

ANDRE CRISÓSTOMO FERNANDES

DEBENTURES:

**DISTRIBUIÇÃO PRIVADA POR SOCIEDADE LIMITADA
NA RECUPERAÇÃO DA EMPRESA**

Belo Horizonte

Faculdade de Direito da UFMG

2011

ANDRE CRISÓSTOMO FERNANDES

**DEBENTURES:
DISTRIBUIÇÃO PRIVADA POR SOCIEDADE LIMITADA
NA RECUPERAÇÃO DA EMPRESA**

Dissertação de mestrado apresentada ao Curso de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Direito.

Área de Concentração: Direito e Justiça.

Orientador: Professor Doutor Osmar Brina Corrêa-Lima

Belo Horizonte

Faculdade de Direito da UFMG

2011

F363 d FERNANDES, André Crisóstomo
Distribuição privada por sociedade limitada na recuperação da empresa. / André Crisóstomo Fernandes. – 2011.

270 f., enc.

Orientador: Prof. Dr. Osmar Brina Corrêa-Lima.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito.

Bibliografia: f. 263-270

1. Debêntures. 2. Empresa – recuperação. 3. Empresarial. 4. Sociedade limitada. I. Corrêa-Lima, Osmar Brina. II. Universidade Federal de Minas de Gerais – Faculdade de Direito. III. Título.

CDU 347.724(043)
347.72

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

FACULDADE DE DIREITO

PÓS-GRADUAÇÃO

TERMO DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO

DISSERTAÇÃO INTITULADA **DEBÊNTURES: DISTRIBUIÇÃO PRIVADA POR SOCIEDADE LIMITADA NA RECUPERAÇÃO DA EMPRESA**, DEFENDIDA PELO MESTRANDO **ANDRE CRISÓTOMO FERNANDES**, PERANTE COMISSÃO EXAMINADORA CONSTITUÍDA PELOS SEGUINTE MEMBROS:

PROFESSOR DOUTOR OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA (ORIENTADOR)

PROFESSOR DOUTOR

PROFESSOR DOUTOR

APÓS A APRESENTAÇÃO E DEFESA DA DISSERTAÇÃO, ESTA FOI CONSIDERADA:

() APROVADA

() REPROVADA

Belo Horizonte/MG, ____ de _____ de 2011.

AGRADECIMENTOS

A Deus, agora e a todo momento, por estar sempre ao meu lado, presente, firme e de braços abertos, fortalecendo minha fé inabalável.

Ao Professor Doutor Osmar Brina Corrêa-Lima, pela confiança, pelas indelévels lições escritas e verbais, pelo incentivo ao enfrentamento de grandes desafios e pela realização dos meus dois primeiros e principais sonhos profissionais: tê-lo como professor e tê-lo orientador, o paradigma vitalício do meu raciocínio jurídico.

À minha esposa, Fernanda Ataíde de Melo, meu grande e verdadeiro amor, pelo apoio, dedicação, incentivo e compreensão.

A minha filha Marina (*in memoriam*), um anjo que passou a iluminar meus passos.

Ao meu filho Joaquim, que encheu minha vida de alegria.

Ao meu pai, João Fernandes Rocha, amigo, confidente e orientador perfeito desde o nascimento, responsável pelas melhores direções que tomei em minha vida.

À minha querida mãe e melhor amiga, Maria José Crisóstomo Rocha, a Jú, sempre feliz e presente, exemplo de pessoa que irradia alegria e que somente amizades cultiva.

Às minhas lindas e amadas irmãs, Alice e Aline, pela dedicação, amor verdadeiro e amizade incondicional.

À minha avó e grande amiga, Júlia Melo Crisóstomo, exemplo de sabedoria e jovialidade, com quem ainda tenho muito a aprender.

Ao meu avô, Joaquim Fernandes Maia (*in memoriam*), neste ano do centenário do seu nascimento, pelos momentos em que estivemos juntos, pela vontade que eles tivessem se multiplicado muitas vezes e pelo legado de trabalho e bom senso deixado a toda a nossa família.

Ao meu tio Noraldino Rocha Machado, pelas lições, pelo exemplo profissional e pessoal, pelo carinho e apoio perenes, um homem competente, amoroso, amigo, firme e caridoso, merecedor de tudo de melhor.

Aquele que, sem qualquer motivo, sempre se portou comigo como um verdadeiro pai, preocupando-se, orientando, incentivando e apoiando: Doutor Aroldo Plínio Gonçalves, meu grande mestre na aplicação do Direito: o amigo, o advogado, o professor, ao Senhor minha vitalícia gratidão e sincera amizade.

Aos meus tios, tias, primos, primas, sogro, sogra, cunhadas, concunhados, afilhada e sobrinhos, por estarem sempre presentes e em torcida constante pelo meu sucesso.

À Professora Moema Augusta de Castro, pelas lições e pelo exemplo de zelo, competência e aprofundamento na pesquisa jurídica.

Aos Professores Doutores Sérgio Mourão Corrêa-Lima e Fernando Gonzaga Jayme, pela forma de desenvolvimento das atividades acadêmicas, conciliando o aprendizado aprofundado do pós-graduando com enorme satisfação pela participação nas aulas, estas, com certeza, as melhores da minha vida.

Aos meus amigos sinceros, colegas de pós-graduação e grandes incentivadores, Leonardo Neto Parentoni, William Eustáquio de Carvalho, Tércio Leite Drummond e Daniel Rivoredo Vila Boas.

Ao Professor José Maria Rocha Filho, amigo e orientador de monitoria na Faculdade de Direito Milton Campos, com quem tive a oportunidade de desenvolver trabalhos na advocacia e de constatar que a prática não passava da aplicação com bom senso das lições que dele recebi na academia.

À Professora Maria Celeste, principal responsável pela consolidação do meu verdadeiro amor pelo Direito Empresarial, meu sincero agradecimento pelas aulas e pelos exemplos de humildade e gratidão aos mestres.

Ao Dr. Renato de Magalhães, Dr. Juarez Távora, Dr. Paulo César Barbosa de Carvalho, Dr. Élcio Bernardes Carneiro, Dr. Roberto Geraldo Trindade Moreira, Dr. Francisco Sales de Magalhães, Dr. Dalton Caldeira Rocha e Dr. Otávio Batista Rocha Machado, pelos fundamentais contributos em meus primeiros passos na advocacia, exemplos de integridade e competência.

Aos meus amigos advogados, magistrados, promotores e serventuários em Montes Claros, por permitirem a mim um feliz exercício da advocacia, cumprimento a cada um de vocês nas pessoas do Dr. João Lúcio da Silva, Dr. Lailson Baeta Neves, Dra. Raquel Batista Rocha Machado e Dr. Luiz Cláudio Chaves, este também meu querido e competente professor de Prática Forense.

Aos meus queridos alunos e ex-alunos, por serem co-autores do meu conhecimento de Direito Empresarial, pela alegria de contribuir com o desenvolvimento de vocês e acompanhar de perto o contentamento e o sucesso da esmagadora maioria.

Aos meus inúmeros amigos (as), pela alegria sincera em nossos encontros e reencontros, por atenderem às minhas súplicas de continuarem amigos(as) mesmo diante das minhas constantes negativas de presença às reuniões planejadas, felizmente, neste momento, não será possível realizar meu anelo de citá-los um a um.

Aos meus clientes, sempre pacientes e compreensivos quanto a este meu momento de tempo escasso, por continuarem comigo, firmes em cada uma de nossas batalhas, ganhas e perdidas, com o firme intento de que, ao final, sejamos vencedores da(s) guerra(s) travada(s).

Aos advogados das minhas parceiras perenes na advocacia: Vilela e Vilela Advocacia e Consultoria, Sacha Calmon e Mizabel Dérzi Consultores e Advogados, João Bosco Leopoldino Advocacia, Cavalcanti Mendes e Gontijo Mendes, às quais agradeço nas pessoas da Dra. Renata Cristina Vilela Nunes, Dr. Frederico Menezes Breyner, Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca e Dr. Paulo Medeiros Magalhães Gomes.

A todos vocês, referidos acima, nominados ou não, minha sincera e eterna gratidão.
Contem sempre comigo!

“O sertanejo é antes de tudo um forte.”¹

¹ CUNHA, Euclides da. *Os sertões*, 1968, p. 86.

RESUMO

Esta dissertação aborda as debêntures de forma a ressaltar aspectos da distribuição privada, especialmente quando a emitente é sociedade limitada e delas se vale no processo de recuperação da empresa. Encontra-se de acordo com a recente Lei n. 11.431/11. Demonstra que as debêntures podem ser utilizadas para o recebimento de recursos, para aquisição de bens e para o adimplemento de débitos, cumprindo funções de capitalizar, preservar e recuperar a empresa. Não se limita a descrever institutos jurídicos e não se omite quanto a pontos cujo enfrentamento é de rigor. Vai além. Verbera posicionamentos existentes, enfrenta as lacunas, aponta novos caminhos, demonstra a utilidade dos institutos abordados e busca alertar acerca de possíveis usos indevidos das debêntures e do processo de recuperação da empresa. Desfaz dogmas relativos ao conceito de debêntures e ao uso delas por sociedade limitada. O método utilizado é o dedutivo e, sem limite temporal ou espacial, pesquisa bibliográfica e jurisprudencial, valendo-se do direito alienígena apenas para acentuar determinados aspectos ou sugerir avanços na interpretação ou reformulação do Direito pátrio, numa pesquisa transdisciplinar e propositiva cujo apanágio é o enfrentamento de intrincadas questões de Direito Empresarial, tendo como consequência a demonstração de que o uso das debêntures pode e deve ser ampliado de forma a permitir que delas se utilizem sociedades limitadas, microempresas e empresas de pequeno porte, mormente para a recuperação da empresa, como fazem inúmeras sociedades anônimas.

Palavras-chave: Debêntures. Empresa. Sociedade. Limitada. Recuperação.

ABSTRACT

This dissertation addresses the bonds in order to highlight aspects of the private distribution, especially when the issuer is a limited liability corporations and draws them in the recovery process of the business. Demonstrates that the bonds may be used for the receipt of funds for the purchase of goods and for the payment of his debts, fulfilling functions to capitalize, preserve and reorganization the business. Not only does it describe legal institutions and does not omit the points and whose face is rigor. It goes beyond. Angered existing positions, facing the blank, says new ways, demonstrates the usefulness of the institutes and seeks to warn approached about possible abuse of the bonds and the reorganization process of the business. Undo dogmas concerning the concept of bonds and use them for limited liability corporations. The method used is the deductive method, and without limit in time or space, and jurisprudential literature search, using just the law alien to accentuate certain aspects or to suggest improvements in the interpretation or reformulation of native Law, a transdisciplinary research and purposeful whose hallmark is the intricate issues confronting Business Law, resulting in the demonstration that the use of bonds can and should be expanded to allow them to use limited liability corporations, micro and small businesses, especially for the business reorganization, as make numerous corporations.

Keywords: Bonds. Business. Corporation. Limited. Reorganization.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
CAPITULO I DEBÊNTURES: DISTRIBUIÇÃO PRIVADA	19
1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA: ÊNFASE NA IMPORTÂNCIA E LEGISLAÇÃO	19
1.1 Do Surgimento à Lei n. 6.404/76	19
1.2 Da Lei n. 6.404/76 à Lei n. 11.431/11	23
2 NEGÓCIOS JURÍDICOS POSSÍVEIS	26
3 CONCEITO	30
3.1 Conceitos Doutrinários	30
3.2 Debênture como Valor Mobiliário	32
3.3 Debênture como Título Executivo Extrajudicial	33
3.4 Debênture e Certificado de Debênture como Título de Crédito	35
3.4.1 Título de Crédito	35
3.4.2 Certificado de Debênture é Título de Crédito Inútil	39
3.4.3 Debênture não é Título de Crédito	45
3.5 Um Novo Conceito de Debênture	50
4 O PRINCÍPIO E OS PSEUDO-PRINCÍPIOS	51
4.1 Princípios de Regência das Debêntures Apresentados pela Doutrina	51
4.2 O Princípio da Uniformidade ou Igualdade	52
4.3 Pseudo-Princípio da Onerosidade e Comercialidade	53
4.4 Pseudo-Princípio Impeditivo de Emissão em Valor Superior ao Capital Social	55
4.5 Pseudo-Princípio Limitador de Novas Emissões e Séries	59
4.6 Falsos Princípios e a Lei n. 11.431/11	60
5 FORMAS DE DEBÊNTURES QUANTO A CIRCULAÇÃO	61
6 DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA <i>VERSUS</i> DISTRIBUIÇÃO PRIVADA	62
7 PROCEDIMENTO DE EMISSÃO: DA FASE INTERNA À DISTRIBUIÇÃO	65

7.1 Os Órgãos e as Fases	65
7.2 Fase Interna: Conclave, Escritura, Arquivamento e Publicação.....	67
7.3 Fase Externa.....	74
8 GARANTIAS AO CRÉDITO DEBENTURÍSTICO	75
8.1 Classificação das Debêntures quanto à Garantia	75
8.2 Debêntures com Garantia Real	76
8.3 Debêntures com Garantia Flutuante	79
8.4 Debêntures Quirografárias	82
8.5 Debêntures Subordinadas	82
8.6 Impedimento de Alienação de Bens.....	83
8.7 Fiança	83
9 DIREITOS DOS DEBENTURISTAS	84
10 POSSÍVEIS DIREITOS DOS DEBENTURISTAS	86
11 ÓRGÃOS DA COMUNHÃO DE INTERESSES	92
11.1 A Comunhão de Interesses.....	92
11.2 Agente Fiduciário	94
11.2.1 Origem, Nomeação, Substituição e Existência nas Distribuições Privadas	94
11.2.2 Despesas e Remuneração	101
11.2.3 Requisitos à Nomeação e Incompatibilidades	106
11.2.4 Deveres, Atribuições e Responsabilidade	109
11.2.5 Execução do Crédito: Inexistência de Legitimidade Ativa Exclusiva	113
11.3 Assembléia Geral dos Debenturistas.....	120
12 SATISFAÇÃO DO CRÉDITO DEBENTURÍSTICO.....	129
12.1 Adimplemento Total no Vencimento, Amortização e Resgate	129
12.2 Aquisição das Debêntures pela Emitente e Renegociação.....	132
12.3 Conversão das Debêntures em Ações.....	134
12.4 Ação: Prazo Prescricional de Três, Cinco ou Dez anos?	141
12.5 Debênture Perpétua	143

CAPÍTULO II SOCIEDADE LIMITADA: UTILIDADE, APLICAÇÃO E REGÊNCIA SUPLETIVA	145
1 NOTÍCIA HISTÓRICA: IMPORTÂNCIA DA LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE	145
2 REGIMES JURÍDICOS POSSÍVEIS: COMUM E EMPRESARIAL	148
3 SOCIEDADE LIMITADA: TRIPLO SENTIDO DO VERBETE.....	152
4 IMPORTÂNCIA DA SOCIEDADE LIMITADA E DA PEQUENA EMPRESA	154
5 CLASSIFICAÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA QUANTO À ESTRUTURA ECONÔMICA	157
6 APLICAÇÃO DAS REGRAS DA REGÊNCIA SUPLETIVA DA SOCIEDADE LIMITADA	161
6.1 Regras Gerais da Regência Supletiva	161
6.2 Normas Imperativas Pacíficas: Ordem Pública Societária	166
6.3 Normas Supletivas Pacíficas	168
6.4 Normas Imperativas ou Supletivas Controvertidas.....	170
6.4.1 Cotas Preferências: o Direito de Voto Pode ser Suprimido?	170
6.4.2 Direito de Recesso.....	176
CAPÍTULO III SOCIEDADE LIMITADA: DISTRIBUIÇÃO PRIVADA DE DEBÊNTURES	185
1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO ENTENDIMENTO IMPEDITIVO	185
2 DA POSSIBILIDADE DIANTE DAS PREVISÕES INFRA-CONSTITUCIONAIS	188
3 PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS VILIPENDIADOS PELO ENTENDIMENTO IMPEDITIVO	194
4 DIREITO ALIENÍGENA: POSSIBILIDADE	198
5 DISTRIBUIÇÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADE LIMITADA.....	200
5.1 Requisitos e Procedimento.....	200
5.2 Limites	203
5.3 Distribuição de Debêntures Conversíveis em Cotas.....	204
CAPÍTULO IV RECUPERAÇÃO DA EMPRESA: DISTRIBUIÇÃO PRIVADA DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADE LIMITADA	207
1 NOTÍCIA HISTÓRICA E APLICAÇÃO DA LEI 11.101/05.....	207
2 PLANO E MEIOS DE RECUPERAÇÃO: IMPORTÂNCIA DAS DEBÊNTURES RECONHECIDA.....	210
3 CLASSIFICAÇÕES DOS PROCESSO DE RECUPERAÇÃO DA EMPRESA E DISTINÇÕES	214
4 DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	220

4.1	Princípios	220
4.2	Órgãos do Processo.....	227
4.3	Procedimento.....	229
4.4	Votação do Plano e Concessão da Recuperação	234
4.5	O Debenturista na Falência da Emitente: Utilidade e Alerta Geral	238
4.6	A Substituição do Administrador Judicial pelo Agente Fiduciário de Debenturistas: Aspectos de Utilidade e Praticidade	244
4.7	A Utilidade das Debêntures na Recuperação da Empresa.....	247
5	DEBÊNTURES: INSTRUMENTO ADEQUADO À RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL	252
6	DISTRIBUIÇÃO DE DEBÊNTURES: RECUPERAÇÃO DA EMPRESA <i>VERSUS</i> SOCIEDADE LIMITADA:	254
	CONSIDERAÇÕES FINAIS	259
	REFERÊNCIAS.....	263

INTRODUÇÃO

Esta dissertação cuida da distribuição privada de debêntures, por sociedade limitada, na recuperação da empresa.

Trata-se de pesquisa atual e de suma importância.

É que as debêntures são regidas principalmente pelos artigos 52 a 74, da Lei n. 6.404/76, Lei das Sociedades por Ações (LSA), sendo recente a mais significativa alteração no regime jurídico delas, promovida pela Lei n. 11.431, de 24 de junho de 2011, inclusive revogando dois dispositivos legais tidos pela doutrina como princípios.

A abordagem do tema pode causar uma preocupação inicial, vez que nas lições de juristas de escol apenas companhias e sociedades em comandita por ações podem distribuir debêntures.

Contudo, tal entendimento impeditivo será afastado e, na realidade, agregará acentuado valor à presente pesquisa, vez que, além do enfrentamento necessário, será apresentada, de forma inédita no Direito pátrio, como pode e deve ocorrer a distribuição privada de debêntures por sociedade limitada.

Como as debêntures normalmente se prestam à capitalização da empresa, mediante a captação de recursos no mercado de valores mobiliários, o que caracteriza distribuição pública, pode-se indagar também a razão pela qual se optou por tratar da distribuição privada, por sociedade limitada, no âmbito da recuperação da empresa.

Explica-se. Dada a utilidade e flexibilidade das debêntures, diversas sociedades anônimas estão se valendo delas em processos de recuperação judicial

da empresa e, como as sociedades limitadas representam a maior parte das sociedades empresárias do Brasil, inexistência de dúvida de que deve ser estendido a ela este importante mecanismo de superação da crise econômico-financeira. Além disso, inexistência de estudo específico tratando da distribuição privada de debêntures na recuperação da empresa.

Com efeito, as debêntures podem cumprir três relevantes funções: capitalizar, preservar e recuperar a empresa, esta entendida como atividade econômica geradora de empregos, receita fiscal e desenvolvimento socioeconômico, razão pela qual, o Estado, por meio de diversas leis abarcadas pelo Direito Empresarial, objetiva incentivar o exercício da empresa.

Dentre tais leis encontra-se a Lei n. 11.101/05, Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LRF), na qual, o art. 50, XV, estabelece que a distribuição de valores mobiliários constitui meio de recuperação da empresa.

Como as debêntures podem ser valores mobiliários, desde a promulgação da LRF, a doutrina vem frisando a importância do uso delas sem, no entanto, abordar o assunto de forma específica, como ocorre nesta pesquisa.

Neste sentido, o primeiro capítulo trata das debêntures de acordo com a recente Lei 11.431/11, sendo focada, a exemplo de toda a pesquisa, a distribuição privada, o que dota de maior relevo alguns aspectos teóricos e práticos simplesmente ignorados noutras pesquisas voltadas à distribuição pública.

Após apresentar uma notícia histórica acerca das debêntures, frisando-se a evolução legislativa e a larga utilização delas, é demonstrado que elas não são títulos de crédito, apresentado um novo conceito e enfrentando o entendimento esposado por José Edwaldo Tavares Borba e por decisão do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (TJRJ).

Em seguida, é demonstrado que existe um único princípio de regência das debêntures, o da igualdade e uniformidade, e que eram apenas normas os dois dispositivos legais revogados pela Lei 11.431/11 e tidos como princípios por Modesto Carvalhosa.

Aborda-se ainda as formas de debêntures quanto à circulação, distingue-se a distribuição privada da pública, apresenta-se o procedimento de emissão, verbera-se a possibilidade de aumento do capital social por ato da diretoria no caso de conversão de debêntures em ações, cuida-se dos órgãos da comunhão, defende-se a possibilidade de nomeação de agente fiduciário em distribuição privada às custas da companhia e, por derradeiro, demonstra-se a forma de satisfação do crédito debenturístico.

O segundo capítulo cuida da sociedade limitada no que toca à sua importância, aplicação e regência supletiva, destacando-se aspectos relativos à ordem pública societária e enfrentando-se dois pontos controvertidos quanto à aplicação das normas das sociedades anônimas e das sociedades simples, a saber: a possibilidade de cotas preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, e a possibilidade de retirada imotivada de sociedade limitada.

O terceiro capítulo, com base em Lei, normatização, princípios infra-constitucionais e princípios constitucionais, demonstra a possibilidade de distribuição privada de debêntures por sociedade limitada, apresentando-se ainda a possibilidade existente no direito alienígena. Após restar inconteste a possibilidade, apresenta-se como pode e deve ocorrer a distribuição privada de debêntures por sociedade limitada.

A utilidade das debêntures na recuperação da empresa é ressaltada no terceiro capítulo, buscando-se, na medida do possível, relacionar o tema com a

sociedade limitada, já que o destinatário desta é o pequeno e o médio empresário, existindo entendimento no sentido de que este aspecto deve ser considerado na análise da legislação falimentar.

Neste capítulo, em busca de uma exposição didática, apresenta-se de forma singela a situação do debenturista no caso de eventual falência da emitente. Além disso, demonstra-se que, na hipótese de ocorrer distribuição de debêntures no curso do processo, por força dos artigos 67 e 84, V, da LRF, os novos debenturistas serão dotados de privilégios na falência superiores aos titularizados pelos credores anteriores, o que pode tornar letra morta a classificação de créditos prevista (art. 83, da LRF) e a limitação de alienação de bem objeto de garantia real (art. 50, §1º, da LRF), podendo servir ainda como instrumento de fraudes. Ainda quanto a este aspecto, em razão dele, demonstra-se que a distribuição de debêntures pode ocorrer de forma a resguardar privilégios anteriores, abarcar credores que não se sujeitam à recuperação, sendo as debêntures, em razão de sua versatilidade e possíveis garantias, úteis em diversos aspectos.

Também no que toca ao aspecto utilidade, demonstra-se que o administrador judicial da falência e o fiduciário dos debenturistas são dotados de poderes decorrentes de lei para fiscalização de um devedor de uma massa de credores e representação desta massa. Demonstra-se que, após a extinção do processo de recuperação, que tem prazo certo: dois anos após a concessão da recuperação, podem restar credores não satisfeitos, sendo adequado que permaneça a fiscalização, o que, em vista da extinção do processo e do comitê de credores, com necessária exoneração do administrador judicial, deixa de existir. Nesta situação, demonstra-se que caso ocorra distribuição de debêntures em pagamento aos credores, podem estes manter a fiscalização após a extinção do

processo, sendo o administrador judicial dotado de todos os atributos para passar a atuar como agente fiduciário, o que, em razão de seu conhecimento prévio, pode implicar em menor custo ao devedor, facilitando a recuperação da empresa.

Ainda neste derradeiro capítulo, demonstra-se que é adequada a distribuição de debêntures em processos de recuperação extrajudicial, já que os credores passarão a ser dotados de instrumento de fiscalização inexistente neste processo, o que inclusive poderá atrair credores não sujeitos ao procedimento.

Por derradeiro, coloca-se frente a frente a recuperação da empresa e a sociedade limitada, a fim de demonstrar a liberdade desta em realizar distribuição privada de debêntures em processos de recuperação de empresa e apontar pontos de contato entre a sociedade limitada e a recuperação da empresa.

Nesta senda, cumpre revelar que esta pesquisa se vale do método dedutivo e, sem limite temporal ou espacial, de pesquisa bibliográfica e jurisprudencial, valendo-se do direito alienígena apenas para acentuar determinados aspectos ou sugerir avanços na interpretação ou reformulação do Direito pátrio, numa pesquisa transdisciplinar e propositiva na qual se busca enfrentar todos os aspectos controvertidos necessários, o que se faz, na maioria dos casos, através da análise e uso de teses e dissertações defendidas na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais (FDUFMG), na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FADUSP) e na Faculdade de Direito Milton Campos (FADMC), sendo que desta apenas três dissertações foram utilizadas.

Ainda quanto ao aspecto metodológico, é de se dizer que não foi utilizada a metodologia de estudo de caso, sendo que as três situações reais citadas no corpo do texto decorrem de uma tese e uma dissertação apresentadas da FDUSP,

servindo para demonstrar a ocorrência de fatos reais úteis a esta dissertação, merecendo fé a correspondência destas pesquisas com a realidade.

Por derradeiro, também quanto à metodologia, cumpre registrar os seguintes aspectos: i) as decisões citadas tem como fonte os sites dos respectivos tribunais, ii) a legislação é oriunda do site da presidência da república e da câmara dos deputados, cujos nomes de domínio são, respectivamente, www.presidencia.gov.br e www.camara.gov.br; iii) foi utilizado também o site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), advindo deste a normatização citada e ata relativa a discussões acerca da Medida Provisória n. 515/10, convertida na Lei n. 11.431/11; e iv) apenas com a finalidade de comprovar dado fático narrado no corpo do texto, qual seja, o uso de debêntures em processos de recuperação de empresa, em nota de rodapé foram transcritos excertos encontrados no site cujo nome de domínio é www.debentures.com.br, de titularidade da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, também sendo merecedoras de fé as informações obtidas.

CAPÍTULO I

DEBÊNTURES: DISTRIBUIÇÃO PRIVADA

1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA: ÊNFASE NA IMPORTÂNCIA E LEGISLAÇÃO

1.1 Do surgimento à Lei n. 6.404/76

No Século XIX, com Revolução Industrial em franca expansão e o surgimento das grandes empresas, acentuou-se a busca por capitais de vulto. Acontece que já existia dificuldade na obtenção de valores em bancos e poderia ser transitória a necessidade de recursos, sendo que a admissão de novos sócios acarretaria divisão dos resultados e, em alguns casos, do controle. Vislumbrou-se, desta forma, como opção, a emissão e venda de títulos ao portador, o que, em princípio, por força de lei, apenas as companhias poderiam fazer.¹

No Brasil, a Lei n. 1.083, de 1860, exigiu autorização legislativa para emissão de notas, bilhetes, papéis ou títulos ao portador ou com o nome em branco, sob pena de pagamento de multa igual ao quádruplo do seu valor, art. 1º, §10.

