



CLEARY GOTTLIB

Negociação de contratos de financiamento e de títulos

Oradores:

Jim Ho, Partner, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP

Nicole Kearse, Assessora Sénior, African Legal Support Facility

Negociação das principais disposições de contratos de financiamento e de títulos

- As principais disposições referidas nesta comunicação estão abertas a negociação, sendo que a formulação apresentada pelos bancos não deve ser aceite à letra.
- O poder de negociação do mutuário ou do emissor depende da sua notação de crédito; quanto mais elevada a notação de crédito, quanto maior o espaço para se impor ou para resistir às condições apresentadas.
- As condições podem ser “espinhosas”. Será mais difícil afastar as condições que já tenham sido convencionadas em acordos anteriores.



Declarações e garantias

EM QUE CONSISTEM

- Declarações pelo mutuário que correspondem à verdade na data da assinatura e quando repetidas
- Servem de base para a concessão do crédito
- Algumas declarações são confirmadas pelos pareceres de juristas externos

PORQUE SÃO IMPORTANTES?

- Servem de base para o mutuante tomar as suas decisões quanto à concessão do crédito
- Incentivam a divulgação precoce por parte do mutuário
- Repartição de riscos e protecção dos mutuantes de responsabilidade

QUANDO SÃO FEITAS?

- Data de assinatura do contrato
- Repetição das declarações:
 - Data de cada pedido de desembolso
 - Data de desembolso
 - Primeiro dia de cada período de juros (em conformidade com o direito inglês)
- O que são declarações repetidas?
 - Todas / declarações fundamentais
 - Transformar declarações em compromissos? Evitar sobreposições com condições contratuais

CONSEQUÊNCIAS DO INCUMPRIMENTO

- Evento de incumprimento
- “Drawstop” (recusa, pelo mutuário, de permitir mais desembolsos por incumprimento pelo mutuário)

Tipos de declarações e garantias

DECLARAÇÕES FUNDAMENTAIS

- As obrigações assumidas são legais, legítimas, vinculativas, e carácter executório das obrigações
- Poderes e competências para celebrar e cumprir as obrigações assumidas nos documentos de financiamento
- Autorizações necessárias recebidas
- Nenhum conflito com a constituição ou leis, regulamentos ou outras obrigações /acordos (materiais)

DECLARAÇÕES RELACIONADAS COM O CRÉDITO

- Nenhum contencioso pendente
- Cumprimento da lei

DECLARAÇÕES DE CARACTER TRIBUTÁRIO

- Isenção de impostos ou imposto de selo
- Sem retenção na fonte – notar interacção com “clausulas de totalidade”

DECLARAÇÕES PARA INFORMAÇÃO / FACTUAIS

- Nenhuma informação enganosa
- Nenhuma alteração material adversa (MAC)
- Nenhuma situação de incumprimento pendente

DECLARAÇÕES COMPROVANDO O CUMPRIMENTO DO MUTUARIO

- Sanções
- Anti-suborno, corrupção e combate ao branqueamento de capitais
- Sem consequências adversas

Principais diferenças entre créditos soberanos e créditos a empresas

DECLARAÇÕES

- Disposições padrão não aplicáveis a créditos soberanos
 - Empresa devidamente constituída
 - Demonstrações financeiras
 - Insolvência e "centro dos interesses principais"
 - Participação social
 - Direito legítimo a activos
- Disposições adicionais que podem ser incluídas
 - Entidade de pleno direito do Estado
 - Obrigações decorrentes de tratados
 - Imunidade
 - O empréstimo não excede o limite orçamental
 - Adesão ao FMI e ao Banco Mundial
 - Excluído do âmbito da legislação de alívio da dívida
 - Sem controlo cambial ou autorização cambial válida
- NB: Procurar eventuais exclusões às declarações (ex. exclusão de contenciosos, salvo contenciosos previstos na lei). Acrescentar a materialidade à redacção do mutuário relativa a conhecimentos, se apropriado.

Obrigações (“covenants”)

REGRAS DE ENGAJAMENTO

- Compromissos:
 - Positivos (“deve fazer/ fará”)
 - Negativos (“Nenhum [devedor] pode ...”)

