das Debêntures ou outro que venha a ser autorizado pela legislação ou regulamentações aplicáveis; (ii) o disposto no inciso II do §1 do artigo 1°, da Lei 12.431, na Resolução CMN 4.751 e demais legislações ou regulamentações aplicáveis*; e* (iii) *os termos e condições estabelecidos nas Cláusulas a seguir.* (Incisos I e II da Resolução CMN 4.751)

O prazo médio ponderado mencionado no item "i" da Cláusula X acima será calculado *quando da realização do Resgate Antecipado Facultativo Total das Debêntures, nos termos da Resolução CMN 5.034, ou de outra forma, desde que venha a ser legalmente permitido e devidamente regulamentado pelo CMN, nos termos da Lei 12.431.* (Inciso I da Resolução CMN 4.751)

O Resgate Antecipado Facultativo Total das Debêntures poderá ser realizado apenas em períodos de, no mínimo, 180 (cento e oitenta) dias contados do primeiro Dia Útil após ser alcançado o prazo médio ponderado mínimo de 4 (quatro) anos entre a Data de Emissão e a data do efetivo resgate das Debêntures ou outro que venha a ser autorizado pela legislação ou regulamentações aplicáveis, *exceto se houver aprovação pelos Debenturistas que representem, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das Debêntures em Circulação, por meio de deliberação em Assembleia Geral de Debenturistas, nos termos do parágrafo 1º, do artigo 1º da Resolução CMN 4.751, ou de outra forma, desde que venha a ser legalmente permitido pela legislação ou regulamentações aplicáveis.* (Inciso IV da Resolução CMN 4.751)

*Lei 12.431 – Art. 1º, § 1º, II – "**II - vedação à recompra do título ou valor mobiliário pelo emissor ou parte a ele relacionada nos 2 (dois) primeiros anos após a sua emissão** e à liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento, salvo na forma a ser regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional".*

Exemplo de cláusula:

*Observado o previsto na Resolução da CVM nº 77, de 29 de março de 2022 ("Resolução CVM 77"), **a Emissora poderá, a seu exclusivo critério, após decorridos 2 (dois) anos contados da Data de Emissão ou prazo inferior que venha a ser autorizado pela legislação e regulamentação aplicáveis e observado o disposto nos incisos I e II do parágrafo 1º do artigo 1º da Lei 12.431**, no artigo 55, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações, no artigo 86 da Resolução CVM 160 e na regulamentação aplicável da CVM, adquirir Debêntures, por valor igual ou inferior ao Valor Nominal Unitário Atualizado das Debêntures, devendo tal fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras da Emissora, ou por valor superior ao Valor Nominal Unitário Atualizado das Debêntures, sendo que a Emissora deverá, previamente à aquisição, enviar comunicação individual aos Debenturistas, com cópia para o Agente Fiduciário, ou publicar anúncio, nos termos previstos nesta Escritura de Emissão, sobre sua intenção, observado o disposto no artigo 19 e seguintes da Resolução CVM 77 ou norma da CVM que venha a substituí-la ("Aquisição Facultativa").*

No regime da Lei 12.431, a mecânica da Aquisição Facultativa é permitida, desde que tenha transcorrido, no mínimo, o prazo de 2 anos contados da data de emissão.



BENEFÍCIOS X RISCOS

Benefícios:

Sociedades emissoras de valores mobiliários podem se beneficiar da liquidação / amortização antecipada de valores mobiliários de diversas maneiras, tais como:

- **Redução de custos financeiros**: ao liquidar / amortizar antecipadamente os valores mobiliários, a companhia pode reduzir os custos financeiros associados a esses títulos, como juros e principal.
- **Flexibilidade financeira**: a redução da dívida líquida e a liquidação / amortização pode fornecer à sociedade emissora mais flexibilidade financeira para utilizar o dinheiro, que seria aplicado em pagamento de principal e juros, em outras áreas do negócio ou quitar outras dívidas.
- **Ajuste da estrutura de capital**: a liquidação / amortização pode ser usada para ajustar a estrutura de capital da empresa, reduzindo a dívida e melhorando a gestão de caixa.

Riscos:

Riscos associados à liquidação / amortização antecipada para investidores em sociedades emissoras de valores mobiliários incluem:

- **Redução de retornos**: se uma companhia decidir resgatar / amortizar seus títulos antecipadamente, os investidores podem receber menos do que esperavam em termos de retornos totais caso detivessem a dívida até seu vencimento.
- **Risco de mercado**: se uma companhia liquidar seus títulos antecipadamente, os investidores podem ser obrigados a reinvestir seu dinheiro em um ambiente de mercado menos favorável comparado com o momento de entrada na dívida.
- **Risco de liquidez**: se uma companhia liquidar seus títulos antecipadamente, os investidores podem enfrentar dificuldades para encontrar outros investimentos alternativos com características semelhantes.

É importante que os investidores considerem cuidadosamente esses riscos antes de investir em títulos emitidos por uma sociedade que possa usar o resgate antecipado, amortização extraordinária ou a aquisição facultativa. Os investidores também devem estar cientes de quaisquer regulamentações ou restrições que possam se aplicar a esses mecanismos no mercado de capitais brasileiro.

CONCLUSÃO

As sociedades emissoras devem considerar cuidadosamente as questões discutidas neste Client Alert. Considerando que a emissão de valores mobiliários é uma das principais formas de captação de recursos para as companhias emissoras no mercado de capitais brasileiro, o resgate antecipado, a amortização extraordinária e a aquisição facultativa podem ser mecanismos relevantes para serem utilizados no gerenciamento de dívidas da sociedade emissora. Há uma série de questões importantes a serem consideradas, sendo que tais mecânicas podem trazer benefícios para a sociedade emissora, quanto riscos para os investidores, no entanto, é importante que as mecânicas sejam aplicadas com cautela e de acordo com as regulamentações do mercado de capitais brasileiro em vigor, a fim de evitar riscos para os investidores e às sociedades emissoras. Em suma, a compreensão destas mecânicas é fundamental para o mercado como um todo e para as sociedades que buscam uma gestão financeira eficiente e o planejamento antecipado com a devida estruturação ajudarão a evitar consequências inesperadas e a melhor execução numa recompra.



VEIRANO ADVOGADOS

Estamos à disposição caso tenha dúvidas ou precise de informações adicionais



Lior Pinsky
+55 11 2313 5708
lior.pinsky@veirano.com.br



Victor Baptistin
+ 55 11 2313 5852
victor.baptistin@veirano.com.br



Levi Custodio Santos
+55 11 2313 5848
levi.santos@veirano.com.br



Felipe Tenerelli
+55 11 2313 5816
felipe.tenerelli@veirano.com.br



Giovanna Fetter
+55 11 2313 5751
giovanna.fetter@veirano.com.br



Michele Cazemiro Santos
+55 11 2313 5718
michele.santos@veirano.com.br



Vitoria Mazetto Bianchi Costa
+55 11 2313 3811
vitoria.magno@veirano.com.br