¹ “Foi o que ocorreu na França, onde, pela primeira vez, por volta de 1850, as grandes companhias de estradas de ferro e o *Credit Foncier de France* emitiram obrigações, obtendo, com esses empréstimos, capitais consideráveis, e no que foram seguidos por grandes sociedades de capitais, situação que se manteve com grande sucesso, em face da estabilidade da moeda, até eclodir a guerra de 1914. Após 1920, contudo, as obrigações entraram em declínio, principalmente em virtude das seguidas desvalorizações monetárias” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, 2009, p. 521-522). No mesmo sentido: RIPERT, Georges; ROBLOT, René. *Traité élémentaire de droit commercial*, 1972, p. 783.

Para sociedades anônimas, a exigência de autorização legislativa deixou de existir com a Lei n. 3.150, de 1882, que introduziu as debêntures no Direito pátrio, preconizando, em seu art. 32, o seguinte: “E’ permittido ás sociedades anonymas contrahir empréstimo de dinheiro por emissão de obrigações ao portador”².

Este diploma legal foi regulamentado pelo Decreto n. 8.821, de 1882, que utilizou no Direito brasileiro, pela primeira vez, em seu art. 21, a palavra “debentures”³, sendo a matéria tratada em seguida pelo Decreto n. 1641, de 1890, surgindo com este a garantia constituída por um privilégio geral⁴.

“Consolidaram-se tais dispositivos, com os legislativos e regulamentários anteriores, nos arts. 41 a 45 do decr. N. 434, de 4 de julho de 1891.”⁵

Em seguida, o Decreto n. 177-A, de 1893, previu que empréstimos ao portador caracterizadores de debêntures somente poderiam ser tomados por sociedades anônimas, o que foi estendido às sociedades em comanditas por ações pela Lei n. 2.024, de 1908, Lei de Falências então em vigor, que se reportou à emissão de debêntures, por este tipo societário, em seus artigos 1º, parágrafo único, 3º, 26 e 91, 2.

O Decreto-Lei n. 781, de 1938, também cuidou das debêntures, possibilitando que elas assegurassem aos debenturistas participação nos lucros (renda variável) e confirmando a possibilidade de emissão por outras pessoas jurídicas autorizadas por leis especiais, como ocorreu com as sociedades de crédito

² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 563. No mesmo sentido: LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 523.

³ Na realidade, nos dicionários brasileiros, num primeiro momento, houve o uso da palavra debêntura, razão pela qual Waldemar Martins Ferreira usou o verbete debênturas (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado das debênturas*, 1942, p. 24). Em sentido diverso: CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 563, asseverando que as debêntures eram denominadas de “debênturas” pelo Decreto n. 8.821, de 30 de dezembro de 1882, diferentemente do texto legal publicado e digitalizado, onde consta “debentures”, disponível em: < www.camara.gov.br >. Acesso em: 25.07.09.

⁴ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*, 1961, p. 341.

⁵ FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado das debênturas*, 1942, p. 40.

agrícola ou crédito hipotecário e agrícola, na forma da Lei n. 2.080, de 1909; as sociedades de navegação, de viação aérea e urbana, de comunicações telefônicas e de exploração de portos, em consonância com o Decreto n. 5.466, de 1923. Da mesma forma, a possibilidade foi estendida às concessionárias de serviços públicos de água, saneamento e energia elétrica, de acordo com o Decreto-Lei n. 1.399/39.⁶

O Decreto-Lei n. 2.627/40, que tratava das sociedades por ações, de autoria de Trajano de Miranda Valverde⁷, não cuidou das debêntures, cingindo-se “a outorgar à assembléia geral de acionistas a competência privativa para deliberar sobre a criação e emissão de obrigações ao portador (...) e fixar o *quorum* especial para tais deliberações.”⁸

Em 1959, ao comentar dito Decreto de sua pena, Trajano de Miranda Valverde frisou que passaria a tratar das debêntures, vez que, “por sua natureza e pela importância que exercem na vida da sociedade, merecem estudo minucioso”⁹.

Como lecionou o Professor Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, as “debêntures prestaram relevantes serviços em todos os países em que foi adotada esta forma de empréstimo”, sendo que, nos “Estados Unidos, a cada novo dólar de novas ações emitidas na década de 60, corresponde aproximadamente oito dólares de novas obrigações ao portador”, o que somente era possível em país de moeda estável, pelo que, naquela época, desapareceu sua importância no Brasil.¹⁰

A Lei n. 4.595/64, Lei de Reforma Bancária (LRB), em seu art. 35, vedou a emissão de debêntures por instituições financeiras e, em seu parágrafo único,

⁶ FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado das debênturas*, 1942, p. 60.

⁷ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A*, 1992, p. 119.

⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 568.

“O Decreto-Lei n. 2.627/1940 omitiu-se a respeito da disciplina das debêntures, assim continuando vigentes, como já se disse, o Decreto n. 177-A, de 15 de setembro de 1893, e a legislação correlata editada no período, até a entrada em vigor da Lei n. 6.404/76.” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 525)

⁹ *Sociedades por ações*, v. 2, 1959, p. 158.

¹⁰ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*, v. 3, 1973, p. 151.

revogado pelo Decreto-Lei n. 2.290/86, autorizou a distribuição de debêntures pelas sociedades corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários, desde que autorizadas pelo Bacen e que não recebessem depósitos.

Com a Lei n. 4.728/65, Lei do Mercado de Capitais (LMC), foi prevista a possibilidade de conversão de debêntures em ações (art. 44) e de as debêntures serem corrigidas monetariamente (art. 26), sendo criada ainda a figura da debênture endossável (art. 40 e 43).¹¹

“A Lei n. 6.404, de 1976, em seus arts. 52 a 74, reformulou, com base no regime trazido pela Lei n. 4.728, de 1965, a disciplina das debêntures, revogando todas as disposições de lei que, a partir de 1893, regulavam a matéria”¹², como preconiza o art. 2º, §1.º, parte final, do Decreto-Lei n. 4.657/42, “Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro”, *litteris*: “A lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior”, tratando-se de ab-rogação tácita.¹³

Do ponto de vista regulamentar, a matéria foi tratada pelas Resoluções n. 109 de 1969 e n. 378 de 1976, ambas do Conselho Monetário Nacional e anteriores ao regime jurídico em vigor, insculpido na LSA e na LMVM.

¹¹ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das S.A.*, v. 1, 1989, p. 320.

¹² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 570. No mesmo sentido: SOUZA, Carlos Aurélio Mota; LOMÔNACO, José Antônio. *Debêntures*, 1990, p. 14: “A legislação revogada inclui o Decreto n. 177-A, de 15 de setembro de 1893, o Decreto n. 781, de 12 de outubro de 1938 e a Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965 (Lei do Mercado de Capitais), no referente às debêntures.”

¹³ PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 1, 1994, p. 80. Ensina o saudoso e festejado mestre: “À revogação total dá-se o nome de ab-rogação; a parcial chama-se derrogação”.

1.2 Da Lei n. 6.404/76 à Lei n. 11.431/11

A LSA, Lei n. 6.404/76, de autoria de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, cuida das debêntures, de forma específica, nos artigos 52 a 74.

Conquanto não tenha alterado um dispositivo sequer da LSA no que toca às debêntures, não fazendo qualquer menção a elas, a Lei n. 8.021/90 alterou o regime jurídico dos valores mobiliários em geral e, por via indireta, como as debêntures podem ser valores mobiliários, alterou parcialmente o regime jurídico delas, impedindo, nestes casos, que fossem emitidas nas formas ao portador e nominativas endossáveis.

A Lei n. 9.457/97 alterou expressamente os artigos 63 e 64 da LSA, deixando certa a vontade do Legislador de que não sejam mais emitidas debêntures ou certificados de debêntures ao portador ou nominativos endossáveis, ainda que não sejam valores mobiliários, vale dizer, ainda que sejam distribuídas de forma privada.

A Lei n. 10.303/01 alterou parcialmente a LSA, atribuindo ao Conselho de Administração competência originária e concorrente para deliberar sobre a emissão de debêntures simples, facultando à companhia emissora assegurar aos debenturistas o recebimento do seu crédito em moeda ou bens, diminuindo de noventa para sessenta dias o prazo máximo que dispõe o agente fiduciário para notificar os debenturistas de inadimplemento de qualquer obrigação da companhia prevista na escritura de emissão, e, de uma forma geral, tornando prescindível o registro da escritura de debêntures em cartório de registro de imóveis.

Neste passo, com “o objetivo de adequar o regime ao qual as debêntures estão sujeitas a processos mais flexíveis de emissão e de viabilizar a formação de um mercado secundário mais dinâmico para esses papéis”¹⁴, a Medida Provisória n. 517/10 revogou e alterou artigos da LSA no tratamento das debêntures, inclusive previsões acolhidas alhures como princípios, sendo convertida na Lei n. 11.431/11.

Dessa forma, em suma, a nova Lei promoveu as seguintes alterações: i) permitiu à companhia emitente adquirir debêntures de sua própria emissão por valor superior ao nominal, sendo que anteriormente este era previsto como limitador; ii) em companhia aberta, o Conselho de Administração (CA) passou a ser dotado de atribuição para deliberar sobre emissão de debêntures com garantia flutuante e com garantia real, dependendo de previsão estatutária eventuais poderes para deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações em se tratando de companhia de capital autorizado, sendo que anteriormente os poderes do órgão limitavam-se à deliberação acerca da emissão de debêntures simples, iii) tornaram-se possíveis emissões simultâneas de debêntures por uma mesma companhia, sendo que anteriormente somente após serem alienadas as debêntures de emissões e séries anteriores é que outras emissões e séries poderiam ser realizadas; iv) o capital social deixou de ser limite à emissão de debêntures; e v) em companhias abertas, tornou-se possível que um mesmo agente fiduciário, se autorizado pela CVM, atue em mais de uma emissão ou série de debêntures distribuídas pela emitente.

Como pode ser visto, a mais profunda alteração do regime jurídico das debêntures na LSA se deu pela Medida Provisória n. 517/10, convertida na Lei n. 11.431/11.

¹⁴ Disponível em: < www.cvm.org.br >. Acesso em 25 de abril de 2011.

Do ponto de vista regulamentar, atualmente, as distribuições públicas de valores mobiliários são regidas pela Instrução CVM n. 480 de 2009, que regulou a emissão de valores mobiliários por devedores em procedimentos de liquidação, falência e recuperação de empresa: “Emissores em Situação Especial”, estabelecendo expressamente que “o emissor deve estar organizado sob a forma de sociedade anônima, exceto quando esta Instrução dispuser de modo diverso”, o que, como dispõe o art. 33, permite que as sociedades limitadas distribuam notas comerciais e as cédulas de crédito bancário. A Instrução CVM n. 429/06 trata do registro automático de oferta pública de distribuição de valores mobiliários. A Instrução CVM n. 404/04 instituiu procedimento simplificado de registro de debêntures e padronizou cláusulas e condições a serem previstas na escritura de emissão de debêntures negociadas em segmento especial da Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado. A Instrução CVM n. 28/83 cuida do agente fiduciário dos debenturistas. A Instrução CVM n. 476/09 cuida da distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, aplicando-se às debêntures não conversíveis e não permutáveis por ações.

Cumpram exaltar a Instrução CVM n. 488 de 07 de dezembro de 2010, que alterou e acrescentou artigos à Instrução CVM n. 400/03, à Instrução CVM n. 476/09 e à Instrução CVM n. 480/10, permitindo, pela alteração desta, a distribuição pública de valores mobiliários por microempresas e empresas de pequeno porte, valendo lembrar que estas podem ser inclusive pessoas físicas: empresários individuais.

Alfim, é de se destacar que, conquanto certamente não exista no Brasil a mesma proporção verificada nos Estados Unidos da América na Década de 60, oito dólares de debêntures emitidas para cada um dólar de ação, como frisou o

Professor Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto¹⁵, atualmente, “no Brasil, como nos Estados Unidos, a emissão de debêntures supera em valor a emissão de ações”.¹⁶

2 NEGÓCIOS JURÍDICOS POSSÍVEIS

Do ponto de vista fático, em regra, o mútuo é o negócio jurídico que origina a emissão de debêntures¹⁷. A emitente pretende receber recursos e figura como mutuaria, devedora, e o adquirente das debêntures, debenturista, como mutuante, credor, tomador. O negócio pode ser pactuado a longo ou curto prazo¹⁸.

A aquisição das debêntures ou do crédito debenturístico ocorre mediante a assinatura de boletim de subscrição.

A emitente deve tornar atrativa a aquisição das debêntures, podendo estabelecer, em benefício dos futuros debenturistas, a conversibilidade dos títulos em ações, o pagamento de juros, correção monetária, participação nos lucros e/ou prêmio, ocorrendo o adimplemento das obrigações em moeda ou bens, nos termos do art. 54, §2º, da LSA.

¹⁵ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*, v. 3, 1973, p. 151.

¹⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 594.

¹⁷ “Essa relação ou negócio poderá ser um mútuo e, no comum dos casos, ela o é, mas não o será sempre.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 13)

¹⁸ “No contexto voltado para a defesa das aplicações do público em tais títulos, verifica-se que, embora destinando-se, por via de regra, a financiar investimentos a longo prazo, as debêntures vem sendo, no Brasil, também emitidas para atender às necessidades de capital de giro. Essa transformação explica-se pela impossibilidade de emissão com longa maturação, devido à moeda fraca do País. Os dois fatores – necessidade de capital de giro e moeda – casam-se para torná-la entre nós, correntemente, título de curto prazo.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 589)

O adimplemento das obrigações da companhia para com o debenturista deve ocorrer no momento previsto, satisfazendo-se o crédito debenturístico.

Apesar de normalmente a emitente buscar o recebimento de recursos através da emissão de debêntures no mercado de valores mobiliários¹⁹, tal noção é bastante limitada. Debêntures podem ser emitidas para o pagamento de obrigações anteriores, como constou, em 17 de outubro de 1892, do Parecer das Comissões de Finanças e de Justiça e Legislação do Senado Federal:

Casos há em que a emissão do empréstimo (?) não é mais do que um meio de pagar dívidas já contraídas. Nessa hipótese, ocorre às vezes que a companhia mutuaria (?) não embolsa na ocasião um real; entrega apenas aos credores, em fiança (?) do reembolso, por quantia ou serviços anteriormente recebidos, os títulos de obrigação que subscreve, e que passam da sua carteira para a do mutuante (?) sem troca de dinheiro, simplesmente em quitação a compromissos preestabelecidos. Como privar o comércio e a indústria desse meio usual de pagamento? Como tolher essa espécie jurídica de relações?²⁰

Da mesma forma como servem para o pagamento de dívidas, as debêntures podem também ser ofertadas para aquisição de bens, como lecionou Pontes de Miranda:

Os títulos, êsses negócios unilaterais, ou já foram referidos nas listas de subscrição, ou ainda vão ser referidos, porém de modo nenhum deixam de ser negócios jurídicos unilaterais, como pelo fato de haver oferta de aquisição do automóvel, ou do cavalo, ou do boi, não deixa de ser o automóvel, ou o cavalo, ou o boi, aquilo que se quis comprar e se vende.²¹

¹⁹ “A palavra ‘mercado’, neste contexto, possui conotação de substantivo abstrato. Mercado não pressupõe, necessariamente, uma estrutura física ou organizacional. É apenas a denominação global de um conjunto ou fluxo de operações negociais.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 16)

²⁰ *Apud* MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*, 1961, p. 309-310.

²¹ MIRANDA. Pontes de. *Tratado de direito privado*, 1961, p. 328.

Lembrou Túllio Ascarelli que “os vários títulos podem ser entregues uns contra o desembolso de dinheiro, outros para pagamento de mercadorias e outros ainda para a quitação de um débito preexistente.”²²

Na realidade, como registrado por Trajano de Miranda Valverde, “as debêntures são, em princípio, títulos e documentos representativos de empréstimo em dinheiro, antes de tudo, porém, promessas pecuniárias, por meio das quais o emissor dos títulos pode praticar diferentes operações de crédito.”²³

As debêntures podem ser criadas não com o fito de contrair empréstimo, mas sim para delas usar a sociedade emitente “em ocasião oportuna”²⁴, podendo “demorar dias, ou meses, ou, até, anos”²⁵.

Neste sentido, ilustra Modesto Carvalhosa:

Pode originar-se, com efeito, de novação ou mesmo de transação, consubstanciadas no pagamento de dívidas anteriormente assumidas, ou ainda de obrigações contratuais, cuja forma de pagamento é representada pela entrega de debêntures emitidas para esse fim. Pode servir ainda para liquidar a emissão de debêntures anteriormente lançadas.²⁶

Assim, pode ser criada e emitida em razão do mútuo ou de dívidas anteriores não resgatadas (dação em pagamento). Também em virtude de contratos com terceiros, como forma de pagamento de produtos e serviços ou para lastrear garantias. Mas, independentemente de causa subjacente, existe uma prestação realizada ou contratada pelo subscritor do título e uma contraprestação financeira diferida por parte da companhia emissora. Há, sempre, uma concessão de crédito do tomador da debênture, a favor da companhia emissora.²⁷

²² *Problemi in tema di titoli obbligazionari. In Banc, Borsa e Titoli di Credito*, Parte I, 1951, p. 44-46. Apud PEREIRA NETO, Edmur de Andrade Nunes. *Aspectos jurídicos da emissão de debêntures conversíveis em ações*, 1986, p. 31.

²³ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*, 1959, p. 161.

²⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, 1959, p. 172

²⁵ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*, 1961, p. 319.

²⁶ *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 577.

²⁷ *Ibidem*, p. 581.

Com efeito, a causa da emissão de debêntures pode ser a necessidade ou vontade de realizar o adimplemento de débitos pretéritos, com a realização de novações, dações em pagamento ou transações e, da mesma forma, a vontade da emitente de utilizá-las, no futuro, para aquisição de bens ou adimplemento de débitos com terceiros, como fornecedores, inclusive de serviços.

José Edwaldo Tavares Borba lembra ainda que as debêntures podem servir para garantir obrigações da emitente ou para beneficiar empregados:

Uma mesma série poderá inclusive ter a sua colocação motivada por negócios jurídicos diversificados, destinando-se uma parte da série a uma efetiva captação de recursos para a sociedade (mútuo), outra parte a garantir obrigações da empresa e, ainda, uma terceira parte à efetivação de doação a uma fundação de empregados.²⁸

De toda forma, a causa jurídica ensejadora da emissão de debêntures é a decisão da sociedade emitente de, por meio delas, adimplir obrigações, receber recursos e/ou adquirir bens.

Tal deliberação é exteriorizada e materializada em ata de assembléia geral ou em ata de reunião do CA, bem como na escritura de emissão e em eventuais aditamentos desta, devendo-se fazer menção aos possíveis negócios a serem celebrados para que as debêntures sejam subscritas e adquiridas por terceiros e, dessa forma, alienadas ou transferidas pela sociedade emitente.

Os negócios ensejadores das subscrições são conseqüências da deliberação pela emissão, bem como da escritura de emissão, sendo que, em vista

²⁸ *Das debêntures*, 2005, p. 20.

“Decreto-Lei n. 2.321/87

Art. 10. Os valores sacados à conta da Reserva Monetária serão aplicados no pagamento de obrigações das instituições submetidas ao regime deste decreto-lei, mediante cessão e transferência dos correspondentes créditos, direitos e ações, a serem efetivadas pelos respectivos titulares ao Banco Central do Brasil, e serão garantidos, nos termos de contrato a ser firmado, com a instituição beneficiária:

a) pela caução de notas promissórias, letras de câmbio, duplicatas, ações, debêntures”.

da igualdade e uniformidade dos direitos dos debenturistas, eventual relação individual anterior, inclusive quando justificadora da subscrição individual, não pode ser invocada²⁹.

É patente a utilidade das debêntures, vez que, por meio delas, obrigações são adimplidas, assumidas e garantidas, podendo uma única emissão ser utilizada para negócios jurídicos diversos, inexistindo vínculo com o negócio jurídico subjacente ensejador da subscrição das debêntures, que podem ser destinadas, indistintamente, a fornecedores, credores e/ou investidores.³⁰

3 CONCEITO

3.1 Conceitos Doutrinários

A doutrina é e sempre foi pródiga quanto à formulação de conceitos de debêntures. Alguns deles serão apresentados adiante.

²⁹ “A obrigação financeira assumida pela companhia tem caráter objetivo, não prevalecendo, no caso, a relação jurídico-contratual anterior entre o tomador e a devedora, não podendo invocar, contra o primeiro credor, as exceções que a anterior relação negocial lhe permitiria no capítulo do direito convencional.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 585).

³⁰ “Os negócios jurídicos geradores da emissão podem ser vários, ensejando, não obstante, uma única emissão. Ainda que a deliberação da assembléia-geral autorizadora da criação deva declarar a natureza dos diversos negócios jurídicos que justificam a emissão, somam-se eles todos uma única emissão que se destaca dessa conjugação de fatores negociais subjacentes. Daí resulta uma emissão com valor global, dividido em quotas iguais ou frações uniformes, podendo ser tomado pelos diversos segmentos de fornecedores, credores anteriores e investidores, indistintamente. (...) Aperfeiçoada a emissão, outro negócio jurídico se realiza, qual seja, a distribuição. Os subjacentes negócios jurídicos não têm vínculo com a emissão propriamente dita.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 582)

De acordo com Georges Ripert e René Roblot, na França, onde são denominadas de obrigações,

debêntures são títulos negociáveis, emitidos por uma sociedade que empresta um capital importante, geralmente a longo termo, e divide sua dívida em um grande número de frações. Cada obrigacionista tem um crédito certo contra a sociedade para o pagamento de juros prometidos e o reembolso de capital emprestado³¹.

Como leciona Detlev F. Vagts, nos Estados Unidos da América, "debênture é uma obrigação devida por uma companhia, normalmente emitida em séries e sem garantia hipotecária ou outra garantia legal. Ela é normalmente emitida de acordo com uma escritura que define seu prazo"³², existindo o gênero *bonds* que comporta as espécies debênture e *bond*, aquela sem garantia, por isso também denominada de *unsecured bonds*, e esta com garantia pignoratícia ou hipotecária³³.

No ordenamento jurídico pátrio, Pontes de Miranda lecionou que "debênture é o título de crédito, título-valor, que as sociedades por ações subscrevem ao portador, conforme o estilo legal, em que o ativo e bens de cada companhia são sujeitos a privilégio geral ou garantia real"³⁴.

Segundo Modesto Carvalhosa, "o conceito legal de debêntures é mantido, na Lei n. 6.404, de 1976, ou seja, mútuo contraído pela companhia nos termos obrigacionais preestabelecidos na escritura de emissão"³⁵.

³¹ "Les obligations sont des titres négociables, émis par une société qui emprunte un capital important, généralement à long term, et divise sa dette en un grand nombre de coupures. *Chaque obligataire est créancier de la société et par là s'oppose à l'actionnaire.*" (*Droit commercial*, 1972, p. 783).

³² "A debenture is a debt obligation of a corporation, usually issued in series and usually not secured by a mortgage or other lien. It is normally issued under -and defined by - an indenture, which term it is important to distinguish." (*Basic corporation law*, 1989, p. 801)

³³ *Ibidem*, p.133

No mesmo sentido: HAMILTON, Robert W. *The law of corporations*, 4. ed., 1996, p. 149. *Apud* LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas – comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 531.

³⁴ *Tratado de direito privado*, Tomo XXXIII, 1961, p. 306.

³⁵ *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 570.

De acordo com Fábio Ulhoa Coelho, “debêntures são valores mobiliários que conferem direito de crédito perante a sociedade anônima emissora, nas condições constantes do certificado (se houver) e da escritura de emissão.”³⁶

Para Fran Martins, “debêntures são títulos emitidos pelas sociedades anônimas, representativos de um empréstimo contraído pelas mesmas, cada título dando aos portadores da mesma série idênticos direitos contra a sociedade”³⁷.

Waldo Fazzio Júnior também apresenta seu conceito:

as debêntures são títulos nominativos representativos de empréstimo público contratado pela companhia. São autênticos títulos de crédito (títulos executivos extrajudiciais), à medida que gozam dos atributos de autonomia e literalidade, conferindo crédito contra a companhia.³⁸

Diante dos conceitos acima, cumpre analisar as debêntures enquanto valores mobiliários, títulos executivos extrajudiciais e títulos de crédito, acolhendo-se ensinamentos e verberando-se posições divorciadas do Direito para, ao final, ser proposto um novo conceito.

3.2 Debênture como Valor Mobiliário

Como leciona Modesto Carvalhosa, existem dois conceitos de valores mobiliários: um instrumental e outro finalístico. Instrumentalmente, valores mobiliários são os previstos pelo art. 2º da LMVM, ou seja, os assim considerados

³⁶ *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 165. No mesmo sentido: “debênture é uma espécie de valor mobiliário emitido pelas sociedades anônimas que conferem ao seu titular um direito de crédito certo contra a companhia, nos termos que dispuser a sua escritura de emissão ou o seu certificado.” (RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial*, 2010, p. 435)

³⁷ *Comentários à Lei das S.A.*, v. 1, 1989, p. 311.

³⁸ *Manual de direito comercial*, 2006, p. 351.

para efeito de aplicação desta Lei. Finalisticamente, valores mobiliários “são direitos negociados em massa no mercado de capitais, geralmente representados por títulos ou contratos”, sendo a característica de sua emissão a finalidade de se tornar objeto de investimentos por parte de seus adquirentes³⁹.

Especialmente acerca das debêntures, completa o citado doutrinador, *verbis*: “Conforme sejam as debêntures distribuídas no mercado de capitais, serão valores mobiliários. As emissões privadas não têm tal característica.”⁴⁰

Dessa forma, fica certo que a debênture, apesar de prevista pelo mencionado art. 2º da LMVM, apenas é valor mobiliário quando negociada no MVM e vista pelo adquirente como um investimento.

Com efeito, nem sempre a debênture será valor mobiliário, posto que pode se destinar apenas a negociações com pessoas determinadas, a garantir obrigações, à aquisição de bens ou ao pagamento de credores, não sendo, nestas hipóteses, necessariamente, vista como investimento e negociada no MVM.

Não se pode olvidar a possibilidade de as debêntures se transformarem em valores mobiliários. Para tanto, basta que sejam objeto de distribuição pública, na forma tratada no item 6 deste Capítulo.

3.3 Debênture como Título Executivo Extrajudicial

O art. 585, I, do CPC⁴¹, com a redação que lhe foi dada pela Lei n. 8.953/94, não deixa dúvida: debênture é título executivo extrajudicial, ou seja, para

³⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, 51.

⁴⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 570.

que seja determinado o pagamento do valor devido materializado na escritura de emissão ou em seu certificado, basta que o credor requeira a citação da sociedade emitente, não sendo necessário o prévio reconhecimento do crédito pelo Judiciário.

No caso de debêntures escriturais, cujo direito de crédito não está materializado em certificado, a execução extrajudicial se faz mediante a apresentação de dois documentos essenciais: a escritura de emissão das debêntures, documento originário delas, provando-se os direitos do debenturista; e extrato fornecido pela instituição financeira depositante (art. 35, da LSA) ou escrituradora (artigos 31, 41 e 63, da LSA) das debêntures, demonstrando-se a legitimidade ativa do exeqüente⁴².

Tratando-se de debêntures corporificadas em certificados, basta ao exequente provar a condição de debenturista pelo certificado de propriedade emitido em seu nome ou por outro meio, como o contrato de subscrição de debêntures ou por contrato de cessão de crédito.