OBJECTIVOS DO MUTUÁRIO SOBERANO

- Minimizar os custos de conformidade
- Garantir que os compromissos assumidos são exequíveis e que não interferem com as operações do dia-a-dia
- Limitar o âmbito para aceleração
- Manter flexibilidade para alterações e renúncias

EXEMPLOS DE OBRIGAÇÕES

- Perfil do mutuário:
 - Cumprir as leis
 - Obter autorizações
- Manter o estatuto/prioridade dos credores:
 - Cláusula *Negative Pledge*
 - Cláusula *pari passu*
 - Outras garantias
 - Restrições ao endividamento financeiro
- Cumprimento das leis
 - AML / Sanções / Anti Suborno
 - Leis ambientais

Principais diferenças entre créditos soberanos e créditos a empresas

OBRIGAÇÕES

- Disposições relativas a empréstimos a empresas não aplicáveis a empréstimos a soberanos
 - Obrigações financeiras
 - Entrega de demonstrações financeiras
 - Restrições aplicáveis às empresas (*ex.*, fusões não permitidas)
- Disposições adicionais que podem ser incluídas
 - Entrega da informação disponibilizada ao FMI
 - Entrega de enquadramento orçamental
 - Cumprimento de regras especiais (*ex.*, Princípios do Equador para financiamento de projectos)
 - Cumprimento das regras relativas aos contratos públicos
 - Utilização de proveitos
 - Cumprir os limites e requisitos de endividamento impostos pelo FMI e pelo Banco Mundial

A cláusula *pari passu*

EM QUE CONSISTE

- Garante uma posição igualitária do crédito relativamente aos restantes credores sem garantia.
 - Impede a subordinação, pelo mutuário, de uns credores em relação a outros.
 - Duas vertentes - interna e externa:
 - Interna: Os credores devem gozar de posição igualitária relativamente aos restantes credores
 - Externa: O empréstimo goza de posição igualitária relativamente à outra dívida não garantida do mutuário
 - O mutuário preferirá uma definição muito restrita e precisa das dívidas pendentes para evitar restrições impostas pelos credores sobre os activos e a contratação de novas dívidas
 - Por exemplo: o mutuário pode exigir que o empréstimo deve classificar-se numa posição igualitária em relação a outra dívida externa (em moeda estrangeira e/ou contraída em conformidade com o direito estrangeiro), mas não em relação a dívidas em moeda nacional ou contraídas ao abrigo da lei nacional, uma vez que os credores em moeda estrangeira devem preocupar-se apenas em preservar as posições cambiais do soberano para efeitos do reembolso.

A clausula de partilha

EM QUE CONSISTE

- Evita que o mutuário discrimine entre os credores ao reembolsar uns e não outros.
 - Se um credor recuperar uma percentagem mais elevada da sua quota-parte em relação aos outros, este deve partilhar o excedente entre os credores.
 - O mutuário não poderá pagar a totalidade da dívida a qualquer credor até que tenha pago a todos os credores na totalidade

SECCAO 2.13. Participação nos pagamentos. Um credor que obtenha, em relação aos empréstimos por ele efectuados, qualquer pagamento (voluntário, involuntário, através do exercício de qualquer direito de compensação, ou outro) superior à proporção que lhe cabe, esse credor deve obter dos outros credores, as participações nos empréstimos por eles efectuados, que sejam necessárias para fazer com que esse credor partilhe o pagamento em excesso em relação a tais Empréstimos.

Negative Pledge

EM QUE CONSISTE

- Proibição de alienar ou de criar um ônus (ex. hipoteca, encargo, penhor e alienação fiduciária).
 - Destina-se a evitar a criação de direitos preferências sobre os activos do mutuário a favor de terceiros.
 - Diferenças entre *negative pledge* aplicável a obrigações/títulos e *negative pledge* tipo empréstimo

Negative Pledge: Enquanto estiver qualquer dívida pendente (conforme definido no Contrato de Agência) o Emissor não pode, salvo no âmbito das excepções abaixo referidas ... (Excepções) criar, contrair, assumir ou permitir que exista qualquer ônus sobre uma parte ou todos dos seus activos, empreendimentos ou receitas presentes ou futuros, como garantia para : (i) qualquer da sua dívida pública externa; (ii) quaisquer garantias com respeito a uma dívida pública externa; ou, (iii) a dívida pública externa de qualquer outra pessoa; em simultâneo ou num momento anterior, em condições de igualdade e de proporcionalidade, ou em conformidade com qualquer outra modalidade (quer, ou não, incluindo garantias) conforme aprovado por deliberação extraordinária dos obrigacionistas ...

Onde está a diferença?

Pari Passu: Cada credor é classificado em pé de igualdade com dívida não subordinada/sem garantia do mutuário
(salvo no que respeita à obrigação de pagamento)

Cláusula de partilha: Qualquer recuperação será partilhada proporcionalmente entre os credores parte da facilidade

Negative Pledge: Impede o mutuário de contrair dívida garantida em detrimento do(s) credor(es), com exceções

Situações de incumprimento

Vários eventos após a ocorrência dos quais os credores têm direito a:

- Acelerar o reembolso ou cancelar compromissos
- Reivindicar as garantias

Incumprimento vs situação de incumprimento

- “Expiração de um período de carencia, notificação e tomada de decisão”
- Situações “continuadas” de incumprimento – renunciado e / ou corrigido?

