

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

DIAGNÓSTICO E
PROPOSTAS DA AMEC



SUMÁRIO

<u>00. CARTA DO PRESIDENTE.....</u>	01
<u>01. TRANSPARÊNCIA.....</u>	02
<u>02. CONFLITO DE INTERESSES.....</u>	09
<u>03. ASSEMBLEIAS.....</u>	14
<u>04. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</u>	17



Carta do Presidente



Durante o ano de 2024, a Amec consolidou a sua atuação no mercado de crédito. A iniciativa ganhou protagonismo com a criação da Comissão de Crédito Privado (CCP) e grupos de trabalho internos, contando com a participação de diversos associados e convidados, para análise e discussão sobre a evolução e transformação que o mercado de crédito vem passando ao longo dos últimos anos.

Dentre todos os pontos que foram discutidos, três macro temas se destacaram, sobre os quais traremos detalhadamente nesse documento: Transparência, Conflito de Interesses e Assembleias.

A Amec ressalta que temos espaço para evoluções importantes de boas práticas com relação aos temas elencados, ainda que o mercado de crédito tenha passado por uma grande evolução nos últimos anos. Nesse sentido, foi possível observar uma assimetria entre o mercado acionário e o mercado de dívida no que diz respeito à governança e à proteção dos investidores.

Ainda que existam lacunas e necessidade de aprimoramento no mercado de capitais, fato é que existem certos padrões de conduta a serem seguidos ou, pelo menos, perseguidos, que se amoldam à necessidade do mercado de dívida.

Nesse sentido, a Amec traz o diagnóstico em conclusão das discussões internas, que tem por objetivo levantar temas e a necessidade de seu encaminhamento, com a possível edição ou revisão de normas já existentes.

Entre as sugestões, parte dos tópicos demandariam discussões de natureza legislativa, mas a extensa maioria poderia ser conduzida mediante ajustes na regulamentação ou na adoção de boas práticas.

Sobre os pontos observados que demandarão reforma legislativa, a Amec entende ser a CVM o melhor interlocutor para tal finalidade, sempre com o auxílio e suporte dos agentes de mercado.

Vale, antes de entrar nos temas trabalhados pela comissão, uma breve recapitulação dos avanços recentes que ocorreram e que permitiram o mercado de fundos de crédito se desenvolver e hoje representar mais de R\$ 1,5 trilhão de recursos investidos. As evoluções introduzidas pela RCVM 175, a substituição da antiga ICVM 476 pela RCVM 160 e a criação de novos instrumentos, como certificados de recebíveis (CRs) e debêntures de securitização, são exemplos claros da evolução constante desse mercado.

É neste contexto que abaixo listamos oportunidades exploradas pela Amec para acelerar ainda mais essa evolução.



Fábio Coelho
Presidente da Amec

1 - TRANSPARÊNCIA

A transparência tem sido um tema de grande atenção dos investidores no mercado de dívida privada, não apenas por sua relevância intrínseca, mas pelos múltiplos desdobramentos práticos que sua ausência pode acarretar. A percepção é de que o mercado ainda opera com limitações, sendo frequentes a ocorrência de algumas negociações pouco transparentes, com informações fragmentadas ou com deficiências materiais na sua divulgação. Tais lacunas impactam diretamente a capacidade de tomada de decisão dos investidores e comprometem a confiança nas estruturas de governança dos instrumentos de dívida, aumentando indiretamente o seu custo como fonte de recursos das companhias.

A recorrente incompletude dos relatórios de agentes fiduciários, a ausência de padronização nas escrituras de emissão – especialmente no tocante às fórmulas de resgate e aos critérios de subordinação – e a omissão de riscos relevantes, como os relacionados a estruturas de grupo econômico e a cláusulas de cross default, foram identificadas como pontos de melhoria.

A expectativa é que tanto a escritura de emissão, quanto o Formulário de Referência (FR), poderiam ser aperfeiçoados na direção de ampliação da transparência dessas informações, de forma clara, objetiva e acessível ao público investidor.