Neste sentido, decidiu o Superior Tribunal de Justiça (STJ):

Debêntures. Não expedidos os certificados, o que cumpria fosse feito pela companhia, não há como pretender que, para a cobrança dos valores correspondentes às debêntures sejam eles exibidos. Constando da escritura de emissão a obrigação de pagar, com as especificações necessárias, e sendo completada com os recibos e boletins de subscrição, permitindo a identificação dos credores, não se pode negar a natureza de título executivo.⁴³

Quanto às debêntures que asseguram participação nos lucros, pontua

Modesto Carvalhosa:

⁴¹ O CPC de 1939, em seu art. 298, VII, previa as debêntures como títulos executivos extrajudiciais, o que não ocorreu inicialmente com o CPC de 1973 que, somente após alteração promovida pela Lei n. 8.953/94, voltou a conferir tal status às debêntures.

⁴² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 574.

⁴³ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. Agravo Regimental em Agravo n. 107.738/SP. Relator: Ministro Eduardo Ribeiro. Acórdão de 09 dez. 1997. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br>>. Acesso em: 20 de julho de 2009.

Comenta-se, outrossim, que tal cláusula remuneratória afastaria a liquidez do título, requisito essencial à sua cobrança por via de execução, prevista no art. 596, do Código de Processo Civil. Haveria descaracterização absoluta do título, que, de certeza, passaria a tornar-se de risco, à semelhança das ações representativas do capital da companhia.⁴⁴

Na realidade, a situação inexistência de lucro ou de deliberação para a sua distribuição não retira da debênture que assegura participação nele a natureza de título executivo, porquanto, no vencimento, o título poderá ser executado, exigindo-se o que existe de líquido.

3.4 Debênture e Certificado de Debênture como Título de Crédito

3.4.1 Título de Crédito

O art. 887 do Código Civil (CC) conceitua título de crédito como “documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido”, o que fez em consonância com o clássico conceito de Cesare Vivante.⁴⁵ Anteriormente, existia um conceito doutrinário, portanto, mais flexível. Atualmente, existe um conceito legal de título de crédito, vale dizer, o que não se enquadra no preceito do art. 887, do CC, não é título de crédito.

⁴⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 667.

⁴⁵ “Título de crédito é o documento necessário para o exercício do direito, literal e autônomo, nele mencionado.” *Trattato di diritto commerciale*. 3. Ed. Milão, v. 3, p. 154-155. *Apud* COSTA, Wille Duarte. *Títulos de Crédito*. 4. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2008, p. 71.

Pelo teor do conceito legal, pode-se afirmar que os títulos de crédito possuem três características, também denominadas de atributos ou princípios⁴⁶: a incorporação ou cartularidade, a literalidade e a autonomia⁴⁷.

A incorporação ou cartularidade revela a necessidade de exibição do documento para o exercício dos direitos dele decorrentes.

A literalidade é determinação dos direitos que emergem do título pelo que nele está escrito, estabelecendo o documento “a existência, o conteúdo, a extensão e modalidades do direito”⁴⁸, somente produzindo efeitos cambiais os atos lançados no próprio título.

Já a autonomia manifesta-se sob três prismas: do título, das obrigações e do direito. O título é autônomo porque não depende de sua causa de emissão, tendo validade por si mesmo. As obrigações, materializadas em declarações cambiais (saque, emissão, endosso, aceite e aval), são autônomas porque eventual vício de uma não macula as demais. O direito é autônomo porque não se relaciona com a origem de direitos anteriormente surgidos, sendo independente deles⁴⁹.

Com efeito, tais características ou atributos constituem verdadeiros princípios de regência dos títulos de crédito, sendo que da característica da autonomia surge outro princípio, o da inoponibilidade das exceções pessoais frente a terceiro de boa fé, revelando este a impossibilidade de ser oposta ao portador defesas oriundas de relações causais não estabelecidas com ele⁵⁰.

⁴⁶ BORGES, João Eunápio. *Títulos de crédito*, 1971, p. 12. No mesmo sentido: ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de crédito*, 2007, p. 61.

⁴⁷ “Esse conceito, formulado por Vivante e aceito pela unanimidade da doutrina comercialista, sintetiza com clareza os elementos principais da matéria cambial. Nele se encontram, ademais, referências aos princípios básicos da disciplina do documento (cartularidade, literalidade e autonomia)”. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 1, 2011, p. 393)

⁴⁸ BORGES, João Eunápio. *Títulos de crédito*, 1971, p. 13.

⁴⁹ COSTA, Wille Duarte. *Títulos de crédito*, 2008, p. 72-74.

⁵⁰ “Em razão disso surge o princípio da inoponibilidade das exceções pessoais, que impede que defesa pessoal oponível a um possuidor anterior possa ser aduzida também contra o atual e legítimo portador do título.” (COSTA, Wille Duarte. *Títulos de crédito*, 2008, p. 73)

Nos títulos de crédito, em regra, existem ou podem existir ao menos três declarações cambiais ou cambiárias⁵¹: i) o saque ou emissão, que ocorre com assinatura de documento formal pelo sacador ou emitente e ultima-se com a sua entrega ao credor, tomador ou beneficiário, corresponde à criação do título de crédito; ii) o endosso, que ocorre com a assinatura do título de crédito pelo tomador ou credor originário, primeiro endossante, sendo seguido pela tradição do título ao endossatário, é forma própria de transferência de título de crédito; e iii) o aval, que ocorre com a assinatura do título de crédito com o objetivo de garantir o adimplemento de obrigação cambiária, é forma própria de garantia de título de crédito.

O saque é declaração cambiária originária e necessária à existência do título, enquanto que o endosso e o aval são declarações cambiárias eventuais e sucessivas, que podem ocorrer ou não. A assinatura aposta no título é a forma de caracterização de declarações cambiais, podendo, segundo o art. 889, do Código Civil, ocorrer o saque ou emissão a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e que constem da escrituração da emitente.⁵²

Acerca do citado art. 889, do CC, pertinentes são as lições deixadas pelo Professor Wille Duarte Costa:

Ora, entre os requisitos mínimos estabelecidos neste artigo está a assinatura do emitente. O que se entende, então, é que o teor do título pode ser digitado em um computador ou meio técnico equivalente. Neste caso,

“O princípio da autonomia das obrigações cambiais se desdobra em dois outros subprincípios, o da abstração e o da inoponibilidade das exceções pessoais aos terceiros de boa-fé. Qualifico-os de subprincípios porque, na verdade, nada acrescentam ao que já se encontra determinado pelo princípio da autonomia.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 1, 2011, p. 400)

⁵¹ “A expressão declaração cambiária significa a manifestação de vontade que se traduz mediante a aposição da assinatura no título de crédito.” (ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de crédito*, 2007, p. 99)

⁵² “Art. 889. Deve o título de crédito conter a data da emissão, a indicação precisa do direito que confere, e a assinatura do emitente. (...)”

§3º O título poderá ser emitido a partir dos caracteres criados por computador ou meio técnico equivalente e que constem da escrituração do emitente, observados os requisitos mínimos previstos neste artigo.”

pode ser criado em máquina de escrever, em impressora gráfica, *fax*, computador e até de forma manuscrita.

A emissão é ato de criar o título e entregá-lo a terceiros, já com a assinatura. Então, não podemos admitir que o título de crédito possa ser criado e enviado a terceiro pelo computador. Para tanto, precisaria estar regulamentada a assinatura criptografada, o que não está. Seria preciso também regular a chave privada e a chave pública, coisas que, certamente, quem redigiu o artigo desconhece completamente.⁵³

Do Relatório da Audiência Pública realizada pela CVM acerca da Medida Provisória n. 517/10, constou a posição desta autarquia quanto à necessidade de ser regulada por lei a assinatura eletrônica em atas de assembléias, vez que não dispõe de poderes para tanto, tampouco para regular a criação de título de crédito.⁵⁴

Conquanto existam entendimentos contrários⁵⁵, em vista da inexistência de lei regulamentando e possibilitando a criação de título de crédito por assinatura eletrônica, não há que se falar, no ordenamento jurídico em vigor, em título de crédito desmaterializado, sendo ainda atual a posição de Wile Duarte Costa, não merecendo reparo técnico, valendo adir que o doutrinador faz remissão aos novos rumos do Direito Empresarial para que, no futuro, seja admitida a desmaterialização dos títulos de crédito.

⁵³ *Títulos de crédito*, 2009, p. 44.

⁵⁴ “A BM&FBovespa sugere que seja incluída, na Lei nº 6.404, de 1976, autorização expressa para que os acionistas de companhias abertas participem à distância das assembléias gerais, inclusive votando nas deliberações, desde que sua presença seja registrada por meio de assinaturas eletrônicas e certificações digitais, de acordo com regulamentação a ser expedida pela CVM. (...) A CVM entende que o comentário foge do escopo da MP e, por se tratar de assunto relevante no âmbito do mercado de valores mobiliários, deveria ser discutido em projeto de alteração legislativa apartado.” (Relatório da Audiência Pública realizada pela CVM acerca da Medida Provisória n. 517/10. Disponível em: www.cvm.org.br. Acesso em: 25 de abril de 2011)

⁵⁵ “Essa incorporação, todavia, não terá que observar, necessariamente, o processo tradicional de cartularização, uma vez que, com a desmaterialização dos títulos de crédito (ver o nº 33), a cártula de papel foi substituída pela cártula eletrônica ou registrária.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 17)

“Assim, se o título virtual está reconhecido pelo parágrafo terceiro do art. 889, que posiciona nas Disposições Gerais, entendemos que não se poderá mais negar executividade à duplicata virtual, por ser reconhecida como título de crédito, e, conseqüentemente, consubstanciar obrigação líquida e certa, desde que os caracteres criados em computador ou em meio técnico equivalente constem da escrituração do emitente e o título observe os requisitos mínimos previstos no art. 889.” (ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de crédito*, 2007, p. 37)

3.4.2 Certificado de Debênture é Título de Crédito Inútil

O art. 64, da LSA cuida dos certificados de debêntures. Modesto Carvalhosa não chega a analisar se eles seriam títulos de crédito ou não, entendendo pela revogação do dispositivo legal, *verbis*:

Na categoria de título de crédito, anteriormente à Lei n. 8.021, de 1990, poderia incorporar-se num documento ou certificado que tornava o direito nele contido apto a circular. No caso de debêntures, tais certificados representavam uma quota-parte desse mesmo crédito contraído pela companhia, legitimando, então, a cártula o exercício dos direitos respectivos. Esse aspecto documentário do título está derogado pelo uso e pelo nosso sistema da nominatividade compulsória dos títulos, excluídas que foram as formas ao portador e endossáveis, por força da Lei n. 8.021, de 12 de abril de 1990. Como vimos, deixa de existir a função dos certificados, qual seja, a de materializar as obrigações para tornar os títulos respectivos facilmente negociáveis.⁵⁶

A cartularidade, entendida como a necessidade do documento para o exercício do direito, está expressamente revogada pela Lei n. 8.021, de 1990. Derogada, em consequência, a menção ao certificado do preceito dos arts. 52, 63, 64 e 65, por incompatibilidade com o ordenamento jurídico e pelo desuso, a partir da Lei n. 8.021/90.⁵⁷

Na realidade, inexistente incompatibilidade e o Professor Caio Mário da Silva Pereira lecionou, *verbis*: “a lei somente perde a eficácia em razão de uma força contrária à sua vigência. E tal força é a revogação, consistente na votação de outra lei, com força de fulminar a sua obrigatoriedade”⁵⁸.

⁵⁶ *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 579.

⁵⁷ *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 583.

⁵⁸ *Instituições de direito civil*, v. 1, 1994, p. 80.

Portanto, é inconteste que inexistente revogação por desuso e, muito menos, pelo uso, como quer o festejado comercialista bandeirante, ficando certa a possibilidade de serem as debêntures materializadas em certificados.

Cumpra-se então se os certificados de debêntures são títulos de crédito e, ainda, se existe utilidade na emissão dos mesmos.

O art. 64, da LSA⁵⁹ elenca os requisitos formais do certificado de debêntures, dentre os quais se destacam, como ocorre com qualquer título de crédito, a cláusula cambiária (inciso V), o valor (inciso VIII), a época do vencimento (inciso VIII), o nome do tomador (inciso X), a data da emissão (inciso XII) e, sobretudo, a assinatura da emitente (inciso XII, por dois diretores), correspondendo este requisito ao saque do título, a declaração cambiária originária e necessária.

De qualquer forma, o documento existirá, com os requisitos do art. 64 acima, ficando certa a existência do saque ou emissão e a presença do requisito da cartularidade ou incorporação.⁶⁰ Contudo, esta característica sofre limitação, porquanto não existe direito emergente do certificado de debêntures e não é necessária a exibição do certificado para o exercício dos direitos decorrentes da

⁵⁹ “Art. 64. Os certificados das debêntures conterão:

- I - a denominação, sede, prazo de duração e objeto da companhia;
- II - a data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação dos seus atos constitutivos;
- III - a data da publicação da ata da assembléia-geral que deliberou sobre a emissão;
- IV - a data e ofício do registro de imóveis em que foi inscrita a emissão;
- V - a denominação "Debênture" e a indicação da sua espécie, pelas palavras "com garantia real", "com garantia flutuante", "sem preferência" ou "subordinada";
- VI - a designação da emissão e da série;
- VII - o número de ordem;
- VIII - o valor nominal e a cláusula de correção monetária, se houver, as condições de vencimento, amortização, resgate, juros, participação no lucro ou prêmio de reembolso, e a época em que serão devidos;
- IX - as condições de conversibilidade em ações, se for o caso;
- X - o nome do debenturista;
- XI - o nome do agente fiduciário dos debenturistas, se houver;
- XII - a data da emissão do certificado e a assinatura de dois diretores da companhia;
- XIII - a autenticação do agente fiduciário, se for o caso.”

⁶⁰ “Assim, o certificado de debêntures, que no sistema da Lei n. 6.404/76 caracterizava-se como um título de crédito imperfeito a que faltavam os requisitos da literalidade e autonomia, porém, apto à transmissão e circulação dos direitos neles referidos, acabou perdendo também a característica da cartularidade, com o advento da Lei n. 8.021/90.” (CARVALHOSA, Modesto; EIZERIK, Nelson. *A nova lei das S.A.*, 2002, p. 154)

propriedade dos certificados que, na realidade, decorre da propriedade das debêntures⁶¹. O direito emerge da subscrição ou aquisição de debêntures e a propriedade das debêntures pode ser provada por meios diversos da apresentação do certificado⁶².

A leitura do art. 64, VIII, da LSA, deixa certa a presença da literalidade, posto que pelo escrito no título pode ser constada a existência do crédito, seu conteúdo e extensão, ainda que algumas condições deste crédito sejam passíveis de alteração por deliberação de assembléia de debenturistas, o que no caso, também representa, de certa forma, uma limitação à presença de tal característica no certificado de debêntures.

Cumpra-se então se existe a característica da autonomia no certificado de debênture e se ele pode ser transferido pelo endosso e garantido pelo aval.

Os valores mobiliários ao portador e endossáveis foram proscritos do ordenamento jurídico pátrio pela Lei n. 8.021/91. Dentre eles, poderiam e podem se encontrar as debêntures, na do art. 2º, I, da LMVM⁶³. Como visto no item 3.2 supra, as debêntures e os certificados delas nem sempre são valores mobiliários.

A verdade é que a Lei n. 8.021/90, em seu art. 4º, alterou o art. 20, da LSA, e previu que as ações de sociedades por ações devem ser nominativas, sendo

⁶¹ “A emissão de certificado seria, pois, inteiramente dispensável, no caso, visto que tais documentos não cumpriram qualquer função constitutiva de direito. O debenturista não precisaria do documento cartular, já que sua qualidade de credor positivar-se-ia com a inscrição no livro próprio (art. 100) ou na conformidade com o art. 63, onde constaria o seu nome e número de debentures de que seria titular. Não teria, ademais, o debenturista necessidade do certificado para exercer os direitos de credor.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 583)

⁶² Mesmo não se aplicando inteiramente o princípio da cartularidade à duplicata, esta é título de crédito por força da Lei n. 5.474/68, que assim determina expressamente, diferentemente da legislação pátria de regência da debênture.

⁶³ “Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I – as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição”. (Redação anterior à Lei n. 10.303/01)

que o art. 2º, II, da mesma Lei, vedou foi “a emissão de títulos e a captação de depósitos ou aplicações ao portador ou nominativos-endossáveis”.

Dessa forma, pelo citado art. 2º, II, não foi vedada pela Lei a emissão de título endossável, mas apenas a emissão de título endossável juntamente com a captação de depósitos ou aplicações ao portador ou nominativos-endossáveis, sendo recomendável a releitura do dispositivo acima transcrito, para que se conclua, diante da Lei n. 8.021/90, o seguinte: i) as debêntures e seus certificados não podem ser emitidos de forma endossável ou ao portador quando destinados à captação de recursos; e ii) as debêntures e seus certificados poderiam ser endossáveis quando originados de distribuições privadas e destinados à extinção de obrigações ou aquisição de bens, não sendo, neste caso, valores mobiliários.

Se por um lado a Lei n. 8.021/90 foi genérica, não se referindo expressamente às debêntures ou aos certificados delas, a Lei n. 9.457/97⁶⁴ foi expressa, deixando de existir, no ordenamento jurídico pátrio, as debêntures e os

64

Redação Originária da LSA	Redação da LSA após a Lei n. 9.457/97
Art. 63. As debêntures podem ser ao portador ou endossáveis, aplicando-se, no que couber, o disposto nas Seções V a VII do Capítulo III. §1º As debêntures endossáveis serão registradas em livro próprio mantido pela companhia. §2º As debêntures podem ser objeto de depósito com emissão de certificado, nos termos do art. 43. SEÇÃO V Certificados Requisitos Art. 64. Os certificados das debêntures conterão: (...) X – a cláusula ao portador, se essa a sua forma; XI – o nome do debenturista e a declaração de transferibilidade da debênture mediante endosso, se endossável; XII - o nome do agente fiduciário dos debenturistas, se houver; XIII – a data da emissão do certificado e a assinatura de 2 (dois) diretores da companhia.	Art. 63. As debêntures serão nominativas, aplicando-se, no que couber, o disposto nas seções V a VII do Capítulo III. § 1º As debêntures podem ser objeto de depósito com emissão de certificado, nos termos do art. 43. § 2º A escritura de emissão pode estabelecer que as debêntures sejam mantidas em contas de custódia, em nome de seus titulares, na instituição que designar, sem emissão de certificados, aplicando-se, no que couber, o disposto no art. 41. SEÇÃO V Certificados Requisitos Art. 64. Os certificados das debêntures conterão: (...) X - o nome do debenturista; XI - o nome do agente fiduciário dos debenturistas, se houver; XII - a data da emissão do certificado e a assinatura de dois diretores da companhia; XIII - a autenticação do agente fiduciário, se for o caso.

certificados de debêntures endossáveis e ao portador, bastando que sejam comparados os textos legais, dos artigos 63 e 64, da LSA, antes e depois das alterações de 1997, para que não reste qualquer dúvida acerca da vontade do Legislador.

Portanto, foi a partir da Lei n. 9.457/97 que deixaram de existir, no Brasil, as debêntures e os certificados de debêntures ao portador e nominativos endossáveis, sendo genérica a Lei n. 8.021/90, que não se referia expressamente a estes bens, mas apenas às ações e aos valores mobiliários em geral, neste caso, nem sempre abarcando as debêntures e os certificados de debêntures, posto que estes, é escusável repetir, nem sempre se caracterizam como valores mobiliários.⁶⁵

Quanto ao aval, cumpre reconhecer sua possibilidade. Contudo, quando o título não circula por meio do endosso, não há que se falar e inoponibilidade de exceções pessoais, pelo avalista, frente ao debenturista originário ou eventual cessionário do crédito deste, conforme entendimento do STJ:

Não pode o avalista opor exceções pessoais fundadas em fato que só ao avalizado diga respeito, como o de ter-lhe sido deferida concordata. Entretanto, se o título não circulou, ser-lhe-á dado fazê-lo quanto ao que se refira à própria existência do débito. Se a dívida, pertinente à relação que deu causa à criação do título, desapareceu ou não chegou a existir, ao menos no montante nele consignado, poderá o avalizado fundar-se nisso para recusar o pagamento.⁶⁶

⁶⁵ Em sentido contrário: “Os títulos ao portador e endossáveis eram amplamente admitidos pelo direito brasileiro até a promulgação da Lei n° 8.021/90, que proibiu a sua emissão. (...) A Lei n° 6.404/76, com relação à circulação das debêntures, manteve as formas ao portador e endossável, as quais, todavia, conforme já referido, foram revogadas pela Lei n° 8.021/90.” Em nota de rodapé: “Embora o novo Código Civil tenha admitido, genericamente, títulos ao portador e endossáveis (arts. 904 e 910), foi feita a ressalva de leis especiais (art. 903), sendo este o caso da Lei n° 6.404/76, que apenas admite títulos nominativos e escriturais (arts. 31, 33 e 63).” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 121-122)

“As debêntures são títulos eminentemente negociáveis, já que nascidos para serem livremente transmitidos. E como comentado, essa transferência entre nós se dá por cessão, em razão da obrigatória forma nominativa (Lei n. 8.021, de 1990)”. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 595)

⁶⁶ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 162.332/SP. Relator: Ministro Eduardo Ribeiro. Acórdão de 29 de junho de 2000. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em: 21 de fevereiro de 2010.

Dessa forma, se o princípio da inoponibilidade das exceções pessoais não se aplica de forma plena no caso de aval e inexistente possibilidade de endosso em debênture e em certificado dela, o princípio da autonomia sofre limitações.

A utilidade ao credor de se reconhecer o certificado de debênture como título de crédito cinge-se à possibilidade de cobrança do avalista de forma autônoma, sem benefício de ordem.

De todo modo, ainda que mitigados, nos certificados de debênture estão presentes os atributos dos títulos de crédito: cartularidade ou incorporação, literalidade e autonomia, existindo saque e aval, sem possibilidade de endosso.

Para José Edwaldo Tavares Borba, o crédito debenturístico possui natureza cambial e, por isso, ser-lhe-ia aplicável o art. 70, da Lei Uniforme de Genebra, Decreto-Lei n. 57.663/66, que prevê o prazo prescricional de três anos para ação de execução do título. Desta assertiva, poder-se-ia concluir que os certificados de debêntures são cambiais e, por isso, seria aplicável o art. 49, do Decreto n. 2.044, de 1908, *verbis*: “Art. 49. A ação cambial é executiva”

Na realidade, o dispositivo legal não se aplica, vez que a LSA em nenhum momento determina a aplicação da legislação cambiária, tornando-se aplicável apenas o Código Civil em razão do reconhecimento do certificado de debênture como título de crédito, como pode ser visto dos ensinamentos de Luiz Emygdio Franco da Rosa Júnior:

Todavia, entendemos que as normas do CCB de 2002 se aplicarão também aos títulos cuja legislação de regência não determine a aplicação subsidiária da legislação de letra de câmbio e nota promissória ou qualquer outra lei sobre determinado título, bem como quando silenciar sobre determinada matéria regida pelo CCB.⁶⁷

⁶⁷ ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de crédito*, 2007, p. 36.

Na realidade, o certificado de debênture é desprovido de força executiva, vez que esta não lhe é conferida pelo Código Civil, nem por lei especial, também sendo não elencado no art. 585, do CPC, ao contrário do que ocorre com as debêntures.

Dessa forma, é possível asseverar que o certificado de debênture é título de crédito, como reconheciam os doutrinadores que trataram das debêntures antes da LSA, como Pontes de Miranda⁶⁸ e Waldemar Ferreira⁶⁹.

Contudo, é imperioso reconhecer a pouca utilidade prática de tal conclusão, mormente porque, conquanto possibilite o aval, sequer é possível, com base no certificado de debêntures, ser ajuizada ação de execução em face do avalista ou da emitente, podendo esta ser executada apenas com base na debênture, esta sim tipificada como título executivo extrajudicial pelo art. 585, I, do CPC, o que força a conclusão pela inutilidade do certificado de debênture.⁷⁰

3.4.3 Debênture não é Título de Crédito

Modesto Carvalhosa lembra que a “inclusão das debêntures na categoria dos títulos de crédito é pacífica na doutrina nacional e estrangeira”⁷¹. A unanimidade doutrinária nacional e estrangeira não constitui impedimento ao seu enfrentamento, mormente porque se trata de entendimento divorciado do Direito pátrio em vigor.

⁶⁸ *Tratado de direito privado*, Tomo XXXIII, 1961, p. 306.

⁶⁹ *Tratado das debênturas*, 1944, p. 27.

⁷⁰ Por outras razões e parcialmente no mesmo sentido: LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, 2009, v. 1, p. 534.

⁷¹ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 579.

Oportuno registrar o prisma do qual partiu o entendimento de que as debêntures seriam títulos de crédito, pelo que se transcreve alguns excertos das lições de Waldemar Ferreira:

Em regra êsse título [debêntures] é passado ao portador, e nêsse caso só prova o direito, mas também incorpora o próprio crédito, conforme teoria da legislação brasileira.⁷²

Título de crédito do mais alto conceito, no vai e vem da oferta e procura nos pregões bolsísticos, para a debêntura incorpora o direito que ela consigna, representa e comprova, há de conter os requisitos enunciados no §2^a do art. 2 do decr. N. 177-A, de 15 de setembro de 1.893. (...)

O título, revestido de tais requisitos, apresenta-se em fórmula impressa, contendo à margem, e dele separáveis, os cupões dos juros, a destacarem para resgate, nas épocas de seus vencimentos. Podem dele desintegrar-se antes, afim de transferirem-se, por também constituir cada cupão título autônomo e independente, válido por si mesmo.⁷³

Igualmente pertinentes são os ensinamentos de Trajano de Miranda Valverde:

491. (...) A debênture, entretanto, só é título ao portador, só existe, quando toma forma substancial, isto é, quando se materializa no papel, se torna, enfim, coisa corpórea. (...)

492. A criação de debêntures constitui sempre um ato unilateral do subscritor ou emissor. Satisfeitas as formalidades preliminares, ele redige, de acordo com as prescrições legais, o título, e o subscreve. Já representa um valor no seu patrimônio, um meio pelo qual êle poderá realizar operações de crédito. Já é uma coisa corpórea, suscetível de apreensão; pode até entrar na circulação contra a vontade do emissor ou subscritor⁷⁴.

Como pode ser visto das lições e ensinamentos acima, as debêntures apresentavam-se de forma impressa, eram documentos que atendiam requisitos

⁷² *Tratado das debênturas*, 1944, p. 25.

⁷³ *Tratado das debênturas*, 1944, p. 27-28.

⁷⁴ *Sociedades por ações*, 1959, p. 160-162.

específicos, bens corpóreos, incorporando o próprio crédito, surgindo os títulos escriturais apenas no ano de 1976, com a LSA⁷⁵, cuja regência das debêntures ocorre de forma bastante diversa.

Cumpra então aferir se a debênture, no regime jurídico em vigor, possui os atributos da cartularidade ou incorporação, da literalidade e da autonomia, analisando-se ainda se existe saque ou aval de debênture, já que, como demonstrado anteriormente, nem mesmo o certificado de debênture pode ser endossado, valendo recordar que neste os requisitos estão presentes, mas todos sofrem limitações.

Inicialmente, é pertinente trazer à colação as palavras de Marina Grimaldi de Castro que, em dissertação de mestrado, após reconhecer a ausência dos atributos da literalidade e cartularidade nas debêntures, reconhecendo a autonomia com limitações, entendeu que as debêntures são títulos de crédito, *verbis*:

O princípio da literalidade não se verifica nas debêntures (...)

O princípio da cartularidade, por sua vez, também não se encontra presente nas debêntures. (...)

O princípio da autonomia, no entanto, verifica-se presente nas debêntures, apesar de os princípios dele decorrentes – abstração e inoponibilidade de exceções – não poderem ser totalmente verificados. (...)