EXEMPLOS DE SITUAÇÃO DE INCUMPRIMENTO

- Incumprimento de pagamentos
- Deturpação
- Violação de outras obrigações
- *Cross-default* ou *cross-acceleration*
- MAC
- Processo dos credores
- Repúdio
- Ilegalidade
- Contencioso
- Cessaçã de adesão ao FMI

MECANISMOS DE NEGOCIAÇÃO

- Período de carência
- Limites de materialidade
- Limites de valores em dólares
- Remover os que não são aplicáveis aos soberanos (*ex.*, insolvência, reservas no parecer de auditoria)

Cláusulas de *Cross Default/Cross Acceleration*

- **Em que consistem:** Um incumprimento/aceleração ao abrigo de outro acordo financeiro constitui uma situação de incumprimento ao abrigo do contrato de crédito
 - Protege os credores do potencial não reembolso por mutuário/dificuldades de reembolso pelo mutuário
 - Permite que os credores reajam em tempo útil

Cross-Default. Se uma parte do crédito não efectua um pagamento após o período de carência aplicável, quer por vencimento da dívida, pré-pagamento obrigatório, aceleração, mediante solicitação, com respeito a qualquer dívida (que não uma dívida ao abrigo do presente) com um capital agregado pendente (individualmente ou agregado a outras dívidas também em falta) não inferior ao limiar ...

- **Pontos para negociação:**
 - Os credores preferem um *cross-default*, ao contrário dos mutuários, que preferem uma cláusula de *cross-acceleration*
 - O mutuário poderá querer vincular ainda mais a cláusula de *cross default/acceleration* aos termos de pagamento (e não a qualquer cláusula)
 - Os credores quererão um limiar equivalente em dólares mais baixo, enquanto os mutuários preferem um limiar mais elevado

Imunidade soberana

DO QUE SE TRATA

- A imunidade soberana defende que um soberano não pode ficar sujeito à jurisdição dos tribunais de outros países sem o seu consentimento.
- Confere:
 - Imunidade de adjudicação/contenciosos
 - Imunidade de aplicação e execução
- Codificada em :
 - Lei das Imunidades Soberanas Estrangeiras “*The Foreign Sovereign Immunities Act 1976*” dos Estados Unidos (para contratos celebrados de acordo com a lei de Nova Iorque)
 - Lei da Imunidade do Estado “*State Immunity Act of 1978*” no Reino Unido (para contratos celebrados de acordo com o direito inglês)
- Excepções:
 - Quando o Estado actua numa capacidade “comercial” ou quando o Estado consentir a uma renúncia
 - Os credores de um Estado soberano vão querer obter uma renúncia expressa à imunidade soberana
 - Excepções: activos localizados no país, instalações /propriedade diplomáticas, activos/reservas do banco central, bens militares, e bens que integram o património cultural do país

Cláusulas de acção colectiva (“CACs”) e alterações à facilidade de crédito

- As CAC constituem disposições contratuais que estipulam os procedimentos de voto para a alteração das condições dos contratos.
- As condições das facilidades de crédito podem ser alteradas por consentimento dos respectivos credores.

CAC

- As CAC permitem a uma maioria ou a uma maioria qualificada de detentores de um instrumento de dívida consistindo em múltiplos credores, como uma obrigação, a modificar condições-chave como os termos de pagamento.
- Os CAC podem, portanto, potencialmente neutralizar os eventuais credores dissidentes.
- Tradicionalmente, as CAC consistiam em “duas vertentes”: se a modificação necessitar da aprovação de (i) detentores de 50% do capital em cada série, bem como (ii) detentores de 66% do capital agregado.
- Recentemente, o modelo CAC na UE passou para “uma única vertente”: ou seja, a aprovação dos detentores de 75% do capital agregado de obrigações pendentes é necessária para uma modificação em várias séries de obrigações.

Alterações à facilidade de crédito

- Num empréstimo bilateral, um mutuário pode solicitar, com o consentimento do mutuante, a alteração de disposições-chave, como o valor da facilidade, as condições de reembolso ou as condições financeiras
- Nos empréstimos sindicados, as alterações exigirão a aprovação por maioria, maioria qualificada ou unânime dos credores.
- As alterações a uma facilidade de crédito podem ser documentadas num aditamento e reformulação do acordo.
- Se o pedido dizer respeito a uma alteração temporária ou renúncia pontual de uma situação de incumprimento, essa alteração pode constar de uma carta de renúncia.



© 2021 Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP. All rights reserved.

Throughout this presentation, "Cleary Gottlieb", "Cleary" and the "firm" refer to Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP and its affiliated entities in certain jurisdictions, and the term "offices" includes offices of those affiliated entities.