A seguir, destacam-se pontos específicos que merecem atenção regulatória e institucional para o amadurecimento do mercado de crédito privado:

1.1 – AUSÊNCIA DE TRANSPARÊNCIA NA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES RELATIVAS A OFERTAS (MERCADOS PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO)

Observa-se a ausência de informações essenciais nos materiais de ofertas públicas de instrumentos de dívida, como documentos comerciais utilizados nos roadshows e a própria escritura de emissão, em contraste com a repetição excessiva de conteúdos de menor relevância. A AMEC sugere a revisão dos requisitos obrigatórios, com foco na simplificação e qualificação das informações prestadas.

Também se destaca a discrepância entre os dados constantes nos formulários periódicos da CVM relativos a FIDCs e os relatórios gerenciais divulgados pelos gestores desses fundos – o que reforça a necessidade de alinhamento e maior controle.

Além disso, há severa dificuldade de obtenção da documentação completa e atualizada relativa às emissões de dívida pelos Agentes Fiduciários (AF), além dos AFs não se comunicarem tempestivamente com os investidores. Identificou-se recorrentes problemas de manutenção e atualização de cadastros de detentores desses instrumentos, que inclusive não são disponibilizados aos demais credores para alinhamentos em casos de renegociação.

Um dos caminhos sinalizados pelos membros participantes na Amec seria a criação de uma página/repositório consolidando todas as informações necessárias para identificação dos principais titulares de determinado título, os grupos econômicos e eventual relação dos principais credores, para facilitar a visualização dos titulares de crédito e impedir eventuais problemas de transparência.

A título de comparação, no mercado acionário o acesso à informação de quem são os principais acionistas é relativamente simples, podendo ser verificada muitas vezes no site da companhia, em sua área de relações com investidores, site da CVM e da B3. Além disso, o acionista que atinge determinado percentual e a própria companhia precisam divulgar o atingimento de participações relevantes, condições essas ausentes no mercado de crédito.

Nesse sentido, espera-se para o mercado de crédito a mesma supervisão e nível de exigência do mercado de ações, com incentivos regulatórios para a atualização e comunicação tempestiva.

Outra medida seria trazer alguma penalização pela ausência de atualização e comunicação tempestiva, o que poderia ser revisto via ajustes no artigo 11 da RCVM 17 e seus incisos para caracterização de tais atos como infrações graves nos termos da Lei nº 6.385/1976.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 31, 35, 135 e 160).

1.2 – AUSÊNCIA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS NO MATERIAL PUBLICITÁRIO DAS EMISSÕES

O material publicitário das emissões de dívida – especialmente as lâminas exigidas pelo Anexo G da RCVM nº 160 – carece de informações críticas para a adequada avaliação dos riscos da operação. Destacam-se como ausentes:

- (i) os quóruns de deliberação nas assembleias de debenturistas;
- (ii) o resumo da relação entre os instrumentos emitidos e a respectiva ordem de subordinação (senioridade), incluindo subordinação implícita pela diferença de covenants financeiros;
- (iii) mapeamento e identificação dos instrumentos financeiros emitidos por empresas integrantes do mesmo grupo econômico, com referência aos tickers correspondentes, para evidenciar interdependências e riscos entre emissores relacionados (emissão cruzada);
- (iv) os mecanismos de aceleração do vencimento, como cláusulas de cross default; e
- (v) a abertura discriminada dos custos envolvidos na emissão.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVM 160).

1.3 – FALTA DE OBRIGATORIEDADE DE MANUTENÇÃO DE VALORES PARA RECURSOS DE CONTINGÊNCIA NA EMISSÃO DE DEBÊNTURES (CONTA RESERVA PARA OPERACIONALIZAÇÃO DE SUPORTE E PROVIDÊNCIAS)

Outra importante dificuldade do mercado de dívida ocorre quando um título de crédito ou valor mobiliário apresenta deterioração relevante em seus fundamentos ou liquidez, decorrente de eventos como inadimplemento, reestruturação de dívida, descumprimento de covenants, perda de garantias ou rebaixamento de rating (stress do papel), exigindo atuação ativa de agentes fiduciários (AF) e credores.