Pode-se concluir, portanto, não serem as debêntures títulos de crédito próprios, posto que não estão presentes todos os requisitos necessários para que esse documento [?] seja considerado como tal. Entretanto, por representarem um crédito de seus titulares contra a sociedade, as debêntures são consideradas títulos de crédito impróprios.⁷⁶

Na realidade, numa análise da LSA, excluindo-se as disposições que tratam do certificado de debênture, que pode existir ou não, especialmente o art. 64, percebe-se que, em nenhum momento, a debênture é referida como sendo um

⁷⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 342.

⁷⁶ *Debêntures: forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro*, 2009, p. 28-32.

documento, também inexistindo previsão de saque, pelo que não há de se falar em cartularidade ou incorporação, estando tal apanágio totalmente ausente.⁷⁷

Não havendo documento, incorporação ou cartularidade, não há que se falar em literalidade, vez que na debênture inexistirá qualquer escrito, muito menos literal e que torne possível conhecer a existência e a extensão do direito, o que existe, com limitações, no certificado de debêntures. Nas debêntures, os direitos são previstos pela escritura de emissão e por eventuais aditamentos desta⁷⁸.

Não existindo na debênture qualquer escrito, também não se pode falar em declarações cambiais: saque, endosso ou aval, porquanto estes são caracterizados por assinaturas, valendo lembrar, como se demonstrou no item 3.4.2, que o Legislador, com a Lei n. 9.457/91, indiretamente, declarou que as debêntures não podem ser endossadas⁷⁹.

Inexistindo saque, endosso e aval, fica patente a inexistência da característica da autonomia: do título, das obrigações e do direito. Não há como falar em autonomia das obrigações constantes do título se não existe o título e não existe qualquer declaração cambial, que se materializa por assinatura.

Quanto ao princípio da inoponibilidade das exceções pessoais, para a emitente não faz diferença satisfazer o crédito perante uma pessoa ou outra, porquanto suas defesas, se existentes, serão sempre as mesmas, perante o

⁷⁷ “A cartularidade, entendida como a necessidade do documento para o exercício do direito, está expressamente revogada pela Lei n. 8.021, de 1990. Derrogada, em consequência, a menção ao certificado do preceito dos arts. 52, 63, 64 e 65, por incompatibilidade com o ordenamento jurídico e pelo desuso, a partir da Lei n. 8.021/90.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 583)

⁷⁸ “Por sua vez, a literalidade pressupõe que o conteúdo, a extensão e as condições do exercício do direito estejam fixados no título. O teor do que está declarado no título delimita e explicita o direito. Como vimos, no caso das debêntures, esses requisitos encontram-se fora dos títulos e são, outrossim, mutáveis durante todo o tempo em que persistir o direito (art. 71)” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 583)

⁷⁹ Em sentido contrário:

“Pelas mesmas razões, o titular de boa-fé encontra-se protegido contra eventuais defeitos no processo de transmissão da debênture, gozando ainda da inoponibilidade de exceções que não lhe sejam pertinentes.” (BORBA, José Edwaldo Tavares, *Das debêntures*, 2005, p. 17)

debenturista que adquiriu as debêntures no mercado primário: diretamente dela, ou no mercado secundário: de outro debenturista. Também este princípio perde totalmente a aplicabilidade, já restrita quanto ao certificado de debênture, por ser inexistente nas debêntures o endosso e o aval⁸⁰.

Como pode ser visto, a debênture é desprovida de todas as características dos títulos de crédito, estas insculpidas no art. 887, do Código Civil. Falar que debênture é título de crédito apenas por representar um crédito é vulgarizar o instituto dos títulos de crédito. Excluindo o art. 64, da LSA, que, é escusável repetir, trata do certificado de debênture, não é possível identificar no ordenamento jurídico pátrio sequer como ou quando ocorre o saque ou emissão de uma debênture, que é declaração cambial originária e necessária. Na realidade, a doutrina sequer fala em saque, emissão ou aval de debênture, muito menos quais seriam os seus requisitos formais. Quando se fala em emissão, como se verá, o Legislador refere-se a um procedimento que, de nenhuma forma, pode ser comparado a uma declaração cambial.

Conceituar erroneamente as debêntures como título de crédito acarreta relevantes efeitos práticos, tendo levado o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro a entender, erroneamente, que o prazo prescricional da ação de execução fundada em debêntures seria de três anos, como se verá no item 12.4 deste Capítulo.

⁸⁰ “ No que respeita à autonomia do título, as debêntures também apresentam aspecto *sui generis* em face da teoria geral dos títulos de crédito. Entende-se classicamente que o adquirente de um título de crédito não sucede ao direito anterior, mas adquire um direito novo, não havendo, portanto, sucessão de obrigações.

Até aí, a autonomia se aplica às debêntures. No entanto, o princípio da inoponibilidade das exceções pessoais a terceiro de boa-fé, visando à segurança da circulação do título, sofre fundamentais exceções em se tratando de debêntures. Em primeiro lugar, cuida-se de título da massa cuja causa é a mutável escritura de emissão (art. 71) e suas conseqüentes averbações, não se podendo falar em direitos mutáveis dos primeiros adquirentes que não sejam também oponíveis aos cessionários dessas mesmas debêntures. (...)

O princípio da negociabilidade fracionada desse título imperfeito faz prevalecer, pelo contrário, o princípio da inoponibilidade das exceções pessoais para qualquer tomador, seja originário, seja derivado.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 584).

3.5 Um Novo Conceito de Debênture

Como lecionou Granger, “um conceito não é certamente uma coisa; mas uma ferramenta e uma história, isto é, um feixe de possibilidades e de obstáculos, comprometidos num mundo vivido”⁸¹.

Antes de propor um novo conceito de debênture, é imperioso que se lembre das lições de Pontes de Miranda: “Se houve mútuo, ou se não houve, é assunto estranho à debênture, que é título abstrato”⁸².

O conceito de debênture adiante apresentado considera o exposto acima e parte de excerto de uma das lições do Professor Doutor Osmar Brina-Corrêa Lima, *verbis*: “As ações são bens móveis incorpóreos. Não coisas. Os certificados de propriedade de propriedade de ações, bens móveis corpóreos ou coisas móveis”⁸³.

Apesar de as debêntures não serem ações, diante do exposto e das lições acima, pode-se afirmar que debênture é bem móvel⁸⁴ incorpóreo caracterizado como título executivo extrajudicial, abstrato, emitido em massa e que, em conformidade com a escritura de emissão, confere aos seus titulares direito ou direitos creditícios em face da sociedade emitente.⁸⁵

⁸¹ *Apud* CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 36.

⁸² *Tratado de Direito Privado*, Tomo XXXIII, 1961, p. 309.

“Na lei brasileira atual, entretanto, nenhuma referência se faz a mútuo ou empréstimo, de modo que a debênture ganhou, em nosso sistema, muito mais claramente, o sentido de um título de crédito abstrato” (BORBA, José Edwaldo Tavares, *Das debêntures*, 2005, p. 20)

⁸³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 49.

⁸⁴ Em sentido contrário, ignorando o art. 83, do Código Civil: “Com efeito, as debêntures escriturais não podem incorporar-se numa cártula. Não caracterizam, também, como bens móveis. Por não terem existência material, são bens incorpóreos e, como tais, escapam à classificação de bens fungíveis ou infungíveis, pois esses atributos pressupõem a qualidade material (corpórea) da coisa.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 580)

“Código Civil (...) Art. 83. Consideram-se moveis para os efeitos legais: (...)

III – os direitos pessoais de caráter patrimonial”.

⁸⁵ “Anotar-se, portanto, como elemento conceitual básico da debênture, a noção de formação de um débito, representado por títulos autônomos, emitidos em massa, destinados à negociação e

4 O PRINCÍPIO E OS PSEUDO-PRINCÍPIOS

4.1 Princípios de Regência das Debêntures Apresentados pela Doutrina

O princípio jurídico é mandamento nuclear que se irradia sobre diferentes normas, compondo-lhes o espírito e servindo de critério para sua exata compreensão e inteligência.⁸⁶

Modesto Carvalhosa⁸⁷ apresenta quatro princípios de regência das debêntures, a saber: i) princípio da uniformidade de direitos dos debenturistas, ii) princípio da onerosidade e comercialidade da debênture, iii) princípio impeditivo de distribuição de debêntures em valor superior ao do capital social⁸⁸, e iv) princípio impeditivo de distribuição de nova emissão ou série de debêntures antes de serem subscritas as debêntures, respectivamente, de emissão e série anteriores.

circulação e, por conseguinte, aptos a proporcionar à sociedade emitente, como contrapartida, uma utilidade qualquer.” (BORBA, José Edwaldo Tavares, *Das debêntures*, 2005, p. 14)

⁸⁶ “Princípio – já averbamos alhures – é por definição, mandamento nuclear de um sistema, verdadeiro alicerce dele, disposição fundamental que se irradia sobre diferentes normas compondo-lhes o espírito e servindo de critério para sua exata compreensão e inteligência exatamente por definir a lógica e a racionalidade do sistema normativo, no que lhe confere a tônica e lhe dá sentido harmônico. (...) Violar um princípio é muito mais grave que transgredir uma norma qualquer.” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*, 2006, p. 902-903)

“Todo conjunto harmônico de regras positivas é apenas o resumo, a síntese, o *substratum* de um complexo de altos ditames, o índice materializado de um sistema orgânico, a concretização de uma doutrina, série de postulados que enfeixam princípios superiores. Constituem estes as diretivas idéias do hermeneuta, os pressupostos científicos da ordem jurídica.” (MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*, 2002, p. 214)

⁸⁷ “Estabelece ainda a norma o princípio da uniformidade de direito, inclusive os acessórios, dentro de cada série.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 608)

“Fica então reafirmado o princípio da onerosidade e comercialidade da debênture, que não poderá deixar de oferecer vantagem pecuniária, compativelmente remuneratória do capital mutuado.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 654-656)

“Portanto, já no direito revogado estavam consagrados os dois princípios fundamentais quanto ao processo de emissão: a série anterior deve estar subscrita e emitida para que possa haver nova colocação; a soma das emissões, incluindo as anteriores e a última, não podem exceder o capital estatutário.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 606)

⁸⁸ Também entendendo pela existência deste princípio: MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*, 1962, p. 316.

4.2 O Princípio da Uniformidade ou Igualdade

O primeiro princípio, da uniformidade de direitos dentro de cada série, revela que as debêntures da mesma série devem conferir iguais direitos aos debenturistas, devendo estes serem tratados pela companhia devedora de forma igualitária, vez que “a dívida é una, embora fracionada em cotas iguais”⁸⁹, vinculando todos os debenturistas às decisões tomadas em assembléia especial deles.

Tal princípio está insculpido no art. 53, parágrafo único, da LSA: “Art. 53. (...) Parágrafo Único. As debêntures da mesma série terão igual valor nominal e conferirão a seus titulares os mesmos direitos.”

É de se notar que a “regra é, pois, de igualdade dentro das séries, mas não entre as séries, podendo ser substancialmente diferentes umas das outras”⁹⁰, sendo imperioso trazer à colação as lições de José Edwaldo Tavares Borba:

Além disso, não serão admissíveis pactos paralelos entre a emissora e determinado debenturista, a fim de a este assegurar o resgate ou a amortização antecipada de seus papéis. Tal convenção quebraria o princípio da igualdade, e configuraria fraude à lei (art. 53, § único)⁹¹.

Com efeito, a inobservância do princípio da uniformidade do tratamento entre os debenturistas caracteriza “fraude à lei” imperativa, devendo ser subsumida, portanto, como ato nulo, na forma do art. 166, VI, do Código Civil⁹², acarretando a restituição à emitente de eventual valor recebido isoladamente por debenturista em detrimento de tal princípio, devendo-se assegurar, na realidade, igualdade de direitos e de oportunidades.

⁸⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 595.

⁹⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 616.

⁹¹ *Das debêntures*, 2005, p. 64.

⁹² “Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando: (...) VI – tiver por objetivo fraudar lei imperativa.”

4.3 Pseudo-Princípio da Onerosidade e Comercialidade

Inexiste o dito princípio da onerosidade e comercialidade das debêntures. O art. 56, da LSA, preceitua que a debênture “poderá” assegurar ao seu titular juros (remuneratórios), fixos ou variáveis, participação no lucro da companhia e prêmio de reembolso, tratando-se de possibilidade, assim como ocorre com a possibilidade de ser assegurado o direito de conversão das debêntures em ações, na forma do art. 57, da LSA⁹³, valendo adir que nem mesmo a correção monetária pode ser presumida, posto que, a LSA, lei especial, referindo-se especificamente a ela, usa os verbetes “se houver” (art. 59, IV, e art. 64, VIII) e “poderá” (art. 54, §1º)⁹⁴.

Apesar da resistência doutrinária⁹⁵, não sendo explícita a escritura de emissão das debêntures, não é possível escolher o benefício a que fariam jus os

⁹³ “Art. 57. A debênture poderá ser conversíveis em ações, nas condições constantes da escritura de emissão”.

⁹⁴ No mesmo sentido: - Parecer CVM/SJU n. 042/82

- “Hoje, no entanto, estando a economia legalmente desindexada, se houver omissão a respeito da correção monetária, há de se entender ter sido ela deliberadamente afastada.” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 536).

- “A correção monetária convencional das debêntures não é obrigatória. Trata-se de uma opção”. (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 44.)

- Noutras situações, entende o STJ: “A correção monetária, consoante assente neste Tribunal, não é acréscimo, constituindo imperativos econômico, ético e jurídico, destinado a manter o equilíbrio das relações e evitar o enriquecimento sem causa, razão por que sua incidência independe de lei específica autorizativa.” (Voto do Ministro Sálvio de Gurgueiredo, REsp. n. 43.050-0)

⁹⁵ “ Uma debênture sem rendimento seria evidentemente um título canhestro, e de difícil ou quase impossível colocação. De qualquer sorte, o legislador o teria admitido, e, na prática, a sua emissão apenas se justificaria em situações especiais, relativas a operações privadas, destinadas à composição de interesses de credores de empresas em situação de dificuldade financeira.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 48.)

“ Em suma, Tavares Borba está assoberbado de razão quando proclama que o legislador teria admitido a debênture sem rendimento e que ‘a Lei entregou à decisão da sociedade emissora a definição dos rendimentos, o quais deverão estar clara e expressamente declarados na escritura de emissão’, ocorrendo, no entanto – e a adscrição é nossa -, que a emissão de debêntures sem qualquer remuneração, embora permitida pela Lei, surge como uma operação tão excepcional e contrastante de sua conceituação que somente serve a referendar a regra da onerosidade e comercialidade desses títulos.” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 576)

debenturistas, como quer Modesto Carvalhosa, presumindo que os juros são sempre devidos⁹⁶, tratando-se de “pressuposto necessário à validade da emissão”⁹⁷.

A companhia deve fazer constar da escritura de emissão os direitos dos debenturistas, como preceitua o art. 61, da LSA. Se não fez, inexistente o direito. Referindo-se aos juros, a LSA, no art. 59, VII, estabelece ainda que a deliberação sobre a emissão deverá fixar, “se houver”, os juros, o que deixa ainda mais certa a prescindibilidade de existência deles⁹⁸.

Com todo o respeito, não andou bem o mestre bandeirante, posto que debênture não é mútuo e vigora o princípio da legalidade: ninguém pode ser obrigado a fazer ou deixar de fazer nenhuma coisa senão em virtude de lei, e o da princípio da autonomia da vontade, princípios estes melhor abordados no Capítulo III, itens 2 e 3.

Ainda no que toca ao dito princípio da onerosidade das debêntures, ora verberado, é escusável repetir que os direitos podem ser assegurados ou não, de forma cumulativa ou exclusiva, inclusive quanto ao direito de participação nos lucros,

⁹⁶ “ Os juros constituem, como referido, a forma necessária de remuneração dos recursos emprestados pelos debenturistas à companhia. Sendo a remuneração própria do capital mutuado, os juros serão sempre devidos.

Assim, mesmo na hipótese impossível de os juros não serem convencionados, seriam eles, de qualquer forma, exigíveis, na presunção legal de terem as partes anuído no preavalecimento da taxa máxima permitida pela lei de usura, ou seja, o dobro da taxa legal: 12% ao ano.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 649)

No regime jurídico anterior:

“Juros terão de correr. E de pagarem-se. Em comércio, pela regra editada no art. 248, do código, podem exigir-se desde o tempo do desembolso, ainda que não estipulados, em todos os casos em que, por ele, são permitidos ou se mandam contar. Não estipulados, nem fixada a sua taxa, ainda assim podem ser exigidos, a menos que, declaradamente, se faça operação de crédito nimamente graciosa, o que custa admitir.” (Ferreira, Waldemar Martins. *Tratado das debenturas*, 1944, p. 88.)

⁹⁷ “Não obstante, a fixação de um juro fixo constitui pressuposto necessário à validade da emissão, podendo o conselho de administração de companhia aberta deliberar e, posteriormente, propor acréscimo de taxa adicional (art. 59, VII e §1º).” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 660)

⁹⁸ “Art. 59. A deliberação sobre emissão de debêntures é da competência privativa da assembléia-geral, que deverá fixar, observado o que a respeito dispuser o estatuto: (...) VII - a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver”.

este também previsto pelo referido art. 56, da LSA⁹⁹, constando, da exposição de motivos desta Lei que os “artigos 53 a 57 asseguram à companhia ampla liberdade na definição das vantagens conferidas pelas debêntures aos seus titulares”¹⁰⁰.

Quanto à comercialidade, a debênture assegura ao debenturista apenas crédito, não podendo ser integralizada à prazo. Portanto, sua circulação decorre do Código Civil, art. 286, que assegura ao credor o direito à cessão de crédito, inexistindo qualquer peculiaridade quanto à cessão de debênture que justifique a assertiva de que a comercialidade no caso seja um princípio peculiar ou apanágio.

4.4 Pseudo-Princípio Impeditivo de Emissão em Valor Superior ao Capital Social

O art. 60 da LSA¹⁰¹ previa o princípio impeditivo de emissões de debêntures em valor superior ao do capital social, sendo ele integralmente revogado

⁹⁹ Em sentido oposto:

“A Lei Societária, ao facultar a participação do debenturista no lucro da companhia, o faz como prêmio, adicional, portanto, aos juros fixos estabelecidos. (...)”

A causa desse prêmio é a mesma dos juros variáveis, ou seja, sustentar as debêntures de determinada classe no mercado, promovendo assim a sua valorização e liquidez. Isto posto, fica evidente que a participação no lucro da companhia constitui vantagem adicional, não podendo substituir a remuneração pecuniária certa, representada pelos juros fixos.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 667)

¹⁰⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A*, 1992, p. 223.

¹⁰¹ Art. 60. Excetuados os casos previstos em lei especial, o valor total das emissões de debêntures não poderá ultrapassar o capital social da companhia.

§1º Esse limite pode ser excedido até alcançar:

a) 80% (oitenta por cento) do valor dos bens gravados, próprios ou de terceiros, no caso de debêntures com garantia real;

b) 70% (setenta por cento) do valor contábil do ativo da companhia, diminuído do montante das suas dívidas garantidas por direitos reais, no caso de debêntures com garantia flutuante.

§2º O limite estabelecido na alínea a do § 1º poderá ser determinado em relação à situação do patrimônio da companhia depois de investido o produto da emissão; neste caso os recursos ficarão sob controle do agente fiduciário dos debenturistas e serão entregues à companhia, observados os limites do § 1º, à medida em que for sendo aumentado o valor das garantias.

pela Lei n. 11.431/11, valendo apenas lembrar que Pontes de Miranda também entendia pela existência deste princípio¹⁰² e a legislação era omissa quanto à necessidade de estar ou não integralizado o capital social antes da emissão das debêntures. Waldemar Ferreira repugnou a possibilidade de emissão antes da integralização do capital social¹⁰³, sendo seguido por Modesto Carvalhosa¹⁰⁴ e Fran Martins.¹⁰⁵

Conquanto indicado como princípio por Pontes de Miranda¹⁰⁶, na realidade, como se passa a demonstrar, a limitação de emissão de debêntures em valor superior ao capital social não passava de uma limitação à liberdade da companhia, sendo de diminuta envergadura a proteção assegurada ao debenturista.

É comum a idéia de que o capital social é de garantia de credores, o que está correto. Trata-se de valor expresso em moeda corrente constante de estatuto ou contrato social de sociedade, correspondendo ao montante total mínimo que os membros da sociedade transferiram ou se obrigaram a transferir a esta.

§3º A Comissão de Valores Mobiliários poderá fixar outros limites para emissões de debêntures negociadas em bolsa ou no balcão, ou a serem distribuídas no mercado.

§4º Os limites previstos neste artigo não se aplicam à emissão de debêntures subordinadas."

¹⁰² "A propósito do valor da operação, a Lei n. 117-A, art. 1º, §3.º, estatui que 'o valor total das emissões de uma companhia não excederá ao do capital social estipulado nos estatutos. Tal o princípio de limite da operação de debêntures.'" (Pontes de. *Tratado de direito privado*, 1962, p. 316)

¹⁰³ "Repugna, realmente, ao bom senso que, tendo a sociedade o seu capital insatisfeito por seus acionistas, ao em vez de constrangê-los à integralização de suas ações, se proponha a obter, por empréstimo, o dinheiro, que está a faltar-lhe, assumindo, ademais, o encargo de pagamento dos juros respectivos." (*Tratado das debênturas*, 1944, p. 77)

¹⁰⁴ "Deve-se entender que a exigência do capital social integralizado se impõe na espécie. Primeiro, porque, como vimos, mesmo integralizado, já não representa um lastro patrimonial suficiente para determinar os limites de risco da emissão. Segundo, porque o mútuo debenturístico não se confunde com aquele de natureza bancária, quando os riscos do empréstimo são inteiramente analisados pelo comitê de crédito do banco, revestindo-se de todas as garantias patrimoniais e dos instrumentos jurídicos de execução da dívida." (*Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 731)

¹⁰⁵ "Não esclareceu a lei, como também acontecia na legislação anterior (Decreto nº 177-A, de 1893, art. 1º, §3º) se o capital social deve estar integralizado ou não; entretanto, não só a legislação estrangeira dispõem expressamente que o capital deve estar inteiramente liberado, para que a sociedade possa emitir as debêntures (lei francesa de 1966, art. 465, 2º; Código Civil italiano, art. 2.410) como era pensamento geral no Brasil que assim devia acontecer." (*Comentários à Lei das S/A*, v. 1, 1989, p. 378)

¹⁰⁶ *Tratado de direito privado*, 1962, p. 316.

Este valor serve de impulso inicial para o exercício das atividades sociais. Se fotografado o valor da sociedade quando de sua constituição, este corresponderá, em regra, ao valor do capital social.

Contudo, tudo muda com o tempo.

Quando a sociedade obtém lucro, o valor da sociedade pode suplantar o do capital social. De forma inversa, quando o resultado é de perdas ou prejuízos, o valor da sociedade pode ser reduzido a zero, podendo, até mesmo, tornar-se negativo, hipóteses estas em que, dificilmente existirão bens para a satisfação dos credores, dentre estes os debenturistas.

Neste sentido, nem sempre o capital social constituirá garantia efetiva aos credores da sociedade. Será garantia apenas no sentido de que a escrituração empresarial deverá explicar a destinação dos valores transferidos à sociedade e poderão ser responsabilizados os sócios caso a transferência não tenha ocorrido ou os administradores na hipótese de ilícito quanto à destinação dos recursos.

Na realidade, como pontuou o Professor Otávio Vieira Barbi¹⁰⁷, essa “‘garantia’ que o capital social presta aos credores, em verdade, não passa de uma utilidade informativa”, um “mito”, referido até mesmo como “osso”.¹⁰⁸

No que toca à proteção ao debenturista, mais adequado é o sistema italiano, lembrado por Trajano de Miranda Valverde¹⁰⁹:

O sistema italiano é melhor, pois que limita o valor da emissão ao do capital realizado e ainda existente, segundo o último balanço aprovado. Há, inquestionavelmente, nessas exigências, uma medida

¹⁰⁷ *Composição de interesses no aumento de capital das sociedades limitadas*, 2004, p. 31.

¹⁰⁸ “Com efeito, sendo o capital social o ‘colchão’ mínimo ou o ‘osso’ de garantia dos credores, o reembolso efetuado à sua custa diminuirá, prejudicando os credores.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 327)

¹⁰⁹ *Sociedades por ações*, v. 2, 1959, p. 174. No mesmo sentido: “A Lei italiana estabelece limitações à quantidade de emissão de debêntures. O princípio geral do art. 2.410 do Codice Civile de 1942, estabelece como limite o capital existente, de acordo com o último balanço aprovado” (SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *Uma contribuição à análise das debêntures*, 1986, p. 48)

destinada a garantir, tanto quanto possível, os direitos dos debenturistas.

Tal sistema foi acolhido pelo art. 26, §1º, da Lei n. 4.728/65¹¹⁰, Lei do Mercado de Capitais (LMC), revogado pela LSA, como demonstrado no item 1.1 deste Capítulo.

Contudo, ao invés de buscar proteger o investidor, atraindo mais recursos destinados à economia brasileira, o que poderia ocorrer com a adoção do sistema italiano, limitador da emissão de debêntures ao capital real ou ao patrimônio líquido¹¹¹, optou o Legislador, com a Lei n. 11.431/11, pela revogação do art. 60, da LSA, não sendo mais o capital social ou o patrimônio líquido limite à emissão de debêntures.

Diante da diminuta proteção assegurada pelo revogado art. 60, da LSA e pela inexistência de reflexo dele nas demais disposições que cuidam das debêntures, conclui-se que, na realidade, não se tratava de um princípio.

¹¹⁰ “Art. 26. (...)”

§1º A emissão de debêntures nos termos deste artigo terá por limite máximo a importância do patrimônio líquido da companhia, apurado nos termos fixados pelo Conselho Monetário Nacional.”

¹¹¹ “ Reza o parágrafo único do art. 26 que a emissão de debêntures, nos termos do que acima ficou dito, terá por limite máximo a importância do patrimônio líquido da companhia, apurado nos termos fixados pelo Conselho Monetário Nacional. (...)”

Os bens e direitos constituem o ativo de uma empresa; as obrigações o passivo.

Mas o capital constante dos estatutos nem sempre é aquilo que se denomina capital real, pois este é a soma do capital inicial mais as reservas e lucros em suspenso, não distribuídos.

Confunde-se capital real com o patrimônio líquido.

Se vendidos todos os bens e recebidos todos os créditos, ter-se-ia uma soma da qual se tiraria o montante para pagar todos os débitos; obter-se-ia, assim, um patrimônio líquido. Ora, isso é o mesmo que comutar o ativo e dele subtrair o passivo, o que significa obter-se o capital real, que, assim, equivale ao patrimônio líquido.” (MELEGA, Luiz. *Sociedades por ações: partes beneficiárias, debêntures, a companhia aberta, as sociedades anônimas de capital aberto*, 1978, p. 46-47)

4.5 Pseudo-Princípio Limitador de Novas Emissões e Séries

O quarto princípio, impeditivo de distribuição de nova emissão ou série de debêntures antes de serem subscritas as debêntures, respectivamente, de emissão ou série anteriores, foi revogado pela Lei n. 11.431/11. Estava insculpido no revogado art. 59, §3º, da LSA:

Art. 59. (...)

§3º A companhia não pode efetuar nova emissão antes de colocadas todas as debêntures da emissão anterior ou canceladas as séries não colocadas, nem negociar nova série da mesma emissão antes de colocada a anterior ou cancelado o saldo não colocado.