Nessa situação, tanto AF, quanto credores, se deparam com a ausência de recursos para custear as mais variadas providências, seja para contratação de assessoria jurídica, custeio de diligências ou demais providências, em especial quando parte ou o todo da oferta está alocada em pessoas físicas diretamente.

Essa lacuna tem levado à paralisação de medidas ou a ações isoladas de credores, que assumem voluntariamente os riscos e os custos, ampliando sua exposição e gerando assimetria do rateio desses custos extraordinários.

Para mitigar esse problema, propõe-se a obrigatoriedade da constituição, já na emissão, de uma conta reserva com destinação específica a tais despesas, representando percentual proporcional ao volume captado.

Dependendo do tamanho da emissão, sugerimos também a adoção de um valor mínimo e um valor máximo, além do percentual da emissão.

Na hipótese de restar ausente a necessidade de utilização de referidos recursos, esses seriam revertidos, ao final, aos próprios investidores.

Alternativamente, esse mecanismo (conta reserva) poderia ser substituído por alguma espécie de seguro que cumprisse a mesma finalidade.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVM 160).

1.4 – INCERTEZAS QUANTO AO MONITORAMENTO DE COVENANTS DAS DEBÊNTURES POR AGENTES FIDUCIÁRIOS

Apesar de o agente fiduciário ter papel central na proteção dos interesses dos debenturistas, persistem dúvidas relevantes quanto à efetividade de sua atuação no monitoramento de covenants previstos nas escrituras. A ausência de comprovação sistemática desse monitoramento gera insegurança jurídica e operacional para os investidores, que acabam por incorrer em custos adicionais para o acompanhamento dessas operações com o objetivo de suprir ou mitigar a ineficiência ou falta de transparência da atuação dos terceiros contratados.

Na prática, os relatórios disponibilizados muitas vezes são genéricos ou omissos quanto ao cumprimento de indicadores financeiros, cláusulas de aceleração ou eventos de inadimplemento. A falta de padronização das obrigações de reporte e a não exigência de evidências objetivas de diligência do agente fiduciário contribuem para um ambiente de baixo accountability.

Para sanar essa deficiência, há necessidade de aprimoramento da legislação e da regulação para exigir a divulgação periódica do cumprimento dos covenants, bem como a publicação de relatórios padronizados de diligência pelos agentes fiduciários. No mesmo sentido, é importante reforçar a necessidade de efetiva supervisão e penalização em casos de descumprimento da regulamentação em vigor.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 17, 31 e 160).

1.5 – LIMITAÇÃO INFORMACIONAL EM OPERAÇÕES DO MERCADO SECUNDÁRIO DE DÍVIDA, COM IMPACTOS PARA ACIONISTAS E CREDORES DA COMPANHIA

Foi identificado um comportamento recorrente de emissores que realizam operações no mercado secundário de dívida sem a realização de ampla divulgação, comunicando de maneira assimétrica seus movimentos aos diversos stakeholders. Tal prática viola os princípios de equidade e publicidade e pode configurar, em certas hipóteses, infração ao dever de divulgação de fatos relevantes.

Emissões, recompra de papéis, operações estruturadas e outras movimentações relevantes deveriam ser comunicadas de forma tempestiva e equânime, de modo a garantir tratamento isonômico a todos os investidores – de renda fixa e variável – e mitigar o risco de insider trading e manipulação indireta de mercado. Tais movimentos deveriam ser comunicados previamente aos demais investidores como forma de garantir o seu direito de adesão ou de eventual oposição.

A Amec entende como necessário o aperfeiçoamento regulatório para reforçar o dever de disclosure, ampliando a exigência de comunicação ao mercado nos casos de atuação relevante no mercado secundário de dívida, bem como a disseminação de boas práticas de governança e transparência para emissores.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 31, 35 e 135) e Sugestões de Boas Práticas

1.6 - AQUISIÇÃO DE DÍVIDA PRÓPRIA PELOS EMISSORES E INFLUÊNCIA INADEQUADA NOS PREÇOS DOS ATIVOS

A recompra não transparente de títulos de dívida pelo próprio emissor, sem que haja informação clara sobre a motivação, o volume e as condições dessas operações, traz relevante impacto no mercado de crédito.

A ausência de regras claras sobre recompra de dívida compromete a isonomia entre investidores e a capacidade de fiscalização do mercado.

Nesse sentido, a regulação poderia estabelecer critérios objetivos e obrigações de divulgação quando da recompra de dívida pelo emissor, nos mesmos moldes dos requisitos mantidos no mercado acionário para aquisição de ações de própria emissão, inclusive com parâmetros de volume, frequência e identificação dos efeitos na precificação.

Boas práticas podem complementar a regulação ao sugerir políticas internas de recompra e governança nas decisões.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 31, 35 e 135) e Sugestões de Boas Práticas.

1.7 – AUSÊNCIA DE DISCLOSURE DO CUSTO TOTAL DA EMISSÃO (CUSTO ALL IN)

O custo total da emissão (all-in cost), que inclui taxas de estruturação, remuneração de intermediários, custos legais, de registro e distribuição, entre outros, frequentemente não é apresentado de maneira clara, segregada e consolidada aos investidores. A ausência dessa informação compromete a comparabilidade entre operações e dificulta a análise crítica da eficiência da estrutura de captação.

Inspirada pela RCVM 160, a exigência de divulgação detalhada do custo total de emissão se mostra fundamental para aumentar a transparência e permitir decisões mais informadas por parte dos investidores institucionais e de varejo.

Para tanto, propõe-se a inclusão expressa, nos documentos obrigatórios das ofertas públicas e registros de emissões privadas, da divulgação do custo all-in da operação, de forma padronizada e auditável, com detalhamento das rubricas envolvidas, para apuração do custo efetivo/real total e permitir ao investidor realizar comparações com outras emissões.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVM 160).

1.8 – INEXISTÊNCIA DE VISIBILIDADE DE VOLUME E DADOS TRANSACIONAIS

A falta de visibilidade quanto ao volume negociado e às condições transacionais dos instrumentos de dívida no mercado secundário permanece como um dos maiores entraves ao desenvolvimento da liquidez e à eficiência alocativa no mercado de capitais brasileiro. A fragmentação das plataformas de negociação, a ausência de consolidação de informações e o baixo grau de transparência inibem a participação de novos investidores.

A transparência de dados transacionais é um fator-chave para o bom funcionamento do mercado secundário, permitindo a adequada avaliação de risco, o monitoramento de tendências e o desenho de estratégias de investimento baseadas em fundamentos reais.

Para tanto, são necessários ajustes regulatórios que viabilizem a padronização, centralização e disponibilização tempestiva de dados transacionais sobre negociações secundárias de instrumentos de dívida, que podem utilizar o mercado acionário como inspiração. A regulação pode ser complementada com recomendações de boas práticas que incentivem a autorregulação e a adoção voluntária de políticas de divulgação ativa pelos emissores e intermediários.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 31 e 135) e Sugestões de Boas Práticas.

2 – CONFLITO DE INTERESSES

A complexidade crescente do mercado de dívida exige não apenas estruturas contratuais robustas, mas também um ambiente regulatório que mitigue potenciais conflitos de interesse entre os diversos agentes que nele atuam. A multiplicidade de papéis desempenhados por participantes do mercado, como assessores financeiros, distribuidores e agentes fiduciários, passou a exigir maior atenção do regulador e o fomento de boas práticas que garantam a integridade e a isonomia nas relações contratuais e decisórias.