Como observou Fran Martins, o fundamento do artigo revogado era o “de não se confundirem os novos títulos com os anteriores.”¹¹²

José Edwaldo Tavares Borba defendeu a possibilidade extraordinária de se admitir a subscrição da série posterior quando subscrita, ao mesmo tempo, a série anterior, tratando-se de subscrição simultânea:

É possível, contudo, promover-se a colocação simultânea de várias séries quando, adotado um *underwriting* firme (ver no nº 30), o *underwriting* adquirir, de uma só vez, as várias séries de uma emissão. Nesse caso, a colocação terá se processado de forma instantânea, não havendo como cogitar de precedência entre as séries. O *underwriting*, ao distribuir os títulos no mercado, estará fazendo-o em nome próprio, como adquirente original dos títulos, e poderá então colocar as diferentes séries como melhor lhe aprouver.¹¹³

O entendimento acima esposado, na realidade, demonstra a facilidade de ser elidido o dito princípio, mormente quando ocorre subscrição de todas as debêntures por sociedade autorizada a distribuir títulos e valores mobiliários no

¹¹² *Comentários à lei das S.A.*, v. 1, 1989, p. 324.

¹¹³ *Das debêntures*, 2005, p. 31.

mercado. Bastará que esta subscreva todas as debêntures de uma mesma emissão e, ao mesmo tempo, prometa subscrever debêntures de emissão futura, totalmente diferentes daquela de emissão anterior. É de se dizer ainda que no mercado secundário os títulos poderão ser facilmente confundidos, o que mitiga em demasia o fundamento legal da norma revogada pela Lei n. 11.431/11.

Na realidade, somente com a atuação da CVM é que poderia ser observado o fundamento da norma, impedindo que ocorresse a indesejada confusão, inexistindo dúvida de que se tratava de uma norma e não de princípio.

4.6 Falsos Princípios e a Lei n. 11.431/11

Como foi visto, os preceitos legais existentes no art. 60 e art. 59, §3º, ambos da LSA, revogados pela Medida Provisória n. 517/10, convertida na Lei n. 11.431/11, não passavam de regras, não sendo adequado denominá-las de princípios, mormente diante da acanhada eficácia das normas impeditivas de distribuição de debêntures em valor superior ao capital social e das pretensamente impeditivas de novas emissões/séries de debêntures antes de distribuídas as de emissões/séries anteriores.

Dessa forma, nenhum prejuízo ocorreu, neste aspecto, em virtude da revogação promovida, valendo lembrar que, quanto à limitação de emissões ao valor do capital social, mais adequado seria adotar o sistema italiano, limitando a emissão de debêntures ao valor da companhia, na forma do revogado art. 26, §1º, da LMC. Contudo, a opção atual do Legislador foi pela liberalização do uso das debêntures.

Feita a observação de aperfeiçoamento acima, numa análise integral da Lei n. 11.431/11, constatar-se-á que ela é coerente com o texto da LSA, inclusive quanto às alterações e supressões de parágrafos.¹¹⁴

5 FORMAS DE DEBÊNTURES QUANTO A CIRCULAÇÃO

Valores mobiliários, como ações e debêntures, quanto à forma de circulação, eram classificados em nominativos, endossáveis ou ao portador.

A transferência dos nominativos ocorria por termo de cessão em livro da companhia emitente, dos endossáveis pelo endosso e dos ao portador pela tradição seguida por registro nos livros da companhia e substituição do certificado, existindo, em qualquer dos casos, o certificado¹¹⁵.

Este sistema de transferência era o existente tanto no regime jurídico do Decreto-Lei n. 2.627/40, como no regime jurídico previsto pela LSA, sendo que este diploma legal, em seu Capítulo III, Seção VI, “introduziu o regime escritural para emissão, registro de propriedade e transferência de ações nominativas”¹¹⁶, “para facilitar sua posse e transferência sem certificado”¹¹⁷, passando a existir as ações escriturais.

Não foi alterada a forma de transferência das ações nominativas, que se opera mediante termo de cessão no Livro de Transferência de Ações Nominativas,

¹¹⁴ “É como costumava dizer, com certa ironia, um correligionário do líder democrático de Minas, Virgílio de Melo Franco, um dos articuladores do Manifesto Mineiro de 1943, que iniciou a derrubada da ditadura Vargas: ‘É, doutor, a lei brasileira é muito boa; o ruim é o parágrafo’” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *O acionista minoritário no direito brasileiro*, 1994, p. 91)

¹¹⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares, *Das debêntures*, 2005, p. 122.

¹¹⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 342.

¹¹⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 52.

este previsto pelo art. 100, II, da LSA, sendo que, quanto à transferência das ações escriturais, leciona o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima:

opera-se pelo lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros, a débito da conta de ações do alienante e a crédito da conta de ações do adquirente, à vista de ordem escrita do alienante, ou de autorização ou ordem judicial, em documento hábil que ficará em poder da instituição (art. 35, §1º).¹¹⁸

Dessa forma, quanto à circulação, as ações são nominativas ou escriturais e, por força do art. 60, da LSA¹¹⁹, as debêntures também são nominativas ou escriturais¹²⁰, já que proscritas as formas de valores mobiliários ao portador e endossáveis pela Lei n. 8.021/90, sendo proscritas as debêntures ao portador e nominativas endossáveis, na realidade, pela Lei n. 9.457/97- item 3.4.2 supra.

A transferência das debêntures nominativas ocorre mediante termo de cessão no Livro de Registro de Debêntures Nominativas que se torna obrigatório à sociedade que emita tais debêntures, ocorrendo a transferência das debêntures escriturais da mesma forma como a transferência das ações escriturais, como bem explicado pela lição doutrinária anteriormente transcrita, bastando substituir o verbete ações pela palavra debêntures¹²¹.

¹¹⁸ *Loc. cit.*

¹¹⁹ “Art. 63. As debêntures serão nominativas, aplicando-se, no que couber, o disposto nas Seções V a VII do Capítulo III.”

¹²⁰ “Cabe, portanto, afirmar que, hoje, no direito brasileiro, existem duas forma de circulação de debêntures: a debênture nominativa e a debênture escritural”. (BORBA, José Edwaldo Tavares, *Das debêntures*, 2005, p. 128).

¹²¹ “A transferência da propriedade da debênture escritural opera-se por meio de lançamento efetuado pela instituição financeira custodiante, a débito da conta corrente respectiva do cedente e a crédito da conta cortrente aberta em nome do cessionário.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 767)

6 DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA VERSUS DISTRIBUIÇÃO PRIVADA

É necessário distinguir a distribuição pública de debêntures da distribuição privada, vez que esta é a focada nesta dissertação. De toda forma, é necessário explicar a distribuição pública, já que a distinção dela da privada se faz por exclusão: a distribuição que não seja pública é privada.

Apesar de usar equivocadamente a palavra emissão, ao invés de distribuição¹²², o art. 19, §3º, da Lei n. 6.385/76, Lei do Mercado de Valores Mobiliários (LMVM), identifica, claramente, a distribuição pública de valores mobiliários:

Art. 19. (...)

§3.º Caracterizam a emissão pública:

I – a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II – a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos, por meio de empregados, agentes ou corretores;

III – a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

Como pode ser visto do dispositivo legal, a distribuição compreende atos voltados à busca de pessoas interessadas na aquisição de valores mobiliários, a fim de que seja firmando com a companhia emitente contrato de subscrição ou aquisição deles.

Comentando o dispositivo legal supra, Modesto Carvalhosa esclarece que “trata-se de enumeração exemplificativa. Isso significa que quaisquer outros apelos

¹²² “A expressão ‘distribuição pública’ é sem dúvida mais adequada do que ‘emissão pública’, utilizada no art. 19, *caput*, da Lei n. 6.385/76, e que tem merecido crítica da doutrina, pelo fato de designar a *emissão* o ato de criar os valores mobiliários, não o de lançá-los no mercado.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 62-63)
“Emitir significa criar um conjunto de debêntures” (BORBA, José Edwaldo Tavares, *Das Debêntures*, 2005, p. 30)

à poupança popular, desde que não individualizados os destinatários da oferta, podem também ser considerados como caracterizadores de emissão pública.”¹²³

Dessa forma, se não houver apelo à economia popular, mas a pessoas determinadas, existindo individualização dos destinatários da oferta e não sendo caracterizada a distribuição pública nos termos do art. 19, §3º, da LMVM, estar-se-á diante de uma distribuição privada de debêntures.

O foco desta dissertação é a distribuição privada. Contudo, cumpre revelar que, atualmente, a distribuição de debêntures no mercado de valores mobiliários ocorre no mercado de balcão organizado, através do Sistema Nacional de Debêntures (SND)¹²⁴, sendo normalmente adquiridas por investidores institucionais, sendo escusável repetir que a distribuição pública de valores mobiliários é regida de forma geral pela Instrução CVM n. 480 de 2009, alterada, dentre outras, pela Instrução CVM n. 488 de 2010, e a distribuição de debêntures padronizadas pela Instrução CVM n. 404 de 2004, não havendo que se falar em aplicação direta destes diplomas regulamentares às distribuições privadas, o que não leva à conclusão de que eles, assim como os demais atos normativos da CVM, sejam inúteis na abordagem da distribuição privada de debêntures, posto que servem, muitas vezes, para aclarar situações e fornecer sentido às interpretações, o que ocorre principalmente com a Instrução CVM n. 28/83, que cuida do agente fiduciário dos debenturistas.

¹²³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 65.

¹²⁴ “Com efeito, o Sistema Nacional de Debêntures – SND foi inaugurado em junho de 1988, pela Associação Nacional de Instituições do Mercado Aberto – ANDIMA e pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos – CETIP”. (CARVALHOSA, Modesto; EIZERIK, Nelson. *A nova lei das S.A.*, 2002, p. 176)

“Trata-se de um processo automático de negociação, custódia e liquidação que abrange todo o território nacional, on-line, operado pela Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos – CETIP. A administração do sistema está a cargo da Associação Nacional de Instituições do Mercado Aberto – ANDIMA. Outro mecanismo complementar, igualmente a cargo da ANDIMA, é o Sistema de Distribuição de Títulos – SDT, em que se opera a colocação eletrônica de debêntures no mercado.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 646)

7 PROCEDIMENTO DE EMISSÃO: DA FASE INTERNA À DISTRIBUIÇÃO

7.1 Os Órgãos e as Fases

Antes de adentrar nas fases da emissão das debêntures, cumpre observar que a sociedade anônima pode possuir quatro órgãos: a Diretoria, o CA, a assembléia geral e o conselho fiscal. Deve ser representada por sua diretoria, órgão obrigatório de sua administração. A companhia também pode possuir outro órgão integrante de sua administração: o CA que, a exemplo da assembléia geral, é integrado apenas por acionistas e possui apenas função deliberativa, sendo obrigatório em sociedade anônima que seja de economia mista¹²⁵, de capital autorizado¹²⁶ ou aberta¹²⁷. A assembléia geral pode ser ordinária (AGO), extraordinária (AGE) ou ordinária e extraordinária (AGOE), de acordo com a matéria em pauta. O conselho fiscal é órgão obrigatório, que pode ou não estar em funcionamento.

¹²⁵ Sociedade anônima de economia mista é aquela cuja existência depende de autorização legislativa, na qual há conjugação de capital público e privado, a fim de atender imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo, nos termos do artigo 173, da Constituição da República e artigos 235 e seguintes da LSA.

¹²⁶ Sociedade anônima de capital autorizado é aquela cujo estatuto autoriza o aumento do capital social independentemente de reforma estatutária, por deliberação do CA, conforme art. 168, da LSA.

¹²⁷ Sociedade anônima aberta é aquela que possui registro perante a CVM para negociar os valores mobiliários de sua emissão no MVM, independentemente de estes estarem sendo negociados ou não, na forma do art. 4º, da LSA, e art. 21, da LMVM, *litteris*:

“Lei n. 6.404/76 (...)

Art. 4º. Para efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.”

“Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 21. A Comissão de Valores Mobiliários manterá, além do registro de que trata o art. 19:

I – o registro para negociação na Bolsa;

II – o registro para negociação no mercado de balcão, organizado ou não.

§1º Somente valores mobiliários emitido por companhia registrada nos termos deste artigo podem ser negociados na Bolsa e no mercado de balcão.”

Dessa forma, acerca do procedimento de emissão, leciona Modesto Carvalhosa:

A emissão constitui um ato complexo decantado em diversas e sucessivas fases, iniciando-se com a deliberação da assembléia-geral ou do conselho de administração (§1º deste art. 59). Sucedem-se os diversos procedimentos publicitários e registrários que tornam eficaz aquela deliberação assemblear. Prossegue com a outorga da autorização por parte da Comissão de Valores Mobiliários. Conclui-se com a efetiva colocação dos títulos¹²⁸.

Cada emissão de debêntures poderá ser dividida em séries, devendo as debêntures da mesma série conferir os mesmos direitos e possuir idêntico valor nominal, conforme abordado anteriormente, item 4.2, denominado o princípio da uniformidade ou da igualdade, art. 53, da LSA.

A emissão de debêntures, na realidade, é procedimento – conjunto de atos – adotado pela companhia, a fim de que terceiros, pela aquisição de tais bens, tornem-se debenturistas, credores da emitente.

A emissão possui uma fase interna e outra externa¹²⁹. A fase externa se inicia com a distribuição das debêntures, tornando alheios os títulos pela alienação, esta materializada no boletim de subscrição das debêntures. Antes dela, porém, existe uma fase interna, obrigatória, com profunda atuação e íntima ligação com os órgãos da companhia.¹³⁰

¹²⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 711-712.

¹²⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 712.

¹³⁰“ A operação de emissão se aperfeiçoa com o implemento de várias atas que a compõe, nas suas duas fases distintas por Angulo Rodrigues, de ‘emissão propriamente dita’, em que a sociedade emissora formula e exterioriza sua vontade, ofertando as debêntures, e de ‘subscrição das debêntures’, na qual os subscritores manifestam sua aceitação à oferta efetuada pela sociedade, subscrevendo os títulos.

Pelo encontro da oferta e aceitação ou, em outras palavras, pela consecução das duas fases da operação (da emissão e da subscrição das debêntures) se aperfeiçoa o negócio jurídico de emissão de debêntures.” (PEREIRA NETO, Edmur de Andrade Nunes. *Aspectos jurídicos da emissão de debêntures conversíveis em ações*, 1986, p. 31)

7.2 Fase Interna: Conclave, Escritura, Arquivamento e Publicação

No regime jurídico anterior, em que as companhias não possuíam CA, como lecionou Waldemar Ferreira, a iniciativa natural de lançamento das debêntures era da Diretoria, devendo expor, detalhadamente, os motivos justificadores da oportunidade de se proceder de tal forma.¹³¹

No regime jurídico em vigor, a iniciativa advém da Diretoria ou do CA, mormente por competir a este fixar a orientação geral dos negócios sociais, art. 142, I, da LSA. Por meio de um destes órgãos da administração, inicia-se a fase interna do procedimento de emissão.

Todos os conclaves em que for deliberada a emissão de debêntures devem ser precedidos de convocação dos membros do conselho fiscal, se em funcionamento, sendo necessário parecer deste antes de qualquer conclave em que se delibere sobre a emissão de debêntures ou aumento do capital social, a teor do que preceitua o artigo 163, III, §3º, da LSA, inclusive sob pena nulidade¹³².

Para que sejam distribuídas debêntures, em regra, deve ser convocada AGE, pela diretoria ou pelo CA, fundamentando e explicando os aspectos da

¹³¹ *Tratado das debênturas*, 1944, p. 67-70

¹³² “Art. 163. Compete ao conselho fiscal: (...)

III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembléia-geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão; (...)

3º Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (ns. II, III e VII).”

“Caso o conselho fiscal não seja previamente ouvido, a deliberação da assembléia geral ou do conselho de administração poderá ser anulada nos termos do disposto no art. 286.” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 441)

conveniência, necessidade e oportunidade do ato¹³³, a fim de que nela deliberem os acionistas acerca da emissão, na forma do art. 59, da LSA:

Art. 59. A deliberação sobre emissão de debêntures é da competência privativa da assembléia-geral, que deverá fixar, observado o que a respeito dispuser o estatuto:
 I - o valor da emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e a sua divisão em séries, se for o caso;
 II - o número e o valor nominal das debêntures;
 III - as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver;
 IV - as condições da correção monetária, se houver;
 V - a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão;
 VI - a época e as condições de vencimento, amortização ou resgate;
 VII - a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver;
 VIII - o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures^[134].

A regra é a convocação e realização de AGE para deliberar acerca da emissão de debêntures e das matérias supra. Contudo, em companhias abertas¹³⁵, em algumas hipóteses, o CA poderá, de forma originária e concorrente com a AGE¹³⁶, deliberar acerca da emissão de debêntures e das matérias tratadas no art. 59 supra, conforme previsto pelos parágrafos do dispositivo legal acima, estes com redação dada pela Lei n. 11.431/11.

¹³³ Carecem os acionistas de legitimidade para convocação de AGE para tratar de emissão de debêntures, “por pressupor a lei que não possuem eles conhecimento pleno dos negócios sociais.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 713).

¹³⁴ Para Modesto Carvalhosa, os tipos referem-se à forma das debêntures: nominativas ou escriturais. (*Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 722)

¹³⁵ Caso ocorra em companhia fechada, o ato será nulo, nas palavras de Modesto Carvalhosa (*Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 712)

¹³⁶ Discorrendo acerca das alterações promovidas pela Lei n. 10.303/01, registraram Modesto Carvalhosa e Nelson Eizerik: “Outra inovação da lei foi a nova redação do §1º do art. 59, que outorga competência originária e concorrente ao conselho de administração para deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real.” (*A nova lei das S.A.*, 2002, p. 168)

Antes desta Lei, em companhia aberta, o CA poderia deliberar apenas sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real ou flutuante, como dispunha o parágrafo primeiro do dito dispositivo legal¹³⁷.

De acordo com a Lei n. 11.431/11, em companhia aberta, se autorizado pelo estatuto, o CA tornou-se competente para deliberar acerca da emissão de debêntures conversíveis em ações, art. 59, §2º, da LSA¹³⁸, o que se fez em consonância com o art. 168, da LSA, que trata da sociedade de capital autorizado¹³⁹.

Ainda pela nova redação dada pela Lei n. 11.431/11 ao §1º, do art. 59, da LSA¹⁴⁰, independentemente de autorização estatutária, em companhia aberta, o CA poderá deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, com ou sem garantia, não havendo que se falar mais em limitação da competência do CA à emissão de debêntures simples, vale dizer, este órgão poderá deliberar acerca da distribuição de debêntures com garantia real ou flutuante, o que se encontra

¹³⁷ “Art. 59. (...) § 1º Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, e a assembléia-geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão.” Redação dada pela Lei n. 10.303/01 e revogada pela Medida Provisória n. 517/10.

“ Ao mencionar ‘debêntures simples’ a lei quer referir-se a debêntures sem garantia flutuante, ou seja, sem privilégio geral sobre o ativo da companhia.” (CARVALHOSA, Modesto; EIZERIK, Nelson. *A nova lei das S.A*, 2002, p. 169)

“ A competência legal e originária dada ao conselho de administração restringe-se à emissão de (i) debêntures simples, (ii) sem garantia real e (iii) não conversíveis.

Faltando qualquer delas, a deliberação sobre a emissão das debêntures competirá à assembléia-geral.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 709)

¹³⁸ “Art. 59. (...) §2º O estatuto de companhia aberta poderá autorizar o conselho de administração a deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, especificando o limite do aumento de capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas.”

¹³⁹ As sociedades de advogados Landi Advogados e Vaz Advogados, de forma pertinente, entendem que tal possibilidade deve ser estendida às companhias fechadas. (Relatório da Audiência Pública realizada pela CVM acerca da Medida Provisória n. 517/10. Disponível em: www.cvm.org.br. Acesso em: 25 de abril de 2011)

¹⁴⁰ “Art. 59. (...) §1º Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, independentemente de disposição estatutária, e a assembléia geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições e de que tratam os incisos VI a VIII do caput e sobre a oportunidade de emissão.”

inclusive em consonância com o art. 142, VIII, da LSA¹⁴¹, que dota o CA de competência para deliberar acerca da alienação e oneração de bens do ativo permanente.

Na realidade, a ampliação dos poderes do CA reflete uma constante nas alterações dos parágrafos do art. 59, da LSA, vez que, na redação originária, o órgão detinha poderes apenas para deliberar acerca dos incisos VI a VIII, deste dispositivo legal.¹⁴²

Apesar das ampliações dos poderes do CA, pela redação dada ao §3º, do art. 59, da LSA, pela Lei n. 11.431/11, a assembléia poderá coarctar a liberdade deste órgão, deliberando que a emissão terá valor e séries indeterminados, mas dentro de limites previamente fixados por ela.

Dessa forma, deliberada a emissão pelo órgão competente, assembléia ou CA, da ata deverá constar o único ou os diversos negócios jurídicos ensejadores da emissão, demonstrando-se as formas diversas de subscrição das debêntures, devendo ainda constar toda a matéria referida no citado art. 59, da LSA.¹⁴³

Deliberada a emissão pelo órgão deliberativo competente, AGE ou CA, devem os diretores da sociedade emitente, em atendimento às deliberações,

¹⁴¹ “Art. 142. Compete ao conselho de administração: (...) VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;”.

¹⁴² “Art. 59. (...) §1º Na companhia aberta, a assembléia geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os n. VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão.” Redação originária da LSA, revogada pela Lei n. 10.303/02.

“Assim, a assembléia estará outorgando poderes ao conselho de administração para deliberar sobre a oportunidade de emissão e analisar as melhores condições de mercado para atender aos interesses sociais e garantir uma colocação eficiente dos títulos emitidos pela companhia.” (CASTRO, Mariana Grimaldi de. *Debêntures: forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro*, 2009, p. 76)

¹⁴³ “Os negócios jurídicos geradores da emissão podem ser vários, ensejando, não obstante, uma única emissão. Ainda que a deliberação da assembléia-geral autorizadora da criação deve declarar a natureza dos diversos negócios jurídicos que justificam a emissão, somam-se a eles todos numa única emissão que se destaca dessa conjugação de fatores negociais subjacentes. Daí resulta uma emissão com valor global dividido em quotas iguais ou frações uniformes, podendo ser tomado pelos diversos segmentos de fornecedores, credores anteriores e investidores, indistintamente. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 582)

elaborar, por instrumento público ou particular, a escritura de emissão, como determina o art. 61, da LSA, sendo este o estatuto dos debenturistas em suas relações internas e externas¹⁴⁴.

A escritura de emissão deve conter todas as matérias anteriormente decididas de forma colegiada¹⁴⁵, estas previstas pelo ante transcrito art. 59, devendo dela constar ainda, o seguinte: i) a maioria necessária para aprovar modificação nas condições das debêntures por assembléia especial de debenturistas, não podendo ser inferior à metade das debêntures em circulação, art. 71, §5º, da LSA; ii) em se tratando de emissão objetivando distribuição pública, a identificação, nome, remuneração, atribuições e a forma de cumprimento dos deveres de agente fiduciário, artigos 66, 67, 68, §2º e 69, da LSA, devendo ele concordar com a nomeação na própria escritura, art. 61, §1º, da LSA¹⁴⁶; iii) se for o caso, de acordo com a vontade da companhia, obrigação alternativa de adimplemento do crédito debenturístico em moeda ou bens, cabendo a escolha futura ao debenturista, art. 54, §2º, da LSA¹⁴⁷, iv) caso seja da vontade da emitente, eventual cláusula autorizando o agente fiduciário a concordar com a substituição dos bens dados em garantia, art. 70, da LSA, e v) se assegurada, de acordo com a vontade da companhia, eventual limitação quanto à alienação de bens, art. 58, §5º, da LSA, sendo que, tratando-se

¹⁴⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 830.

¹⁴⁵ “Da escritura, constará tudo o que a assembléia houver decidido a respeito da emissão das debêntures, as condições a que as mesmas ficam subordinadas, em caráter especial, os direitos conferidos pelas debêntures e as garantias oferecidas pela sociedade, para o lançamento das mesmas.” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das S.A.*, 1989, v. 1, p. 384)

¹⁴⁶ De acordo com o “Parecer CVM/SJU n. 089/82: ‘Da escritura de emissão deve expressamente constar os poderes do agente fiduciário de modo a facilitar a sua atuação na proteção dos direitos e interesses dos debenturistas.’”(LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*, 2010, p. 97)

¹⁴⁷ Tal possibilidade passou a existir na LSA pelas alterações promovidas na LSA pela Lei n. 10.303/01 e, comentando o dispositivo legal, esclareceram Modesto Carvalhosa e Nelson Eizerik: “ressaltam-se os seguintes aspectos quanto ao pagamento das debêntures: (i) trata-se de uma opção estipulada pela companhia quanto à moeda de pagamento (direito ou bens), a ser potestivamente exercida pelos debenturistas; (ii) essa opção deve constar da escritura de emissão; (iii) os bens utilizados no pagamento devem ser avaliados nos termos do art. 8º da Lei n. 6.404/76.” (*A nova lei das S.A.*, 2002, p. 165)

de debêntures conversíveis em ações, deverão ser observados os artigos 13 e 57, da LSA, mormente quanto às bases da conversão.

“A causa geradora da emissão, com efeito, é apenas a deliberação da assembléia-geral (art. 59) e a escritura de emissão e suas averbações (...), e que, por ser causa sempre mutável, vincula definitivamente o título (art. 71)”¹⁴⁸, cumprindo salientar que “eventuais restrições quanto à negociabilidade das debêntures devem constar da escritura de emissão, sob pena de serem ineficazes”¹⁴⁹.

A escritura de emissão é declaração unilateral de vontade, cabendo aos interessados aceitá-la ou não, em contrato de subscrição de debêntures, denominado de boletim de subscrição, já previsto e regulado por aquela.

Tratando-se de emissão com vistas a uma distribuição pública, a diretoria submeterá minuta de escritura à CVM¹⁵⁰ que, no prazo de cinco dias úteis, na forma da Instrução CVM n. 429/06, deverá analisar e, se for o caso, aprovar os padrões e cláusulas nela existentes¹⁵¹, devendo tal procedimento ser adotado antes do arquivamento na Junta Comercial da ata da AGE ou da reunião do CA.

A teor do que preconiza o art. 62, III, da LSA, se for o caso, devem ser constituídas as garantias reais e, em se tratando de hipoteca e/ou anticrese, a escritura também deverá ser registrada no cartório de registro de imóveis, sendo que, cuidando-se de penhor, deverá ser registrada no cartório de títulos e

¹⁴⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 585.

¹⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 595.

¹⁵⁰ “Como vimos, a competência da Comissão de Valores Mobiliários é de natureza registraria, ou seja, de verificação da conformidade da emissão com as leis e regulamentos aplicáveis. Não pode adentrar no mérito da oportunidade ou necessidade da emissão, que representaria ingestão no contrato privado de mútuo e, conseqüentemente, em arbítrio da administração pública.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 723)

¹⁵¹ No caso de distribuição de debêntures padronizadas, na forma da Instrução CVM n. 404/04, antes da submissão à CVM ocorre a submissão à entidade auto-reguladora do mercado de bolsa ou do mercado de balcão, devendo o documento que aprovar a distribuição nestes mercados ser submetido à CVM.

documentos e/ou no cartório de registro de imóveis, podendo também a garantia ser constituída em documento apartado, conforme abordado adiante, item 8.2 infra: debêntures com garantia real.