Abaixo, destacam-se os principais pontos de atenção levantados:

2.1 - POTENCIAIS CONFLITOS DE INTERESSES NO RELACIONAMENTO ENTRE PRESTADORES DE SERVIÇOS E OFERTANTES

É crescente a percepção de conflitos de interesses no relacionamento entre emissores e prestadores de serviço envolvidos nas ofertas, como assessores financeiros, escritórios jurídicos, agentes fiduciários e distribuidores. Em alguns casos, os prestadores mantêm vínculos contínuos com os ofertantes ou atuam em diferentes fases da operação, comprometendo sua independência e afetando a qualidade dos serviços prestados.

O material publicitário das emissões continua pouco informativo e poderia incluir informações sobre o relacionamento mantido entre todos os intermediários da oferta e eventuais conflitos de interesses. Quanto à estrutura da dívida e ao perfil do emissor, os materiais carecem de detalhamento, por exemplo, dos credores atuais da companhia — informação crítica para avaliação do risco de recuperação extrajudicial à revelia dos novos investidores. Nesse sentido, além das informações a serem incluídas no material publicitário, é essencial existir um local para monitoramento e visualização contínua, conforme já relatado no tópico sobre Transparência.

Ajustes na Legislação e Regulação, com exigência de declaração de conflitos potenciais, separação clara de funções e maior detalhamento nos materiais de oferta poderiam mitigar os problemas levantados.

Adicionalmente, como forma de fortalecimento da governança do segmento, avaliamos que a divulgação de boas práticas de mercado poderia complementar a regulação, indicando diretrizes de transparência, prestação de contas e due diligence.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Legislação (LSA – Capítulo V), na Regulação (RCVM 160) e Sugestões de Boas Práticas.

2.2 – CONFLITO DE INTERESSES NA GESTÃO DE GARANTIAS POR INSTITUIÇÃO COM MÚLTIPLAS FUNÇÕES NA EMISSÃO

A atuação simultânea de instituições como coordenadores, distribuidores, garantidores e investidores, entre outros, nas emissões de dívida pode comprometer a imparcialidade posterior na gestão de garantias e enfraquecer a proteção aos demais credores. Tal sobreposição de papéis levanta questionamentos sobre a capacidade da instituição de zelar com isenção pelos direitos dos demais investidores, especialmente em eventos de inadimplemento.

Sugestões de boas práticas devem estabelecer salvaguardas para a atuação de instituições que exerçam múltiplos papéis, com ênfase na segregação de funções, divulgação de vínculos e adoção de medidas mitigadoras de conflito. Essas segregações devem alcançar, também, situações em que determinadas áreas do conglomerado atuem, também, como investidor.

Encaminhamento sugerido: Sugestões de Boas Práticas.

2.3 - CONFLITO DE INTERESSES NA ATUAÇÃO DE ASSESSORES FINANCEIROS COMO CREDORES EM ASSEMBLEIAS

A presença de assessores financeiros (ou representantes do emissor) que também atuem como credores da companhia têm gerado situações flagrantes de conflito de interesses, tanto em deliberações assembleares, quanto em processos que exijam negociação com o emissor.

Nesses casos, os assessores financeiros/credores acabam ferindo o princípio da imparcialidade e da lealdade, afetando o resultado das deliberações, em detrimento dos interesses dos demais credores. Esses casos incorporam situações de garantidores que também são debenturistas e o seu interesse é inevitavelmente conflitante com a dos demais credores do emissor.

O amplo conhecimento prévio do conflito e a questão do exercício do direito de voto são pontos cruciais para o endereçamento adequado e remediação do conflito.

Embora a posição de credores dos títulos, em tese, confira direito de voto, a atuação simultânea representa violação dos deveres acima indicados, comprometendo a credibilidade e desestimulando a participação de investidores qualificados.

Ajustes legislativos e recomendações de boas práticas devem vedar ou restringir a participação deliberativa em assembleias de assessores, garantidores e partes relacionadas ao emissor quando houver conflito de interesses.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Legislação (LSA) e Sugestões de Boas Práticas.

2.4 – CONFLITO DE INTERESSES DE PARTICIPAÇÃO DE EMISSORES NA FORMAÇÃO DE QUÓRUNS ASSEMBLEARES

Há casos em que a emissora recompra parte de sua própria dívida e utiliza tais papéis para compor o quórum de deliberação nas assembleias, prática que contraria princípios de independência e compromete a integridade do processo decisório.

A ausência de regramento tem permitido que decisões relevantes levadas à assembleia sejam influenciadas ou validadas pela própria companhia emissora, em detrimento dos demais investidores. É necessário que a legislação e a regulação sejam aperfeiçoadas para limitar ou equilibrar a consideração de titularidade desses valores mobiliários para fins de composição de quórum.

Ajustes na lei e na regulação se fazem necessários para disciplinar expressamente a contabilização de papéis detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, no cálculo de quórum assemblear. Também devem ser disciplinadas situações de interferência indireta na decisão de voto, como por exemplo, fundos exclusivos de empresas ligadas ou assemelhados, que demandam a obrigatoriedade de divulgação e imediata configuração de conflito de interesses.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Legislação (LSA – artigo 71) e na Regulação (RCVM 60).

2.5 – FALTA DE INSTRUMENTO REGULATÓRIO QUE DISCIPLINE CONFLITO DE INTERESSES NAS ASSEMBLEIAS DE CREDORES

Ainda há lacunas na regulação quanto à identificação de situações de conflito de interesses e à definição de critérios para restringir/equilibrar/disciplinar/orientar o exercício do direito de voto antes da deliberação.

São exemplos de situações conflitantes: credores pertencentes ao mesmo grupo econômico do emissor; agentes fiduciários com potenciais vínculos comerciais com o emissor; fundos de investimento com posições em instrumentos conflitantes; credores que buscam benefício exclusivo em detrimento do coletivo, muitas vezes em negociações prévias; credores controlados ou financiados pelo próprio emissor que votam contra a execução de garantias ou vencimento antecipado; dentre outros.

A ausência de regras claras compromete a imparcialidade nas deliberações e cria incentivos para condutas oportunistas por parte de investidores com posições cruzadas ou interesses paralelos. Durante a assembleia, ainda que os Agentes Fiduciários muitas vezes questionem os presentes sobre eventual conflito, é rara qualquer manifestação a respeito.

A legislação deveria avançar no sentido de estabelecer critérios para tratamento de conflitos, alinhando-se a padrões e boas práticas internacionais.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na legislação (LSA).

2.6 – VANTAGEM INDEVIDA NA DINÂMICA DE LEITURAS DE INFORMAÇÕES NO MERCADO PRIMÁRIO (INSIDER – PREVISÃO X FISCALIZAÇÃO)

Foi apontado que alguns participantes do mercado monitoram os movimentos iniciais de leitura e interesse de bancos em ofertas primárias e utilizam essas informações para operar no mercado secundário de dívida – uma prática que pode configurar vantagem indevida ou até mesmo uso de informação privilegiada dependendo do contexto.

A ausência de mecanismos eficazes de fiscalização e prevenção contribui para perpetuar essa assimetria, reduzindo a confiança e a integridade do mercado secundário.

O reforço da regulação sobre o tratamento de informações sensíveis e previsão expressa de condutas vedadas nesse contexto é uma medida necessária, associada a orientações de boas práticas quanto à confidencialidade, conduta de pre-marketing e gestão de barreiras informacionais (chinese walls).

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 31, 35 e 135) e Sugestões de Boas Práticas.

2.7 - FIXAÇÃO DE REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E DEMAIS PRESTADORES ATRELADA A METAS PARA NEGOCIAÇÕES DE DÍVIDAS

A vinculação da remuneração de executivos ou prestadores de serviços à renegociação ou reestruturação de dívidas pode gerar incentivos incompatíveis com a boa-fé objetiva e a defesa dos interesses coletivos dos credores. Essa prática tende a priorizar soluções imediatistas ou vantajosas para pessoas físicas e acionistas, em detrimento da sustentabilidade das obrigações e da proteção dos credores.

Por isso, como já salientado no capítulo Transparência, a importância de as empresas informarem o mercado caso estejam fazendo recompras de dívidas no mercado secundário, bem como sobre a necessidade de existir uma página de dívida (igual a que já existe para ações) para as companhias abertas.