Pelas alterações promovidas pela Lei n. 10.303/01 na LSA, apenas será necessário o registro da escritura de emissão no Cartório de Registro de Imóveis quando imperioso para a constituição de garantia.¹⁵²

Elaborada e, se for o caso, aprovada a escritura pela CVM, a diretoria procederá à publicação e ao arquivamento da ata de AGE ou de reunião do CA que materializa a deliberação pela emissão das debêntures, art. 62, I, da LSA.

A publicação da ata deve ocorrer na imprensa oficial e em jornal de grande circulação, art. 289, da LSA.

O arquivamento da ata ocorre na Junta Comercial, também devendo ser arquivada nela a escritura de emissão, art. 62, II, da LSA.

Tais passos, juntamente, se for o caso, com a constituição da garantias, são imprescindíveis para o início da fase externa, com a distribuição das debêntures, conforme preconiza o art. 62, da LSA, devendo a companhia, caso não possua, em se tratando de debêntures nominativas, item 5 supra, criar dois livros: o Livro de Registro de Debêntures e o Livro de Transferência de Debêntures¹⁵³, tornando-se tais livros obrigatórios.

Encerrada a fase interna acima, torna-se possível o início de fase externa, com a distribuição das debêntures.

¹⁵² ‘O inciso II do art. 62, alterado pela Lei n. 10.303/2001, estabelece, como requisito de eficácia da emissão de debêntures, o registro da respectiva escritura de emissão no Registro do Comércio, e não mais no Registro de Imóveis, como dispunha a Lei n. 6.404/76.’ (CARVALHOSA, Modesto; EIZERIK, Nelson. *A nova lei das S.A.*, 2002, p. 170)

¹⁵³ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 533.

7.3 Fase Externa

A fase externa se iniciará após finda a fase interna, se for o caso, no período constante da ata de deliberação da assembléia ou do CA. Caso inexista previsão neste sentido, no momento que a diretoria entender pertinente, devendo “declarar que, por determinado prazo, estão abertas as subscrições das debêntures emitidas. A proposta reproduz todos os elementos da escritura de emissão.”¹⁵⁴

Tratando-se de distribuição pública, em regra, a companhia já possui contrato com instituição financeira, que atua como sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários, denominada de *underwriter*, para a subscrição dos títulos e colocação no mercado.¹⁵⁵

Passará a companhia, então, por si e/ou por sociedade contratada, a procurar os debenturistas em potencial, interessados na aquisição das debêntures ofertadas através da distribuição, sendo que a aceitação da oferta ocorre por meio da assinatura do boletim de subscrição das debêntures.

Se for o caso, a companhia emitirá certificado de debêntures, conforme prevê o art. 64, da LSA, constando deste documento o nome do debenturista que, em se tratando de debêntures nominativas, item 5 supra, deverá ser inscrito no Livro de Registro de Debêntures.

A escritura de emissão e o boletim de subscrição de debêntures são contratos de adesão, atos negociais¹⁵⁶, aplicando-se, então, o art. 423, do Código

¹⁵⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 717.

¹⁵⁵ “Assim, a colocação decorre da subscrição primária, ou seja, aquela feita ou diretamente por tomadores do mercado ou por *underwrites*, que, em seguida, repassarão por subscrição secundária, aos tomadores”. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 720)

¹⁵⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 597.

Civil¹⁵⁷, adotando-se interpretação mais favorável ao debenturista aderente caso existam cláusulas ambíguas ou contraditórias.

Assinados os boletins de subscrição, em distribuição pública ou privada, recursos serão recebidos, bens adquiridos e credores adimplidos pela companhia emitente, que passa a possuir débito novo, unitário, uniforme.

8 GARANTIAS AO CRÉDITO DEBENTURÍSTICO

8.1 Classificação das Debêntures quanto às Garantias

“Tendo em vista a idéia de garantia atribuída às debêntures, elas são classificadas em quatro espécies: 1ª) com garantia real; 2ª) com garantia fluante; 3ª) sem preferência; e 4ª) subordinada”¹⁵⁸, art. 58, da LSA¹⁵⁹, sendo possível a cumulação de tais garantias desde o Decreto n. 177-A, de 1893¹⁶⁰.

¹⁵⁷ “Art. 423. Quando houver no contrato de adesão cláusulas ambíguas ou contraditórias, dever-se-á adotar a interpretação mais favorável ao aderente.”

No mesmo sentido: “Traduzindo todas as condições da divulgação da emissão, o boletim de subscrição e contrato de adesão a essas condições devendo o pretendente manifestar sua vontade mediante a assinatura do uma vez definido a quantidade de debêntures que ele deseja ou lhe cabe, bem como a forma de pagamento escolhida, se houver mais de uma.” (SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *Uma contribuição à análise das debêntures*, 1986, p. 67)

¹⁵⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*, 2003, p. 144.

¹⁵⁹ “Lei n. 6.404/76 (...) Art. 58. A debênture poderá, conforme dispuser a escritura de emissão, ter garantia real ou garantia fluante, não gozar de preferência ou ser subordinada aos demais credores da companhia.

§1º A garantia fluante assegura à debênture privilégio geral sobre o ativo da companhia, mas não impede a negociação dos bens que compõem esse ativo.

§2º As garantias poderão ser constituídas cumulativamente.

§3º As debêntures com garantia fluante de nova emissão são preferidas pelas de emissão ou emissões anteriores, e a prioridade se estabelece pela data da inscrição da escritura de emissão; mas dentro da mesma emissão, as séries concorrem em igualdade.

§4º A debênture que não gozar de garantia poderá conter cláusula de subordinação aos credores quirografários, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, em caso de liquidação da companhia.

A classificação das debêntures quanto às garantias é de fundamental importância no processo de falência, vez que será considerada para fins de pagamento dos credores.

Na falência, em regra, o titular de debênture com garantia real receberá logo após os credores trabalhistas e antes do titular de debênture com garantia flutuante, sendo que este, por sua vez, receberá antes do titular de debênture quirografária ou sem garantia, recebendo por último o titular de debênture subordinada, na forma do art. 83, da LRF.

Adiante, cada uma das espécies acima será abordada, demonstrando-se ainda a possibilidade de serem constituídas outras garantias ao crédito debenturístico.

Nesta pesquisa, a situação do debenturista na falência da emitente é melhor demonstrada no Capítulo IV, item 4.5, cumprindo, por ora, dar apenas uma notícia introdutória.

8.2 Debêntures com Garantia Real

Salta aos olhos a importância das debêntures com garantia real, mormente após a LRF, que ab-roga o Decreto-Lei n. 7.661/45, passando o crédito

§5º A obrigação de não alienar ou onerar bem imóvel ou outro bem sujeito a registro de propriedade, assumida pela companhia na escritura de emissão, é oponível a terceiros, desde que averbada no competente registro.

§ 6º As debêntures emitidas por companhia integrante de grupo de sociedades (artigo 265) poderão ter garantia flutuante do ativo de 2 (duas) ou mais sociedades do grupo.”

¹⁶⁰ Roberto Barcelos de Magalhães, ao classificar as debêntures, incluiu uma quinta classificação, a das debêntures com garantias cumulativas. (*A nova lei da sociedades por ações Comentada*, 1977, p. 296).

com garantia real a ser dotado de privilégio que, na falência, faz com que ele seja satisfeito antes do crédito fiscal, logo após os trabalhistas.

A fim de assegurar o adimplemento do crédito debenturístico, a emitente, utilizando bens próprios ou de terceiros, pode constituir, a favor do debenturista, penhor, hipoteca ou anticrese, na forma dos artigos 1.419 e seguintes do Código Civil¹⁶¹, tratando-se, quando existente a garantia, de cláusula obrigatória da escritura de emissão, art. 61, da LSA.

O penhor recai em bem móvel, já a hipoteca e a anticrese recaem sobre bem imóvel, sendo que estas devem ser constituídas por escritura pública enquanto que aquele pode ser constituído por instrumento particular, neste caso registrado no Cartório de Títulos e Documentos ou no Cartório de Registro de Imóveis.

O registro do respectivo instrumento no Cartório de Registro de Imóveis é de rigor em se tratando de bem imóvel dado em garantia, sendo necessário também quando o objeto do penhor recair sobre alguns bens móveis expressamente previstos em lei, como pode ser visto do art. 167, da Lei n. 6.015/71¹⁶², e dos artigos 1.438 e 1.448, do Código Civil.¹⁶³

¹⁶¹ “Art. 1.419. Nas dívidas garantidas por penhor, anticrese ou hipoteca, o bem dado em garantia fica sujeito, por vínculo real, ao cumprimento da obrigação.”

¹⁶² “Art. 167. No registro de imóveis, além da matrícula, serão feitos:

I – o registro: (...)

2) das hipotecas legais, judiciais e convencionais; (...)

4) do penhor de máquinas e de aparelhos utilizados na indústria, instalados e em funcionamento, com os respectivos pertences ou sem eles; (...)

11) da anticrese; (...)

16) dos empréstimos por obrigações ao portador ou debêntures, inclusive as conversíveis em ações. (...)

II – a averbação: (...)

11) das cláusulas de inalienabilidade, impenhorabilidade e incomunicabilidade impostas a imóveis, bem como da constituição de fideicomisso.”

¹⁶³ “Art. 1.438. Constitui-se o penhor rural mediante instrumento público ou particular, registrado no Cartório de Registro de Imóveis da circunscrição em que estiverem situadas as coisas empenhadas. (...)

Art. 1.448. Constitui-se penhor industrial ou mercantil, mediante instrumento público ou particular, registrado no Cartório de Registro de Imóveis da circunscrição onde estiverem situadas as coisas empenhadas.”

Dessa forma, inexistindo previsão legal expressa quanto ao bem móvel dado em garantia pignoratícia, prescindível é o registro no Cartório de Registro de Imóveis, sendo o registro na Junta Comercial suficiente para dar publicidade ao negócio, cumprindo asseverar que o instrumento de penhor, quando não registrado no Cartório de Registro de Imóveis, será registrado no Cartório de Títulos e Documentos, ambos com finalidade de dar segurança e publicidade ao ato.

O penhor comum constitui-se por instrumento público ou particular, bem como pela transferência efetiva da posse do bem ao credor, não ocorrendo tal transferência no caso de penhor rural, industrial ou mercantil, na forma do art. 1.431, do Código Civil¹⁶⁴.

Sendo necessário, é possível que o devedor seja mantido na posse do bem pela cláusula *constituti* expressa neste sentido, devendo a mesma constar da escritura de emissão das debêntures.¹⁶⁵

A anticrese constitui-se pela entrega de imóvel ao credor e cessão a este do direito de recebimento de frutos e rendimentos, em compensação da dívida, nos termos do art. 1.506, do Código Civil¹⁶⁶. Para Modesto Carvalhosa, a anticrese

é de grande utilidade na emissão de debêntures imobiliárias, quando a companhia, v. g., dá em anticrese as lojas do shopping, cuja renda locatícia permite a amortização mensal e contínua do principal e juros, não obstante permaneça íntegra, e até final pagamento, a obrigação da companhia emissora de pagar a dívida.¹⁶⁷

¹⁶⁴ “Art. 1.431. Constitui-se o penhor pela transferência efetiva da posse que, em garantia do débito ao credor ou a quem o represente, faz o devedor, ou alguém por ele, de uma coisa móvel, suscetível de alienação.

Parágrafo único. No penhor rural, industrial, mercantil ou de veículos, as coisas empenhadas continuam em poder do devedor, que as deve guardar e conservar.”

¹⁶⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 693.

¹⁶⁶ “Art. 1.506. Pode o devedor ou outrem por ele, com a entrega do imóvel ao credor, ceder-lhe o direito de perceber, em compensação da dívida, os frutos e rendimentos.”

¹⁶⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 695.

Sem qualquer problema, um imóvel onde se localiza um estabelecimento empresarial pode ser dado em garantia anticrética a credores debenturistas ou a sociedade constituída por estes, valendo frisar que o agente fiduciário possui atribuição para execução das garantias das debêntures, art. 68, §3º, b, da LSA, não havendo óbice em acumular as funções com a de administrador de eventual sociedade de debenturistas.

Possuindo a debênture garantia real, na classificação dos créditos, o debenturista somente será preterido pelos credores trabalhistas, até o limite de 150 (cento e cinquenta) salários mínimos, e vítimas de acidente do trabalho, neste caso sem limite quanto ao valor, nos termos do art. 83, da LRF.

8.3 Debêntures com Garantia Flutuante

Diferentemente de outros títulos e direitos, as debêntures com garantia flutuante possuem um privilégio geral que vincula todo o ativo da sociedade emitente, devendo este ser avaliado “com data muito próxima daquela da escritura de emissão”¹⁶⁸.

Quanto a tal garantia, Fran Martins lecionou que a garantia é o valor do ativo existente por ocasião da liquidação ou da inadimplência, *verbis*:

De fato, o levantamento do ativo para a constituição do empréstimo se faz apenas pela necessidade que tem a sociedade de demonstrar que, no momento em que essa operação é iniciada, há uma garantia suficiente para a satisfação do débito a ser contraído. O que, de fato, a sociedade dá em garantia não é esse ativo existente no

¹⁶⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 697.

momento em que as emissões são iniciadas mas o que se encontrar por ocasião da liquidação do empréstimo.¹⁶⁹

Com efeito, se a companhia emitente não dispuser de bens por ocasião da liquidação, não será possível o recebimento do crédito, mormente porque, de acordo com o art. 591 do CPC¹⁷⁰, são com os bens presentes e futuros que o devedor responde por seus débitos, e a simples existência de garantia flutuante não impede a alienação a terceiros, dos bens da companhia, por atos lícitos.¹⁷¹

De toda forma, ao levantar o ativo, chegar-se-á a valor determinado, certo, podendo ele inclusive servir de garantia flutuante em outras emissões de debêntures, o que seria uma “garantia de segundo grau”,¹⁷² em benefício da própria sociedade emitente ou de outras sociedades.¹⁷³

¹⁶⁹ *Comentários à lei das S.A.*, 1989, p. 362-363.

¹⁷⁰ “Art. 591. O devedor responde, para o cumprimento de suas obrigações, com todos os seus bens presentes e futuros, sal as restrições estabelecidas em lei.”

¹⁷¹ “DEBENTURE - GARANTIA FLUTUANTE: A GARANTIA FLUTUANTE, DADA AO CREDOR DEBENTURISTA, NA FORMA DO ART.58, PARAGRAFO 1, DA LEI N.6404/76, DE ORDEM GERAL, ATINGE A TODO O PATRIMONIO DA COMPANHIA EMISSORA DAS DEBENTURES, MAS NAO LHE IMPEDE A PRATICA DE ATOS NEGOCIAIS, NORMAIS, REGULARES E USUAIS. A VEDACAO ATINGE AQUELES ATOS, ANOMALOS E INCOMUNS QUE PODEM DILAPIDAR A PATRIMONIO DA DEVEDORA DEBENTURISTA E LEVA-LA A QUEBRA. NOTIFICACAO PREMONITORIA: DESNECESSIDADE E DESCABIMENTO, SE O CREDOR DEBENTURISTA NAO PROVA A PRATICA, OU SUA IMINENCIA, DE ATOS DILAPIDATORIOS DA DEVEDORA, OU QUE POSSAM LEVA-LA AO FALIMENTO, ASSIM COMO SE A DEVEDORA JA SE ACHA EM REGIME DE CONCORDATA, QUANDO JA NAO TEM A LIVRE DISPOSICAO DE SEUS BENS, ESPECIALMENTE OS IMOVEIS, OU QUANDO A CREDORA DEBENTURISTA JA PROMOVE EXECUCAO, EM QUE HOUVE PENHORA DE BENS DA DEVEDORA, COMPETINDO, A EXEQUENTE, REGISTRAR A PENHORA NO OFICIO IMOBILIARIO COMPETENTE, A FIM DE TORNAR ESPECIFICA, PARA OS BENS PENHORADOS, A SUA GARANTIA, ANTES GERAL. INDEFERIMENTO DO PEDIDO INICIAL: DECISAO QUE POE FIM AO PROCESSO S/JULGAMENTO DE MERITO DESAFIA APELACAO.” (Apelação Cível Nº 185048006, Segunda Câmara Cível, Tribunal de Alçada do RS, Relator: Waldemar Luiz de Freitas Filho, Julgado em 17/12/1985)

¹⁷² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 704.

¹⁷³ “ De indagar seria se, tendo a sociedade oferecido, já, a garantia flutuante numa emissão de debêntures de seu próprio interesse, pode, posteriormente, oferecer seu ativo social como garantia de emissão de debêntures de outra sociedade. No direito inglês, em que primeiro se estruturou a garantia flutuante (*floating charge*) e também no direito escocês, que regulou melhormente, e no direito norte-americano, a sociedade pode oferecer o seu ativo como garantia de emissão de debêntures não apenas uma, mas várias vezes consecutivas. A responsabilidade pela satisfação da garantia é dada pela ordem de inscrição das garantias; terá primazia a primeira garantia inscrita.

No direito brasileiro parece-nos que o mesmo pode acontecer, uma vez que o registro da inscrição também estabelece uma ordem de responsabilidade.” (MARTINS, Fran. *Comentários à lei das S.A.*, 1989, p. 362-363)

José Edwaldo Tavares Borba verbera a possibilidade de, numa mesma emissão, haverem debêntures com garantia flutuante e outras não, asseverando o seguinte: “No que concerne às garantias, cumpre assinalar que a garantia flutuante (art. 58, §3º) é comum a todas as debêntures de uma mesma emissão. Assim, não será possível conferi-la apenas a determinada série de uma dada emissão.”¹⁷⁴

A fim de contrapor ao entendimento do destacado doutrinador fluminense, cumpre trazer à colação o citado art. 58, §3º, da LSA, *verbis*:

Art. 58. (...)

§3º As debêntures com garantia flutuante de nova emissão são preferidas pelas de emissão ou emissões anteriores, e a prioridade se estabelece pela data da inscrição da escritura de emissão; mas dentro da mesma emissão, as séries concorrem em igualdade.

De acordo com o transcrito dispositivo legal, o que não pode ocorrer, dentro de uma mesma emissão, é a existência de séries de debêntures com garantia flutuante com prioridade de recebimento sobre outras séries, de uma mesma emissão, também dotadas de garantia flutuante.

Inexiste óbice de, numa mesma emissão, existirem séries apenas com garantia real, outras somente com garantia flutuante e, ainda, algumas totalmente desprovidas de garantia, podendo também haver debêntures subordinadas.

Possuindo a debênture garantia flutuante, privilégio geral estabelecido pelo art. 58, §1.º, da LSA, o debenturista receberá seu crédito após os credores trabalhistas; os com garantia real; os fiscais, exclusive multas; e os credores com privilégio especial, a teor do que preconiza o art. 83, da LRF.

¹⁷⁴ *Das debêntures*, 2005, p. 33.

8.4 Debêntures Quirografárias

As debêntures quirografárias são as comuns, sem privilégio algum, devendo o débito ser adimplido na falência logo após o pagamento integral dos credores com privilégio geral, como titulares de debêntures com garantia flutuante, conforme preconiza o art. 83, da LRF.

De toda forma, conquanto não possua privilégio, em eventual falência, o crédito debenturístico no caso é satisfeito antes de multas contratuais e tributárias, de penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, bem como de créditos subordinados.

8.5 Debêntures Subordinadas

As debêntures subordinadas sofrem um menoscabo frente às demais obrigações da companhia. De toda forma, tal crédito é pago antes do pagamento de juros vencidos após a decretação da falência, conforme preceitua o art. 124, da LRF¹⁷⁵.

¹⁷⁵ “Art. 124. Contra a massa falida não são exigíveis juros vencidos após a decretação da falência, previstos em lei ou em contrato, se o ativo apurado não bastar para o pagamento dos credores subordinados.

Parágrafo único. Excetuam-se desta disposição os juros das debêntures e dos créditos com garantia real, mas por eles responde, exclusivamente, o produto dos bens que constituem a garantia.”

8.6 Impedimento de Alienação de Bens

Apesar de não se tratar de uma garantia, a emissão de debêntures pode assegurar aos debenturistas a obrigação da companhia de não alienar determinados bens, móveis ou imóveis, que sejam sujeitos a registro, tratando-se de obrigação oponível a terceiros, desde que averbada, como preconiza o art. 58, §5º, da LSA¹⁷⁶.

A obrigação, na realidade, coarcta a liberdade dos administradores ou membros da sociedade emitente, podendo dificultar eventuais condutas no sentido de dilapidação do patrimônio da emitente¹⁷⁷, sendo importante, neste aspecto, sua oponibilidade perante terceiros.

8.7 Fiança

José Edwaldo Tavares Borba leciona que as debêntures podem ser garantidas por fiança ou aval, *litteris*:

A garantia pessoal poderá ser fiança ou aval, mas como o aval teria que ser apostado em cada título, a fiança afigura-se mais apropriada, pois incluída entre as condições constantes da escritura de emissão, que o fiador firmaria como interveniente, alcançaria automaticamente, conforme ficar estabelecido, a generalidade da emissão ou das séries contempladas¹⁷⁸

¹⁷⁶ “Art. 58. (...)”

§5º A obrigação de não alienar ou onerar bem imóvel ou outro bem sujeito a registro de propriedade, assumida pela companhia na escritura de emissão, é oponível a terceiros, desde que averbado no registro competente.”

¹⁷⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 710.

¹⁷⁸ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 81.

As palavras acima corroboram a impropriedade de as debêntures serem conceituadas como se títulos de crédito fossem. Na realidade, como se demonstrou, debêntures não são títulos de crédito e, portanto, a garantia pessoal passível de ser assegurada não é o aval, mas a fiança, que deve constar da escritura de emissão, permitindo que o credor debenturista execute o fiador no caso de falência.

O aval seria possível apenas no certificado de debêntures e, ainda assim, em razão dele, não teria o credor como executar o avalista, vez que, apesar de o certificado ser título de crédito, não é título executivo extrajudicial, já que a lei assim não estabelece, como ocorre com a debênture, art. 585, I, do CPC.

9 DIREITOS DOS DEBENTURISTAS

Modesto Carvalhosa¹⁷⁹ e Waldecy Lucena¹⁸⁰ classificam os direitos dos debenturistas em individuais, que podem ser exercidos por cada debenturista de forma isolada; e comuns, que podem ser exercidos em conjunto pelos debenturistas

Dentre os direitos individuais, encontram-se os direitos decorrentes da propriedade das debêntures, que permitem ao debenturista delas usar, gozar e dispor.

Dessa forma, pode o debenturista onerar e alienar suas debêntures, firmando contrato de penhor, de usufruto, de fideicomisso, de alienação fiduciária ou

¹⁷⁹ *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 610

¹⁸⁰ *Das sociedades anônimas – comentários à lei*, v. 1, 2009, p. 536.

de cessão, tratando-se de direitos individuais absolutos nas palavras de Modesto Carvalhosa¹⁸¹.

Também na categoria de direitos individuais, encontram-se os seguintes direitos: i) fiscalizar e responsabilizar eventual agente fiduciário, podendo ainda exigir que este cumpra suas obrigações, notificando-o ou ajuizando em face deste as ações pertinentes; e ii) participar de assembléia especial de debenturistas, discutindo e votando as matérias que sejam objeto da ordem do dia e apresentando declaração de voto por escrito, podendo ainda convocar o conclave se titular de ao menos 10% das debêntures de cada série, inclusive, se for o caso, para eleição, substituição ou destituição de agente fiduciário.

Na categoria de direitos comuns, encontram-se os direitos que podem ser exercidos pelos debenturistas individualmente ou pelo agente fiduciário, a saber: i) direito de tomar medidas extrajudiciais em face da sociedade emitente, notificando-a, regularizando eventuais vícios no procedimento de emissão das debêntures; e ii) direito de ajuizar ações com o fito de ser reconhecido eventual vício no procedimento de emissão das debêntures, de serem responsabilizados aqueles que perpetraram atos ilícitos ou de ser a sociedade emitente compelida a cumprir suas obrigações¹⁸², sendo que, segundo a doutrina¹⁸³, apenas inexistindo agente fiduciário dos debenturistas, é que poderão os debenturistas ajuizar ação de execução ou de falência, entendimento desde já verberado e a ser enfrentado

¹⁸¹ *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 609.

¹⁸² Ao tratar do assunto no regime jurídico anterior quanto ao dever de publicação de balanços, Pontes de Miranda, em lição ainda atual, ressaltou a possibilidade de ser ajuizada pelo debenturista ação cominatória em face da sociedade, *litteris*: “Trata-se de uma obrigação da empresa. Qualquer debenturista pode fazer intimar-se a sociedade, ou propor ação cominatória contra ela.” (*Tratado de direito privado*, Tomo XXXIII, 1961, p. 349.)

¹⁸³ BORBA, José Edwaldo. *Das debêntures*, 2005, p. 162-163

adiante, quando se tratar da comunhão de interesses e especificamente do agente fiduciário, item 11.12.5 deste Capítulo.¹⁸⁴

Registre-se, desde logo, que, exceto quanto às debêntures que asseguram participação nos lucros¹⁸⁵, o direito de fiscalização da companhia, se não assegurado expressamente na escritura de emissão, é privativo do agente fiduciário, enquanto que o direito de alteração das cláusulas da escritura de emissão, em atendimento a proposta da sociedade emitente devedora, é privativo da assembléia dos debenturistas, conforme também se verá adiante.

10 POSSÍVEIS DIREITOS DOS DEBENTURISTAS

A teor do que preconizam os artigos 54, 56, 57, 59, VIII, e 77, da LSA, em razão da vontade da sociedade emitente, necessariamente materializada em ata de assembléia ou em ata de reunião do CA e em escritura de emissão, bem como em eventuais aditamentos desta e eventuais certificados de debêntures, aos

¹⁸⁴ “Entende-se por direitos comuns aqueles que permitem aos debenturistas agir conjuntamente, na defesa do seu interesse coletivo.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 610)

¹⁸⁵ Quando um empresário assegura participação nos lucros a qualquer pessoa, passa a existir situação de comunhão de interesses, tornando-se possível a exibição total dos livros empresariais, conforme o art. 1.191, do Código Civil: “Art. 1.191. O juiz só poderá autorizar a exibição integral dos livros e papéis de escrituração quando necessária para resolver questões relativas a sucessão, comunhão ou sociedade, administração ou gestão à conta de outrem, ou em caso de falência.”

A conclusão acima decorre de uma das lições deixadas pelo Professor João Eunápio Borges, *verbis*: “Hoje, pode-se considerar definitivamente superada a opinião de CARVALHO MENDONÇA, admitindo a jurisprudência que qualquer comunhão de interesses, quando sua apuração envolva a totalidade da escrita, justifica a exibição integral.

Especialmente nos casos mais freqüentes em que ela é pleiteada por empregados com direito a participação nos lucros do estabelecimento, quando por eles contestada a exatidão do cálculo ou dos elementos contábeis em que se baseou.” (*Curso de direito comercial terrestre*, 1991, p. 252).

No mesmo sentido: CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao código civil*, v. 13, 2003, p. 818.

debenturistas podem¹⁸⁶ ser assegurados, de forma cumulativa ou não, os direitos que se seguem.

O primeiro direito, sempre necessário, é ao reembolso do valor histórico mantido com a sociedade emitente ou recebido por esta, inclusive, se prevista, através de amortizações: satisfações parciais do crédito, com assessórios ou não.

O segundo direito possível, quiçá um dos mais elementares, é à correção monetária.

O terceiro direito possível é ao recebimento de juros, sendo escusável repetir que estes e a correção monetária somente são devidos se houver previsão expressa, como já se destacou no item 4.3 supra.

O quarto direito possível é ao recebimento de participação nos lucros, que pode acarretar o exercício do direito de retirada por parte dos acionistas da emitente, na forma do art. 136, IV, c/c o art. 137, ambos da LSA.