A regulação deve prever limites e obrigações de disclosure para remunerações condicionadas a metas relacionadas à dívida, inclusive quando atreladas a redução de valores de dívidas (haircut), e boas práticas podem indicar políticas claras de remuneração, com alinhamento de interesses entre os diversos stakeholders da emissão. Outra solução seria o acionista, que também é credor, não participar da assembleia que definirá a remuneração dos executivos.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação e Sugestões de Boas Práticas.

3 – ASSEMBLEIAS

A temática assembleias ganha contornos complexos no mercado de crédito, conforme será exposto detalhadamente, e que deveria receber especial atenção do regulador. Uma alternativa indicada pelos membros da CCP seria trazer diversos mecanismos já existentes no mercado de capitais que poderiam servir de inspiração para a evolução das assembleias do mercado de dívida. Muitos desses mecanismos seriam de fácil implementação e com ganho exponencial na qualidade das informações transmitidas, na dinâmica das assembleias e na otimização dos resultados assembleares.

3.1 - AUSÊNCIA DE UM MECANISMO CENTRALIZADO DE GUARDA E DISPONIBILIZAÇÃO DE INFORMAÇÕES, INCLUSIVE PARA CONVOCAÇÃO DE AGDS.

Os investidores relatam problemas de transparência e organização de informações relativas as assembleias de credores, decorrente da ausência, no mercado de dívida, de um local centralizado para a guarda dessas informações, algo que no mercado de ações existe e é de simples acesso.

No mercado de ações, os acionistas conseguem ter acesso às convocações e aos materiais de suporte das assembleias nos sites das companhias, da CVM e da B3. No mercado de crédito, isso não existe.

Dada a importância do mercado de crédito não é crível considerar a sua evolução sem que esses mecanismos sejam aprimorados, de modo a conferir transparência e amplo acesso a todos os titulares de crédito.

A Amec ressalta a importância de existir uma página/repositório consolidando todas as assembleias que foram convocadas, os grupos econômicos por ticker e eventual relação dos principais credores, para facilitar a visualização dos titulares de crédito e impedir eventuais problemas de transparência e desconhecimento sobre a convocação das assembleias.

A criação de uma página de renda fixa igual de equity nas empresas investidas já seria um excelente aprimoramento, mas não é suficiente.

Precisa existir uma página comum, centralizando e reunindo informações sobre todas as assembleias que estão acontecendo.

Entretanto, a Amec reconhece a dificuldade de indicação do local mais neutro e que pudesse reunir todas as mais variadas espécies de valores mobiliários. Para os produtos regulados pela CVM, que as informações obrigatoriamente constem no site da autarquia e, também, na área de RI da companhia.

Nesse espaço de divulgação, a Amec sugere a inclusão de informações mínimas padronizadas, tais como:

- Grupo econômico e tickers dos papéis;
- Relação dos principais credores;
- Editais de convocação e documentos correlatos;
- Data, hora, local e meios de participação.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVMs 17, 31, 135 e 160).

3.2 – ASSIMETRIA INFORMATICAL ENTRE CREDORES E AUSÊNCIA DE PRAZOS E REQUISITOS MÍNIMOS DE CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLEIAS

Outro aspecto que fragiliza a governança no mercado de crédito é o tratamento assimétrico conferido aos diferentes credores quanto ao acesso às informações assembleares. Em diversas situações, os principais credores são informados com antecedência e riqueza de detalhes, enquanto os demais enfrentam obstáculos para obter os mesmos dados — quando sequer têm ciência da realização da assembleia.

Esse desequilíbrio fere princípios fundamentais como tempestividade, equidade e isonomia informacional — valores consagrados em diversas normas da CVM, como as Resoluções 17, 31, 80 e 135. No entanto, há um evidente hiato entre a letra da norma e a prática observada no mercado, resultando em um cenário de assembleias que, em muitos casos, se assemelham a rituais formais de homologação de decisões previamente alinhadas entre poucos investidores.