O quinto direito possível é à conversão das debêntures em ações¹⁸⁷, assegurando-se aos acionistas da emitente o direito de preferência na subscrição de tais títulos. Nesta hipótese, somente mediante aprovação do agente fiduciário ou da assembleia geral dos debenturistas é que poderá o estatuto da companhia ser reformado para mudança de objeto social ou criação de ações preferenciais ou modificação das vantagens das existentes em prejuízo das ações em que poderão ser convertidas as debêntures, art. 57, parágrafos 1º e 2º, da LSA, não havendo que

¹⁸⁶ “O art. 56 sob comento, ao disciplinar os rendimentos das debêntures, deu à companhia emissora a mais ampla liberdade para adotar o meio remuneratório que mais lhe convenha, podendo adotar qualquer um deles isoladamente, ou acumulá-los entre si (um ou todos), indo até mesmo ao extremo de permitir a existência de debênture sem remuneração.” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 587).

¹⁸⁷ “A função principal ou mesmo a causa da emissão de debêntures conversíveis é a de obter um aumento do capital diferido no tempo, de natureza eventual, na medida em que a sua efetivação depende da vontade unilateral do debenturista.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 569)

se falar no caso de alteração do estatuto em direito de recesso do debenturista¹⁸⁸, o que pode ocorrer com acionista da emitente, na forma do art. 136, I, II e IV, c/c o art. 137, ambos da LSA¹⁸⁹.

O sexto direito possível é ao adimplemento dos créditos ou direitos acima em moeda ou bens, tratando-se de obrigação alternativa e assistindo ao debenturista o direito à escolha, nos termos do art. 54, §2ª, da LSA, sendo que, neste caso, os bens devem ser avaliados antes da distribuição das debêntures, havendo, no caso, uma álea decorrente da valorização ou desvalorização dos bens, com o lícito enriquecimento ou empobrecimento de alguma das partes, decorrente dos riscos que assumem, o que inclusive é próprio da atividade empresarial¹⁹⁰.

O sétimo direito possível é ao recebimento de prêmio de reembolso ou de resgate, quanto distribuídas as debêntures por valor inferior ao nominal, “abaixo do par”, ou quando pago determinado valor por ocasião do adimplemento do crédito debenturístico, podendo o prêmio neste caso corresponder a uma importância fixa

¹⁸⁸ “A lei não faculta ao debenturista, por outro lado, direito de recesso na hipótese de discordância quanto à alteração estatutária. A razão é clara. O debenturista vocacionado a ser acionista ainda não o é.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 687)

¹⁸⁹ “Em qualquer caso, seja a criação e emissão de debêntures deliberada pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, não caberá aos acionistas dissidentes o direito de recesso, salvo quando se tratar de debêntures conversíveis que impliquem modificação dos direitos conferidos aos acionistas preferenciais ou quando a criação de debêntures importar na diminuição do dividendo mínimo estatutariamente previsto conferido aos sócios da companhia.” (CASTRO, Mariana Grimaldi de. *Debêntures: forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro*, 2009, p. 77)
No mesmo sentido: CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 714.

Em sentido diverso: “Cumpra ressaltar, ainda, que o direito de recesso não existe nessa hipótese, uma vez que em regra o acionista tem direito de preferência à subscrição de debêntures conversíveis em ações.” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*, 2010, p. 91)

¹⁹⁰ No mesmo sentido: A “avaliação é feita ao início, determinando a mesma assembleia ou a mesma reunião de conselho, que autorizar a emissão das debêntures, que se proceda à avaliação, já escolhendo, para tanto, o peritos ou a empresa especializada, cujo laudo será apresentado em nova assembleia ou reunião do conselho de administração, seguindo-se, em suma, o procedimento constante do art. 8º e seus parágrafos.” (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das S/A*, 2002, p. 166-167)

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, 2009, v. 1, p. 549.

“Deve-se entender que a escritura de emissão das debêntures não poderá atribuir aos bens vinculados ao pagamento das debêntures valor diferente, maior ou menor, do que o constante do laudo de avaliação dos peritos. Apenas permite a lei que se aprove ou não aprove o valor constante do laudo.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 569)

em dinheiro ou percentual sobre o valor corrigido do título¹⁹¹, mediante sorteio ou não.¹⁹²

O oitavo direito possível é ao recebimento de bônus de subscrição, na forma do art. 77, da LSA¹⁹³.

Como lecionou Waldemar Ferreira, “mil meios e processos de sedução têm sido empregados, e outros inventados”¹⁹⁴, sendo escusável repetir que inexistente o denominado princípio da onerosidade, tratando-se, como demonstrado no item 4.3 supra, de pseudo-princípio.

Diante dos benefícios possíveis, é de se dizer, quanto aos juros remuneratórios que, se previstos, em princípio e por cautela, devem observar o limite legal máximo de 12% (doze por cento) ao ano, permitindo-se apenas a capitalização

¹⁹¹ “Quanto ao tipo, as debêntures podem ser emitidas ao par, acima do par e abaixo do par. A assembléia deve claramente fixar o tipo da emissão. Na emissão ao par, o adquirente paga o título pelo seu valor nominal; na emissão acima do par, ou com prêmio de emissão, o título é vendido pelo seu valor nominal e mais uma certa soma, que constitui o prêmio, a favor do emissor; na emissão abaixo do par, ou com prêmio de reembolso, o adquirente paga pelo título um preço inferior ao seu valor nominal, título que será resgatado ou amortizado por uma quantia superior ao seu valor nominal.” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*, v. 2, 1959, p. 175-176)

No mesmo sentido: LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 585-586.

Em sentidos total ou parcialmente diversos:

“ O prêmio de resgate representa uma benefício adicional, que se acrescenta ao valor nominal da debênture na oportunidade do resgate, se assim estiver previsto nas condições de emissão. Esse prêmio poderá representar uma importância fixa em dinheiro, ou, como é mais freqüente, um percentual sobre o valor corrigido do título. Esse prêmio (prêmio de resgate) não guarda qualquer relação com o deságio eventualmente oferecido quando da emissão do papel (prêmio de emissão). O prêmio de emissão concerne ao tipo da debênture (art. 59, VIII), enquanto o prêmio de resgate, que é uma modalidade do prêmio de reembolso, insere-se no âmbito da remuneração da debênture (art. 59, VII).” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 36-37)

“ O prêmio de reembolso constitui mais uma forma rendimento atribuível à debênture. Poderá corresponder a uma importância certa em reais ou a um percentual sobre o valor do título.

Como já demonstrado anteriormente (ver o nº 10.3.3), não se confunde com deságio, que é matéria atinente ao tipo das debêntures.

Como o próprio nome o indica, esse prêmio é pago juntamente com o reembolso, ou seja, quando do vencimento ou do resgate antecipado do papel” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 57)

“O prêmio de reembolso consiste no pagamento da debênture pelo seu valor nominal quando tenha sido ela subscrita por valor inferior. O prêmio, portanto, está na diferença, a maior, do valor de pagamento.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 669).

¹⁹² BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 38-39.

¹⁹³ “Art. 77. Os bônus de subscrição serão alienados pela companhia ou por ela atribuídos, como vantagem adicional, aos subscritores de emissões de suas ações ou debêntures.”

¹⁹⁴ FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado das debênturas*, 1944, p. 90.

anual, nos termos do art. 591 c/c o art. 406, do Código Civil, e art. 1º, do Decreto n. 22.626/1933¹⁹⁵.

Na realidade, diante das possibilidades acima, é inócua a limitação de juros em debêntures, porquanto estas podem ser distribuídas com prêmio de reembolso, o que é “corriqueiro”¹⁹⁶ e resultaria na mesma consequência de se permitir o pagamento de juros superiores a 12% ao ano, não havendo nenhuma fraude em tais situações, posto que são benéficos possíveis e cumuláveis por força de lei especial expressa: LSA¹⁹⁷.

Cumprе esclarecer, quanto ao critério de conversão de debêntures em ações, que este não pode resultar na emissão de ações por valor inferior ao nominal, sob pena de nulidade, na forma do art. 13, da LSA, não havendo óbice à emissão de debêntures conversíveis em ações, com deságio, abaixo do par, mormente porque o entendimento diverso seria lícitamente contornado, quando da

¹⁹⁵ “Art. 1º É vedado, e será punido nos termos desta Lei, estipular em quaisquer contratos taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal (Cod. Civil, art. n. 1.062) .

[§§ 1º e 2º revogados pelo Decreto-Lei 182, de 5/1/1938]

§ 3º A taxa de juros deve ser estipulada em escritura pública ou escrito particular, e não o sendo, entender-se-á que as partes acordaram nos juros de 6 % ao ano, a contar da data da propositura da respectiva ação ou do protesto cambial.”

¹⁹⁶ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 550.

¹⁹⁷ No mesmo sentido:

“A rigor, todos esses meios remuneratórios são formas indiretas de pagamento de juros, o que poderia caracterizar eventual infração à taxa legal.(...)”

Quanto aos prêmios remuneratórios, quer-nos parecer, não se poderá alegar que, somados aos juros diretos estipulados, excederiam a taxa legal, o que os tornaria ilícito, e isso porque tais prêmios estão expressamente autorizados pela Lei n. 6.404/1976, a qual, como lei especial, derroga, no particular, a lei geral limitadora da taxa de juros (*lex specialis derogat lex generalis*).” (LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas – comentários à lei*, v. 1, 2009, p. 577-578).

Em sentido contrário manifesta-se, “à primeira vista”, José Edwaldo Tavares Borba:

“Assim, tornam-se comuns os denominados prêmios remuneratórios, que são pagos juntamente com os juros e que, com efeito, têm a mesma natureza destes. Costuma-se igualmente desagiar a debênture, de forma a colocá-la no mercado por um preço inferior ao respectivo valor nominal. Com isso, a debênture é adquirida com um desconto, a taxa real de juros será efetivamente maior do que aquela que nominalmente declara.

Todos esses expedientes, destinados a contornar o limite legal de juros, seriam, à primeira vista, de natureza fraudulenta.” (*Das debêntures*, 2005, p. 50)

emissão das debêntures, v. g., pelo pagamento de juros mais elevados ou pagamento de premio de reembolso.¹⁹⁸

Do ponto de vista processual, para que seja proposta alguma ação individual por debenturista, no sentido de alterar a igualdade dos seus próprios direitos e dos demais debenturistas, estes deverão ser citados, já que a sentença não beneficiará e nem prejudicará terceiros, art. 472, do CPC.¹⁹⁹

¹⁹⁸ Em sentido semelhante:

“ Se as ações objeto da conversão tiverem valor nominal, um outro problema se apresenta, qual seja o concernente à impossibilidade de emissão de ações com preço inferior ao respectivo valor nominal (art. 13, da Lei nº 6.404/76).

Nesse caso, as bases da conversão deverão ser ajustadas de modo a preservar o valor nominal das ações que vierem a ser emitidas por fôco do direito de subscrição dos debenturistas. Trata-se de uma injunção legal inafastável, mas que, por razões de transparência, deverá ser declarada na escritura de emissão.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 250)

Em sentido contrário:

“Outra questão relevante é a da emissão de debêntures conversíveis com deságio. Na medida em que a lei societária veda a emissão de ações abaixo do valor nominal (art. 13), pode-se questionar acerca da possibilidade de emissão de debêntures conversíveis abaixo do par. Respeitável corrente doutrinária entende que a emissão com deságio não quebraria o princípio de paridade exigido para emissão de ações. Isto porque o preço da debênture seria apurado por ocasião da conversão; momento em que a sociedade emissora teria um débito integral, ou seja, de valor nominal, devendo, em consequência, para essa importância. Assim, se em vez de pagamento há entrega de ações, estariam sendo subscritas pelo valor nominal.

Tal opinião não pode prevalecer, pois o valor de emissão deliberado pela assembléia-geral deverá levar em conta os parâmetros do art. 170 Declarado, dessa forma, o valor nominal da debênture, não pode a administração colocá-la com deságio. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 682)

¹⁹⁹ “A solução é propor algum debenturista, ou proporem alguns debenturistas a ação que consideram ter, citados os demais. De regra, a citação é edital. O art. 90 do Código de Processo Civil incide.” (Miranda, Pontes de. *Tratado de direito privado*, p. 339).

“Código de Processo Civil (...)

Art. 472. A sentença faz coisa julgada às partes entre as quais é dada, não beneficiando, nem prejudicando terceiros.”

11 ÓRGÃOS DA COMUNHÃO DE INTERESSES

11.1 A Comunhão de Interesses

A emissão de debêntures, em distribuições públicas ou privadas, faz surgir uma comunhão de interesses obrigatória entre os debenturistas, todos credores de igual forma da companhia emitente, tratando-se de crédito unitário e vigorando, portanto, o princípio da uniformidade ou igualdade dentro de cada emissão ou série, embora cada debenturista disponha de crédito próprio.²⁰⁰

“O objetivo da comunhão é o de atender, proteger e deliberar sobre as matérias referentes aos direitos creditícios dos debenturistas, isto é, o interesse econômico que tem eles na administração do mútuo unitário.”²⁰¹

Inexiste relação contratual entre os debenturistas. Eles também não possuem nenhuma obrigação de contribuir com bens ou serviços para o exercício de atividade econômica. Portanto, a relação entre eles não é de sociedade, não sendo esta a natureza jurídica da comunhão²⁰².

Para José Edwaldo Tavares Borba:

²⁰⁰ “ O direito brasileiro atual acolheu, pois, a regra da comunhão de interesses obrigatória, que se aplica a todas as emissões de debêntures, sejam estas públicas ou privadas (...)

O art. 71, para efeito de comunhão de interesses, refere-se aos titulares de uma ‘mesma emissão ou série’, com isso evidenciando que a comunhão poderá se situar: a) na emissão, se esta constituir uma série única ou se estiver composta de séries idênticas quanto aos direitos conferidos; e b) na série, se cada série, ainda que de uma mesma emissão, corresponderem condições específicas.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 136-137).

²⁰¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 567.

²⁰² “Afigura-se evidente que a hipótese não configura sociedade ou associação, posto que não se constitui uma pessoa jurídica, nem tampouco um patrimônio separado para ser gerido pela comunhão.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 136-137)

A comunhão de interesses corresponderia, com efeito, a uma massa de origem legal, a exemplo do que já ocorre com outras situações correlatas, como a concernente à massa de credores em uma falência, que pode se reunir, e tomar decisões no interesse comum, ou ainda com o condomínio, que também envolve uma comunhão despersonalizada de interesses.²⁰³

Segundo Modesto Carvalhosa, o empréstimo debenturístico possui “a fundamental característica” de ser unitário, sendo a comunhão de interesses decorrente da emissão de debêntures uma “entidade personificada, de natureza deliberativa e representativa, sem patrimônio próprio”, “com poderes, inclusive, de contratar, por meio de seus órgãos deliberativo e administrativo”.²⁰⁴

O agente fiduciário e a assembléia geral dos debenturistas são órgãos da administração da comunhão de interesses advinda da emissão de debêntures, decorrendo da LSA as atribuições de ambos, artigos 66 a 71, sendo aquele representativo e este deliberativo.

“As funções, de um e de outro são indelegáveis.”²⁰⁵

Na realidade, a comunhão de interesses decorrente da emissão de debêntures é uma entidade sem personalidade jurídica e com personalidade judiciária, com poderes para contratar, tomar medidas extrajudiciais e judiciais na defesa dos interesses dos debenturistas, formando os créditos individuais destes um só crédito, abstrato e cujo apanágio é o de ser unitário.

²⁰³ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 137.

²⁰⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 566-567.

²⁰⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 808.

11.2 Agente Fiduciário dos Debenturistas

11.2.1 Origem, Nomeação, Substituição e Existência nas Distribuições Privadas

No regime jurídico anterior, o Decreto-Lei n. 781/38 previa a possibilidade de ser eleito pelos debenturistas, em assembléia, um representante, art. 3º, e um fiscal, art. 14²⁰⁶.

Acerca do representante, pontuou Trajano de Miranda Valverde:

Os seus poderes, devem claramente constar da ata da assembléia. Não é um procurador, mas um representante, alguém que, por lei, tem o dever de zelar pelos interesses da comunhão.

Esse representante pode ser permanente ou não, isto é, pode ser uma pessoa incumbida da defesa geral dos direitos da coletividade ou simplesmente encarregada de praticar determinados atos.²⁰⁷

Quanto ao fiscal, verberou e sugeriu Trajano de Miranda Valverde:

531. O dec.-lei n.º 781 criou mais um órgão da comunhão dos debenturistas, inútil, positivamente, o de fiscal (art. 14). Destina-se a colaborar com a diretoria ou os liquidantes na execução dos acordos e a vigiar os direitos e interesses da comunhão. É função que podia ser exercida pelo representante²⁰⁸.

²⁰⁶ “Art. 3º Podem ser objeto das deliberações da assembléia, regularmente convocada e constituída: (...)

3º a nomeação de um ou mais representantes, permanente ou não, da coletividade dos obrigacionistas, com a incumbência de tomar, de sua própria iniciativa, as providências que as circunstâncias aconselharem, em bem dos interesses comuns, ou com delegação especial para praticar atos especificados no mandato conferido, inclusive intentar quaisquer processos, requerer a falência da sociedade ou representar a comunhão no processo de falência. (...)

Art. 14. Os portadores designarão, por maioria dos presentes na reunião em que propuserem o acordo, ou na destinada a aprovar a proposta oferecida pela sociedade, um fiscal que, em seu nome, colabore com a diretoria ou liquidantes, na execução do acordo e que vigie por seus direitos e interesses.”

²⁰⁷ *Sociedades por ações*, v. 2, 1959, p. 209-210.

²⁰⁸ *Ibidem*, p. 211.

A figura do agente fiduciário, na LSA, abarcou as duas figuras antigas: a do representante e a do fiscal, acolhendo esta Lei a sugestão de Trajano de Miranda Valverde, passando a existir apenas um órgão de fiscalização e representação.

A Exposição de Motivos da LSA revela que foi prevista a figura do agente fiduciário dos debenturistas “tomando por modelo o ‘trustee’ do direito anglo-saxão”²⁰⁹, lembrando Fran Martins serem mais severas as obrigações no Direito norte-americano do que no Direito inglês²¹⁰.

O agente fiduciário é o “representante orgânico dos debenturistas”²¹¹, sendo obrigatória sua intervenção em escrituras de emissão de debêntures destinadas à distribuição pública, devendo, neste caso, ser nomeado e aceitar as funções neste documento²¹², do qual constará sua identificação e condições de substituição²¹³ e remuneração, na forma dos artigos 61, §1º, 66, *caput*, 67, da LSA:

Art. 61. (...)

§1º A escritura de emissão, por instrumento público ou particular, de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas (artigos 66 a 70). (...)

Art. 66. O agente fiduciário será nomeado e deverá aceitar a função na escritura de emissão das debêntures. (...)

²⁰⁹ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.*, 1992, p. 225.

²¹⁰ “Assim foi melhor tratada a responsabilidade dos trustees, donde dizer Gowe, comparando essas responsabilidades com as responsabilidades dos trustees no direito inglês, que, ‘nos Estados Unidos, de acordo com o Trust Indenture Act, 1939, obrigações muito mais severas foram impostas aos trustees das debêntures.’” (*Comentários à lei das S.A.*, 1989, v. 1, p. 362-363)

²¹¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 779.

“O agente fiduciário atua em nome próprio, como se fora o proprietário das debêntures. Não o é, uma vez que as debêntures permanecem no domínio dos debenturistas. (...)”

Não obstante a lei se refira à representação da comunhão, o que o agente fiduciário recebe é, com efeito, uma titularidade.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 155-156).

²¹² No modelo de escritura de emissão proposto pela Instrução CVM n. 404/04, o agente fiduciário firma a escritura de emissão como se dela fosse parte, vez que cabe a ele, desde então, representar os futuros debenturistas e fiscalizar a companhia, neste momento, sobretudo, quanto a eventuais garantias. Contudo, não é necessário que isso ocorra, bastará ao agente fiduciário comparecer para aceitar a função.

²¹³ O art. 2º, da Instrução CVM n. 28/83, estabelece que a escritura de emissão deve estabelecer, expressamente, as condições de substituição nas hipóteses de ausência e impedimentos temporários, renúncia, morte ou qualquer outro caso de vacância, podendo, desde logo, prever substituto para todas ou algumas dessas hipóteses.

Art. 67. A escritura de emissão estabelecerá as condições de substituição e remuneração do agente fiduciário, observadas as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

“Os debenturistas poderão, a qualquer momento, e sem qualquer motivo, substituir o agente fiduciário. A nomeação pela emissora é, pela sua natureza, contingente e provisória.”²¹⁴

Nas distribuições públicas, a figura do agente fiduciário é regida de forma geral pela Instrução CVM n. 28/83, cujo sentido e alcance encontra-se na Nota Explicativa n. 27/83, sendo expressamente previsto, pela LSA, sem distinção entre distribuição pública e privada, que da escritura de emissão deverá constar as condições de substituição e remuneração do agente fiduciário, art. 67, bem como a forma de cumprimento de determinados deveres, art. 68, §2º, da LSA²¹⁵, podendo ainda lhe atribuir outras funções, art. 69, da LSA²¹⁶.

²¹⁴ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 163.

²¹⁵ “Art. 68. O agente fiduciário representa, nos termos desta Lei e da escritura de emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.

§ 1º São deveres do agente fiduciário:

a) proteger os direitos e interesses dos debenturistas, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;

b) elaborar relatório e colocá-lo anualmente a disposição dos debenturistas, dentro de 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social da companhia, informando os fatos relevantes ocorridos durante o exercício, relativos à execução das obrigações assumidas pela companhia, aos bens garantidores das debêntures e à constituição e aplicação do fundo de amortização, se houver, do relatório constará, ainda, declaração do agente sobre sua aptidão para continuar no exercício da função;

c) notificar os debenturistas, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura da emissão.

§ 2º A escritura de emissão disporá sobre o modo de cumprimento dos deveres de que tratam as alíneas b e c do parágrafo anterior.”

²¹⁶ “Art. 69. A escritura de emissão poderá ainda atribuir ao agente fiduciário as funções de autenticar os certificados de debêntures, administrar o fundo de amortização, manter em custódia bens dados em garantia e efetuar os pagamentos de juros, amortização e resgate”

Para Modesto Carvalhosa: “O diploma em vigor é cogente sobre a matéria, sendo as funções do agente fiduciário de natureza estritamente legal. Não pode a escritura ampliá-las ou suprimi-las. A sua não-ampliação na escritura de emissão deve-se ao fato de que não há contrato entre o agente e a companhia emissora, nem com a comunhão, de que é representante orgânico. Sendo a ampliação de natureza eminentemente convencional, não cabe cogitar sobre essa possibilidade. Ademais, o *numerus cláusus* das funções do agente fiduciário deve-se à própria finalidade da lei, que é a de proporcionar total transparência das suas atividades. Se fosse possível haver acréscimos de funções – agora sob o fundamento estatutário da escritura de emissão –, traria ela confusão sobre o alcance e limites dessa responsabilidade.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 825)

Os deveres do agente fiduciário decorrem da LSA e “sua interveniência no negócio de emissão se dá para certificar *juris tantum* a legalidade da emissão e para assumir suas funções de representante orgânico da comunhão”²¹⁷ devendo “agir semelhantemente aos primeiros administradores de sociedade anônima”.²¹⁸

No que toca às condições de substituição e remuneração (art. 67) e forma de cumprimento de determinadas obrigações (art. 68, §2º) não pode ser omissa a escritura de emissão, vez que tais obrigações decorrem de lei e objetivam a proteção do crédito debenturístico.

Nas distribuições públicas, após a distribuição das debêntures, podem os debenturistas se reunir em assembléia especial para deliberar acerca da substituição do agente fiduciário indicado pela companhia e eleição de outro.

Nas distribuições privadas, diante da falta de obrigatoriedade de intervenção de agente fiduciário na escritura de emissão, ele poderá ser eleito originariamente pelos próprios debenturistas, em assembléia especial, devendo constar da ata a concordância do agente fiduciário eleito e, no caso de omissão da companhia na escritura de emissão, as condições de substituição e forma de cumprimento de determinadas obrigações, asseverando Fran Martins o seguinte:

Nada impede, contudo, que, reunidos em assembléia, os portadores de debêntures não destinadas ao mercado nomeiem alguém para seu representante, na qualidade de mandatário, junto à sociedade, quando houver necessidade de defender seus interesses ou direitos²¹⁹.

- De acordo com Fran Martins “essas funções podem ser ampliadas na escritura de emissão. Neste artigo [art. 69, da LSA] são enumeradas algumas funções que poderão caber ao agente.” (*Comentários à lei das S.A.*, 1989, v. 1, p. 435)

²¹⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 780. Nesta mesma página, o autor acrescenta: “Mas, diferentemente do direito anglo-americano, entre nós o agente fiduciário não é parte”.

²¹⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 811.

²¹⁹ *Comentários à lei das S.A.*, 1989, v. 1, p. 419.

Ao que parece, entendeu Fran Martins que, tratando-se de debêntures destinadas à distribuição privada, se omissa a escritura de emissão, não poderá existir agente fiduciário, podendo haver um simples mandatário. Tal interpretação parece advir da Exposição de Motivos da LSA, *verbis*: “A nomeação do agente fiduciário somente é obrigatória nas emissões distribuídas ou admitidas à negociação no mercado (art. 61, §1º)”²²⁰, valendo citar, no mesmo sentido, a ementa que se segue:

Debêntures. Emissão. Títulos que não se destinavam à negociação no mercado. Ato que prescinde da intervenção do agente fiduciário dos debenturistas ou da assembléia correspondente. Inteligência ao art. 61, §1º, da Lei n. 6.404/76. O §1º do art. 61 da Lei n. 6.404/76 é claro ao dispor que a intervenção do agente fiduciário dos debenturistas é requerida na emissão de debêntures distribuídas ou admitidas no mercado. Não em outras hipóteses. Vale dizer, a lei contenta-se com a assembléia dos debenturistas ou com o próprio investidor para a proteção de seus interesses quando os títulos não se destinarem ao mercado’ (RT 653/128).²²¹

Com efeito, a intervenção de agente fiduciário é obrigatória apenas na escritura de emissão de debêntures destinadas à distribuição pública.

Contudo, em nenhum momento a Lei impediu a eleição de agente fiduciário de debenturistas em se tratando de distribuição privada, cingindo-se a dispensar a intervenção dele na escritura de emissão, art. 61, §1º, da LSA²²².

Dessa forma, se por um lado não foi prevista a necessidade de criação do agente fiduciário pela escritura de emissão, por outro também não foi prevista a possibilidade de sua extinção por tal documento unilateral que, é escusável repetir,

²²⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.*, 1992, p. 225.

²²¹ *Apud* LAZZARESCI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*, 2010, p. 93.

²²² “Art. 61. (...)”

§1º A escritura de emissão, por instrumento público ou particular, de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas (arts. 66 a 70)”

Em distribuição privada, segundo Modesto Carvalhosa, “a representação dos debenturistas terá caráter contratual e não institucional.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 789)

quanto a este órgão, estabelecerá as condições de sua remuneração, substituição (art. 67, da LSA) e forma de cumprimento de determinadas obrigações (art. 68, §2º, da LSA).

O órgão existe por força da LSA.

Da mesma forma que o representante dos debenturistas não precisava ser permanente no regime jurídico anterior, no regime jurídico da LSA o agente fiduciário, igualmente, não precisa ser de funcionamento permanente. O fato de não ser obrigatório nas distribuições privadas não elimina a possibilidade de sua existência.

Na realidade, o órgão existe na LSA em substituição a dois outros possíveis na legislação revogada: o representante dos debenturistas e o fiscal.