Essa realidade torna imperativa uma atuação regulatória mais assertiva, com a previsão de obrigações específicas para emissores, agentes fiduciários e coordenadores voltado à transparência e equidade nas assembleias de credores.

O estabelecimento de requisitos e prazos mínimos para convocação de assembleias de credores – avanços estabelecidos no mercado de ações há tempos – permitiriam maior previsibilidade das assembleias, amplo conhecimento dos temas

tratados, participação, inclusão de tópicos e tempo hábil para aprovações internas.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVM 17, 31, 80 e 135).

3.3 – ALINHAMENTOS ASSIMÉTRICOS ENTRE CREDORES COMO PRÁTICA QUE DISTORCE DELIBERAÇÕES E PREJUDICA O MERCADO

Ainda no campo das distorções, é recorrente a realização de assembleias cujo resultado já está previamente acordado entre os principais credores — detentores de volume suficiente para atingir o quórum deliberativo. Embora essa prática não seja, em si, ilegal, ela esvazia o caráter coletivo e participativo da deliberação assemblear e pode configurar desequilíbrio concorrencial, sobretudo se tais credores operam no mercado com base em informações ainda não públicas.

Além da perda de legitimidade do processo decisório, esse tipo de alinhamento prévio compromete a representatividade da assembleia e desencoraja a participação dos demais credores.

As regras de transparência anteriormente indicadas e a obrigatoriedade de um prazo mínimo de convocação contribuiria e auxiliaria na organização dos demais credores.

Além disso, é necessário que o mercado de crédito avance para uma cultura de governança mais ampla, em que todos os investidores tenham acesso isonômico à informação e real possibilidade de influenciar os rumos da emissão.

Encaminhamento sugerido: Ajustes na Regulação (RCVM 17, 31, 80 e 135) e Sugestões de Boas Práticas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A contínua evolução do mercado de dívida brasileiro depende, não apenas do crescimento do volume de emissões ou da sofisticação dos instrumentos utilizados, mas, sobretudo, do amadurecimento das estruturas institucionais que possam garantir ao investidor integridade, eficiência e confiança nas relações com emissores, intermediários e os demais investidores. Ao longo deste documento, foi possível mapear um conjunto extenso de oportunidades que, apesar das suas mais diversas naturezas, convergem para um ponto central: a importância de promover maior **transparência, isonomia e accountability** no mercado de crédito privado.

Questões como a **deficiência na divulgação de informações, a ausência de repositórios centralizados, os desafios na dinâmica das assembleias de credores e os conflitos de interesse entre os mais variados agentes de mercado** revelam um cenário que ainda carece de ajustes estruturais, tanto sob o ponto de vista regulatório quanto no campo das práticas institucionais.

Embora existam bases normativas relevantes, como as Resoluções CVM nºs 17, 31, 80, 135, 160, dentre outras, elas têm se mostrado insuficientes para lidar com a complexidade atual das operações e com a diversidade de comportamentos observados no mercado que cresceu de forma acelerada nos últimos anos. Ao mesmo tempo, reconhece-se que **nem todas as soluções dependerão exclusivamente de mudanças legais ou regulatórias**. A adoção e o fomento a **boas práticas de mercado**, a produção de **guias orientativos** por entidades como a AMEC, e o engajamento conjunto de reguladores, autorreguladores e investidores serão igualmente determinantes para o fortalecimento institucional do setor.

A construção de um mercado de dívida mais transparente, equitativo e eficiente traz benefícios para a democratização do acesso a instrumentos de financiamento, com a capacidade de atrair mais investimento para o país. Entendemos que esse crescimento acelerado do mercado de crédito deve ser acompanhado da proteção efetiva do investidor.

Esse processo exige vigilância, articulação e comprometimento contínuos. A agenda está mapeada e os desafios são concretos, mas as soluções também são possíveis, sendo que muitas delas são de fácil implementação.



WWW.AMECBRASIL.ORG.BR
COMUNICACAO@AMECBRASIL.ORG.BR