Existe para proteger quem o legislador entendeu hipossuficiente e não participou da elaboração da escritura de emissão: o debenturista, razão suficiente para concluir que nem mesmo a prévia vontade expressa da companhia emitente poderá eliminar sua existência em distribuição privada, devendo-se entender que as normas de regência deste órgão são de natureza imperativa²²³ ou cogente²²⁴, inclusive porque até mesmo as normas que estabelecem as funções e deveres do agente fiduciário possuem tal natureza²²⁵.

²²³ “O emprego do verbo ‘dever’ é característico das normas imperativas. Elas são a regra no Direito Público e a exceção no Direito Privado. (...) “O emprego do verbo ‘poder’ é característico das normas supletivas. Elas são a regra no Direito Privado e a exceção no Direito Público.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 27-28)

²²⁴ “No âmbito das sociedades anônimas, são cogentes, a título ilustrativo, as normas de proteção das minorias, e aquelas relacionadas com suas demonstrações financeiras. (...) Na seara das relações externas da sociedade, aquelas mantidas entre ela e terceiros, a ordem pública societária, diante das sociedades atípicas e também as não registradas, há que preservar os interesses dos credores. Assim, *in casu*, não havendo registro da sociedade, seja ela típica ou atípica, os sócios colocam-se, em princípio, na situação de co-devedores solidários perante terceiros.” (FÉRES, Marcelo Andrade. *As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 72-73)

²²⁵ “Como anteriormente dito, os deveres, atribuições e responsabilidades do agente fiduciário, no exercício de suas funções, estão disciplinados na Lei n. 6.404/76, em Instruções emanadas da Comissão de Valores Mobiliários e na escritura de emissão de debêntures.

Esse conjunto de normas – a que já se chamou, em França, de estatuto dos debenturistas – visa não somente proteger o debenturista investidor, como também dar segurança e credibilidade ao

Ademais, o art. 71 da LSA previu a possibilidade de se reunirem os debenturistas em assembléia especial para deliberar sobre matérias de interesse da comunhão e, como leciona Modesto Carvalhosa²²⁶, os poderes da assembléia abarcam “qualquer matéria institucional vinculada ao negócio de mútuo debenturístico, ou sobre qualquer outra matéria referente à conservação e defesa dos direitos creditícios da comunhão.” Evidentemente, dentre estas matérias está a eleição de agente fiduciário, inclusive em distribuições privadas.

Quanto à nomeação de agente fiduciário, como leciona José Edwaldo Tavares Borba, “afigura-se, pois, de grande conveniência, até mesmo para que os credores, que se encontram vinculados pela comunhão de interesses, possam exercer, face à devedora, uma ação coordenada e consistente.”²²⁷

Nas distribuições privadas, o agente fiduciário pode estar ou não em funcionamento, ser ou não eleito pelos debenturistas, permanecendo latente o exercício de suas funções, decorrentes da LSA. É direito dos debenturistas serem representados por um agente fiduciário. Trata-se de um órgão previsto pela LSA para resguardar e defender seus direitos e interesses. Não se trata de órgão da sociedade, mas órgão da comunhão, razão pela qual não assiste à emitente o direito de substituir a vontade dos debenturistas e extirpar a existência dele na escritura de emissão, inclusive porque as debêntures são adquiridas através da assinatura de um boletim de subscrição, contrato de adesão cujos direitos que dele emergem encontram-se na unilateral escritura de emissão, sendo nulas nos contratos de adesão as cláusulas que estipulem renúncia antecipada de direito resultante da

mercado de valores mobiliários. Por isso mesmo, são tais normas inderrogáveis pelos figurantes no empréstimo debenturístico (*ius congens*).” (LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*, 2009, v. 1, p. 716)

²²⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 833.

²²⁷ *Das debêntures*, 2005, p. 162.

natureza do negócio, art. 424, do Código Civil²²⁸, não havendo dúvida de que o direito de eleger um agente fiduciário resulta da natureza das debêntures, que estabelece uma comunhão de interesses entre os debenturistas.

O órgão é expressamente previsto pela LSA e não foi impedida a criação por lei. “Ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei” – é direito e garantia individual. Trata-se do princípio constitucional da legalidade insculpido no art. 5º, II, da Constituição da República, restando certo que podem os debenturistas, ainda que omissa a escritura de emissão, eleger um agente fiduciário para representá-los, devendo a companhia, neste caso, aditar a escritura de emissão que, é escusável repetir, por força do art. 67, da LSA, deve estabelecer as condições de remuneração e substituição do agente fiduciário, sendo que, a teor do que preconiza art. 68, §2º, da LSA, deve também regular a forma de cumprimento de determinadas obrigações deste órgão.

11.2.2 Despesas e Remuneração

No regime jurídico anterior, acerca das despesas realizadas pelo representante dos debenturistas, pontuou Trajano de Miranda Valverde:

As despesas que fizer, salvo aquelas mencionadas na lei e que correm por conta da sociedade (art. 17), deverão ser-lhes indenizadas pela coletividade dos debenturistas. O cargo de representante pode ser remunerado. A remuneração corre por conta da comunhão, salvo se a sociedade assumiu a obrigação de pagá-la²²⁹.

²²⁸ “Código Civil (...)”

Art. 424. Nos contratos de adesão, são nulas as cláusulas que estipulem a renúncia antecipada do aderente a direito resultante da natureza do negócio.”

²²⁹ *Sociedades por ações*, 1959, v.2, p. 209-210.

O art. 68, §5º, da LSA, prevê, expressamente, que as despesas realizadas pelo agente fiduciário deverão ser pagas pela companhia, inclusive preferindo aos debenturistas na ordem de pagamento:

Art. 68. (...)

§ 5º O crédito do agente fiduciário por despesas que tenha feito para proteger direitos e interesses ou realizar créditos dos debenturistas será acrescido à dívida da companhia emissora, gozará das mesmas garantias das debêntures e preferirá a estas na ordem de pagamento.

Acerca de tais despesas, Fran Martins lecionou:

Considere-se, entretanto, que só serão cobráveis da companhia emissora as despesas feitas pelo agente fiduciário para a defesa dos direitos e interesses dos debenturistas quando tal companhia deixar de cumprir obrigação assumida na escritura de emissão. As despesas comuns, normalmente praticadas pelo agente fiduciário no exercício de sua função, essas não serão cobráveis da companhia emissora, cabendo a obrigação de pagamento aos debenturistas, já que os atos praticados pelo agente são do normal interesse desses²³⁰.

A interpretação restritiva de Fran Martins, exigindo para a cobrança de despesas o descumprimento de obrigações pela companhia, certamente se estribava no entendimento anteriormente arraigado, fundado na previsão legal limitadora do art. 17, do Decreto n. 781/38²³¹.

Com relação à remuneração do agente fiduciário, Fran Martins²³² lembrou que em “alguns países (...) corre por conta da companhia, mas é mais justo que a mesma deva ficar à cargo dos debenturistas, pois esses é que se beneficiarão com os encargos atribuídos por lei a tais agentes”, observando que, de “qualquer modo, é

²³⁰ MARTINS, Fran. *Comentários à lei das S.A.*, v. 1, 1989, p. 433.

²³¹ “Art. 17. Correm por conta da sociedade devedora todas as despesas de convocação das assembléias, com o depósito dos títulos e arquivamento das atas, e mais custas, no caso previsto no art. 4º.”

²³² *Comentários à lei das S.A.*, v. 1, 1989, p. 419-420.

a companhia emissora que, na escritura de emissão, deve dispor sobre a remuneração dos agentes fiduciários e o modo como essa se processa.”

Repleto de razão estava Fran Martins quanto à sugestão de ser prevista de forma clara a remuneração do agente fiduciário pela escritura de emissão, como inclusive preceitua a LSA de forma expressa. Contudo, sua interpretação restritiva não deve prevalecer.

É que o citado art. 68, §5º, da LSA, não faz as mesmas limitações de outrora, sendo claro que despesas realizadas, inclusive para proteger direitos, devem ser pagas pela companhia. Não se pode presumir que o agente fiduciário tenha praticado algum ato que não seja ao menos para proteger direitos, seja ele de representação, seja e ele de fiscalização. Também não se pode transferir ao debenturista uma obrigação decorrente da omissão da companhia em não regular, na escritura de emissão, como deveria, a remuneração do agente fiduciário. Em regra, a debênture assegura apenas direitos creditícios, não exigindo qualquer encargo ou ônus ao debenturista. Tanto é assim que, pela doutrina, verberada nesta pesquisa, trata-se de um título de crédito.

José Waldecy Lucena leciona que “somente as despesas consideradas abusivas não são ressarcíveis pela companhia, mesmo porque o parágrafo 5º, ora sob exame, não distingue entre despesas ordinárias e extraordinárias”, tendo tal dispositivo legal natureza supletiva.²³³

Neste sentido, quanto à remuneração do agente fiduciário, Modesto Carvalhosa expressou-se no sentido de que a lei atribui à companhia o encargo de remunerá-lo²³⁴. Na realidade, a LSA não previu expressamente tal obrigação da

²³³ *Das sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 716.

²³⁴ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 799.

companhia, havendo previsão regulamentar no que toca às distribuições públicas²³⁵, inexistindo óbice à previsão, na escritura de emissão, em distribuições privadas, de que as despesas ou remuneração do agente fiduciário ficará à cargo dos debenturistas. A obrigação da companhia, no caso de omissão, decorre da interpretação legal, como leciona José Edwaldo Tavares Borba:

Essa remuneração, embora a lei não o explicita, deverá ser arcada pela companhia emissora, até mesmo porque qualquer outra solução, tal como o pagamento pelos próprios debenturistas, comprometeria a eficácia do sistema, porquanto, face à pulverização dos papéis, difícil e impraticável seria, para o agente fiduciário, o recolhimento integral de seus proventos.²³⁶

Com efeito, no caso de omissão, a remuneração deve ser paga pela companhia, vez que a ela é imputável a omissão na escritura de emissão que elaborou de forma unilateral.

Não será invalidada a emissão por conta da omissão da companhia, na escritura de emissão, quanto à previsão de substituição, remuneração e forma de cumprimento de determinadas obrigações pelo agente fiduciário. Nesta hipótese, se fosse o caso, poder-se-ia inclusive entender pela aplicação da Súmula 387, do STF: “A cambial emitida ou aceita com omissões, ou em branco, pode ser completada pelo credor de boa-fé, antes da cobrança ou do protesto.”

Todavia, debêntures não são títulos de crédito, tampouco cambiais, podendo a assembléia dos debenturistas, diante da omissão da escritura de emissão, estabelecer a forma de substituição e de cumprimento de obrigações do agente fiduciário, mas não a remuneração.

Inexistindo acordo com a companhia devedora quanto à remuneração do agente fiduciário, deverá ser arbitrado e fixado o valor por meio de procedimento

²³⁵ O art. 11, da Instrução CVM n. 28/83, em distribuições públicas, determina que a escritura de emissão estabeleça o montante da remuneração do agente fiduciário, sendo que a Nota Explicativa CVM n. 27/83 atribui o pagamento à companhia emitente.

²³⁶ *Das debêntures*, 2005, p. 168.

judicial ou de arbitragem, asseverando Modesto Carvalhosa que “o agente fiduciário deve ter uma atuação ativa e responsável, calcada em procedimentos tecnicamente idôneos e de elevado conteúdo ético”, revestindo-se sua função “de absoluta profissionalidade, equiparando-se, como representante orgânico da comunhão, àquela de administrador de sociedade anônima, não só para os efeitos de remuneração, como de deveres (art. 145, 152 a 157)”²³⁷, sendo que o art. 11, da Instrução CVM n. 28/83, estabelece que o seguinte:

a escritura de emissão deverá estipular o montante, modo de atualização, periodicidade e condições de pagamento da remuneração a ser atribuída ao agente fiduciário e seu eventual substituto, devendo a mesma ser compatível com as responsabilidades e com o grau de dedicação e diligência exigidos para o exercício da função.

É com base nas responsabilidades e grau de dedicação e diligência que devem ser arbitrados os honorários do agente fiduciário, caso seja omissa a escritura de emissão, saltando aos olhos, diante da natureza alimentar da verba, a possibilidade de antecipação de tutela para o arbitramento do valor.

Sendo prevista a remuneração, atrativa ou não, deverá ser pago o lícitamente estabelecido.

Tornando-se necessária a contratação de advogado, para o arbitramento do valor da remuneração do agente fiduciário ou para a proteção de direitos dos debenturistas, a despesa deverá ser arcada também pela companhia emitente, devendo o valor situar-se dentro dos padrões de mercado²³⁸.

No caso de substituição do agente fiduciário, pela Instrução CVM n. 28/83, art. 5º, deve ser aditada a escritura de emissão, arquivando-se o documento

²³⁷ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 799.

²³⁸ “Os honorários dos advogados contratados, desde que se situem dentro dos padrões de mercado, serão de responsabilidade da emissora, e gozarão das garantias e preferências a que alude o §5º do art. 68 da Lei nº 6.404/76.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 163)

no Registro do Comércio e, se for o caso, no Cartório de Registro de Imóveis. A regra, aplicável à distribuição privada no caso de substituição de agente fiduciário, nesta também deverá ser observada no caso de eleição de agente fiduciário.

11.2.3 Requisitos à Nomeação e Incompatibilidades

Deverá o agente fiduciário ser pessoa física²³⁹ que satisfaça os mesmos requisitos exigidos para o exercício de cargo de administração em sociedade anônima, podendo ainda ser pessoa jurídica especializada que seja instituição financeira autorizada pelo Banco Central e que tenha como objeto social a administração ou custódia de bens de terceiros, nos termos do art. 66, §1º, da LSA, sendo que o parágrafo terceiro deste dispositivo legal estabelece as incompatibilidades ao exercício das funções de agente fiduciário, *verbis*:

Art. 66. (...)

§ 3º Não pode ser agente fiduciário:

- a) pessoa que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia, a menos que autorizado, nos termos das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários;
- b) instituição financeira coligada à companhia emissora ou à entidade que subscreva a emissão para distribuí-la no mercado, e qualquer sociedade por elas controlada;
- c) credor, por qualquer título, da sociedade emissora, ou sociedade por ele controlada;

²³⁹ “A faculdade de ser nomeada pessoa física para o exercício da função de agente fiduciário teve a justificativa de que não havia à época da promulgação da Lei Societária de 1976 instituições financeira especializada na administração de bens de terceiros. Essa alegação constitui absurdo lógico e histórico. Primeiro porque, se não existiam instituições especializadas, muito menos havia pessoas físicas com tal especialização. E tanto mais absurdo quando se conhece a lesiva atuação das pessoas físicas revestidas dessas funções na prática norte-americana, sempre susceptíveis de cooptação pela companhia emissora, causando, por ação e omissão, grandes danos aos investidores.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 786-787)

- d) instituição financeira cujos administradores tenham interesse na companhia emissora;
- e) pessoa que, de qualquer outro modo, se coloque em situação de conflito de interesses pelo exercício da função^[240].

As situações de impedimento, reveladas pelo parágrafo terceiro supra, abarcam os conflitos de interesse, letra “e”, podendo este ser formal ou substancial. O conflito formal situa-se no campo objetivo e decorre de relações de caráter profissional ou contratual com interessados no crédito debenturístico, como é o caso dos acionistas e controladores da emitente, bem como de sociedade contratada pra realizar a alienação das debêntures junto ao mercado²⁴¹. Já o conflito substancial situa-se no campo subjetivo, decorrendo da existência de circunstâncias que coloquem os interesses do agente fiduciário em conflito com os dos debenturistas²⁴², podendo este ser aferido a *posteriori*, no campo casuístico, de acordo com a conduta do agente fiduciário.

A Lei n. 11.431/11 alterou letra “a”, do parágrafo terceiro do art. 66, da LSA, para permitir que a CVM autorize a um mesmo agente fiduciário a atuação em mais de uma emissão de debêntures de uma mesma companhia, porquanto “a oferta de empresas habilitadas para esse tipo de serviço não comporta a demanda, inibindo as companhias a emitir debêntures ou encorajando agentes fiduciários

²⁴⁰ A Instrução CVM N. 28/83 também afasta a possibilidade de serem agentes fiduciárias as instituições que prestem auditoria ou assessoria de qualquer natureza à companhia emissora, coligada, controlada ou controladora, ou sociedade integrante do mesmo grupo de fato. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 787)

²⁴¹ “Parecer CVM/SJU n. 148/79: ‘O agente fiduciário é o representante dos debenturistas perante a companhia. Não se admite a concomitância no exercício das funções, por instituição financeira, de agente fiduciário e underwriter, em relação à mesma companhia. Tal procedimento poderá gerar conflito, em decorrência de interesses conflitantes no exercício das duas funções.’” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*, 2010, p. 98)

²⁴² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 792-794.

despreparados”²⁴³, constando o clamor por profissionais preparados para tal labor da Exposição de Motivos da LSA²⁴⁴.

Anteriormente, pela Instrução CVM n. 28/83, nem mesmo pessoa vinculada a outra que fosse agente fiduciário de outra emissão da mesma companhia, de coligada, controlada ou controladora poderia ser agente fiduciário, impedindo, por exemplo, que em cada emissão atuasse como agente fiduciário um sócio de uma mesma sociedade empresária prestadora de tais serviços.

Não se tratando de companhia aberta e inexistindo autorização da CVM, continua existindo a necessidade de ser observada a referida Instrução quanto ao impedimento de prestadores de serviços de assessoria da companhia emissora, coligada, controlada ou controladora atuarem como agente fiduciário,²⁴⁵ devendo ser observado o que recomenda a Instrução CVM n. 28/83 quanto às distribuições privadas. Comentando a regulamentação, Modesto Carvalhosa assevera que, cessada a prestação de serviços e decorrido o prazo prudencial de dois anos, não haverá problema na assunção da função de agente fiduciário, sendo certo que a companhia deve procurar pessoas que “conhece e respeite”, também inexistindo impedimento a que os próprios debenturistas, em assembléia, escolha um ex-prestador de serviços da emitente.²⁴⁶

²⁴³ PROCHALSKI, Daniel. *MP 517 e as novas regras para debêntures*. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/conteudo.aspx?codMenu=67&codConteudo=5246>. Acesso em: 15.02.2011.

²⁴⁴ “Ainda não existem no País instituições financeiras especializadas na administração ou custódia de bens de terceiros. Se vierem a ser criadas no futuro, em número suficiente, a Comissão de Valores Mobiliários estará autorizada a exigir que o agente fiduciário (ou um dos agentes fiduciários) de debêntures negociadas no mercado, seja instituição financeira autorizada a funcionar e sujeita à fiscalização das autoridades monetárias (art. 66, §2º)” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.*, 1992, p. 225-226)

²⁴⁵ “A CVM entende que a vedação para que o agente fiduciário seja pessoa que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia, prevista no art. 66, § 3º, alínea “a”, está mantida em relação às companhias fechadas que não tenham suas debêntures admitidas à negociação no mercado regulamentado de valores mobiliários” (Ata de Audiência Pública realizada pela CVM acerca da Medida Provisória n. 517/10. Disponível em: www.cvm.org.br. Acesso em: 25 de abril de 2011)

²⁴⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 794-795.

Também estão impedidas, pela configuração de conflito de interesses, desde que inexistente autorização da CVM, as pessoas vinculadas à emissão, distribuição ou colocação das debêntures, entendendo a CVM, no Parecer n. 148/79, que tal situação deveria ser evitada, asseverando Modesto Carvalhosa, com propriedade, que a incompatibilidade é absoluta.

Modesto Carvalhosa verberou ainda o entendimento objeto do Parecer CVM/SJU n. 44/84, no qual não foi vislumbrado impedimento na nomeação como agente fiduciário de presidente do conselho de administração de sociedade corretora que atuava como administradora de fundos de investimento e que adquiriu debêntures da companhia emitente. Asseverou o autor que tal pessoa teria conhecimentos privilegiados acerca da situação da companhia emitente, colocando-se em situação de superioridade frente aos demais debenturistas, inclusive podendo manipular o mercado ou negociar antecipadamente suas debêntures, havendo conflito formal de interesses²⁴⁷.

11.2.4 Deveres, Atribuições e Responsabilidade

O art. 68, da LSA, estabelece os deveres e atribuições do agente fiduciário:

Art. 68. O agente fiduciário representa, nos termos desta Lei e da escritura de emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.

§1º São deveres do agente fiduciário:

a) proteger os direitos e interesses dos debenturistas, empregando no exercício da função o cuidado e a

²⁴⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 798.

diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;
 b) elaborar relatório e colocá-lo anualmente a disposição dos debenturistas, dentro de 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social da companhia, informando os fatos relevantes ocorridos durante o exercício, relativos à execução das obrigações assumidas pela companhia, aos bens garantidores das debêntures e à constituição e aplicação do fundo de amortização, se houver, do relatório constará, ainda, declaração do agente sobre sua aptidão para continuar no exercício da função²⁴⁸;
 c) notificar os debenturistas, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura da emissão.

Pode ainda a escritura de emissão atribuir ao agente fiduciário a função de autenticação de certificados de debêntures, de administração de fundo de amortização, de manutenção em custódia bens dados em garantia e de realização de pagamentos de juros, amortização ou resgate, na forma do art. 69, da LSA²⁴⁹, sendo estas denominadas por José Edwaldo Tavares Borba de funções administrativas²⁵⁰.

Inexiste contrato da companhia ou da comunhão dos debenturistas com o agente fiduciário, possuindo obrigatoriedade legal as funções decorrentes do art. 68 da LSA, enquanto que as previstas pelo art. 69, do mesmo diploma legal, revestem-

²⁴⁸ “Não obstante a lei se refira ao relatório anual, a escritura de emissão poderá exigir, do que existem precedentes, que os relatórios sejam produzidos semestralmente.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 171)

²⁴⁹ “Art. 69. A escritura de emissão poderá ainda atribuir ao agente fiduciário as funções de autenticar os certificados de debêntures, administrar o fundo de amortização, manter em custódia bens dados em garantia e efetuar os pagamentos de juros, amortização e resgate”

Para Modesto Carvalhosa: “O diploma em vigor é cogente sobre a matéria, sendo as funções do agente fiduciário de natureza estritamente legal. Não pode a escritura ampliá-las ou suprimi-las. A sua não-ampliação na escritura de emissão deve-se ao fato de que não há contrato entre o agente e a companhia emissora, nem com a comunhão, de que é representante orgânico. Sendo a ampliação de natureza eminentemente convencional, não cabe cogitar sobre essa possibilidade. Ademais, o *numerus clausus* das funções do agente fiduciário deve-se à própria finalidade da lei, que é a de proporcionar total transparência das suas atividades. Se fosse possível haver acréscimos de funções – agora sob o fundamento estatutário da escritura de emissão –, traria ela confusão sobre o alcance e limites dessa responsabilidade.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 825)

- De acordo com Fran Martins “essas funções podem ser ampliadas na escritura de emissão. Neste artigo [art. 69, da LSA] são enumeradas algumas funções que poderão caber ao agente.” (*Comentários à lei das S.A.*, 1989, v. 1, p. 435)

²⁵⁰ *Das debêntures*, 2005, p. 174.

se de obrigatoriedade estatutária, consubstanciada na escritura de emissão, podendo a escritura apenas complementar as funções já previstas²⁵¹.

Neste sentido, como registrou com propriedade Modesto Carvalhosa, por “serem expressas em lei, não podem as funções do agente fiduciário ser suprimidas, alteradas ou diminuídas pela escritura de emissão, nem partilhadas com a assembléia-geral (art. 71) ou com qualquer outra pessoa, órgão ou entidade”²⁵², permitindo a LSA, art. 68, §3º, alínea d, que a assembléia especial dos debenturistas exclua a representação pelo agente fiduciário em processos de falência, recuperação judicial, intervenção ou liquidação extra judicial da companhia emissora²⁵³.

O agente fiduciário não possui poderes para, sem prévia autorização de assembléia de debenturistas, concordar com a modificação das cláusulas e condições da escritura de emissão.

Contudo, por força do art. 70, da LSA, se autorizado pela escritura de emissão, o agente fiduciário poderá concordar com eventual substituição de bens dados em garantia, devendo, em regra, designar perito para a formulação de laudo técnico e, por força do art. 12, VIII, da Instrução CVM n. 28/12, deverá “emitir parecer sobre a suficiência das informações constantes das propostas de modificações nas condições das debêntures”, devendo ser justificada eventual recusa, não podendo ser arbitrária ou caprichosa, hipótese em que a companhia

²⁵¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 825.

²⁵² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 809.

²⁵³ “Considerada a relevância da figura do agente fiduciário para a execução do crédito comum, essa dispensa da representação coletiva apenas seria indicada para situações especiais, cuja característica fosse o exíguo número de debenturistas, cada um com um volume considerável de papéis. Na prática, registram-se precedentes em que essa dispensa teria ocorrido, todos porém adstritos a situações em que os debenturistas não passavam de três, cabendo então a cada um a defesa isolada ou articulada dos próprios interesses” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 174)

poderá convocar assembléia de debenturistas, cuja decisão será definitiva, não podendo, nas palavras de Modesto Carvalhosa, ser suprida judicialmente²⁵⁴.

O art. 12 da Instrução CVM n. 28/83, estabelece outros deveres e atribuições do agente fiduciário que deve, sobretudo, fiscalizar a sociedade devedora emitente das debêntures, conservando e protegendo os direitos dos debenturistas perante a emitente, inclusive ajuizando as ações pertinentes, com legitimidade também para o requerimento de falência, representando os debenturistas em tais processos, com a obrigação de elaborar relatório anual, devendo este ser posto à disposição dos debenturistas nos quatro meses seguintes ao término do exercício social, conforme estabelece o art. 68 supra.

Como destaca Modesto Carvalhosa²⁵⁵, cabe ao agente fiduciário agir também no sentido de impedir dilapidação de patrimônio, podendo inclusive verificar se “eventual alienação ou oneração de bens e direitos do ativo são compatíveis e necessários às operações da companhia”, sendo que, havendo “qualquer dúvida a respeito, deverá o agente convocar a assembléia dos debenturistas (art. 71) para deliberar sobre as medidas pertinentes à conservação do seu direito de crédito”, inclusive notificando terceiros interessados ou contratantes “sobre a fraude que se quer perpetrar contra os debenturistas, a fim de que não venham a alegar boa fé”, agindo desta forma “no caso de convencer-se sobre a inoportunidade, inconveniência, desnecessidade, irregularidade, ilegalidade, ilicitude ou má-fé da administração da companhia emissora.”

O agente fiduciário possui o dever de diligência, devendo agir na representação dos debenturistas como todo homem ativo e probo atua na condução

²⁵⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 829.

²⁵⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 699-700.

de seus próprios negócios, respondendo por dolo ou culpa no exercício de suas funções, a teor do que preconiza o art. 68, §4º, da LSA.

Buscando aclarar a culpa, José Edwaldo Tavares Borba leciona o seguinte: “A negligência deve ser vista sob o foco do dever de diligência que é inerente à função. A imprudência e a imperícia colocam-se como contraponto da prudência e da habilitação técnica que são reclamadas pela natureza do ofício”²⁵⁶.

É de três anos o prazo prescricional de eventual ação de reparação de danos a ser movida em face do agente fiduciário dos debenturistas, contado o prazo da data da publicação da ata da assembléia que tiver conhecimento do ato ilícito, na forma do art. 287, II, e, da LSA²⁵⁷.

11.2.5 Execução do Crédito: Inexistência de Legitimidade Ativa Exclusiva

Tratando-se de debênture decorrente de distribuição privada, na qual inexistia agente fiduciário, é certo: o debenturista pode, individualmente, a fim de satisfazer seu crédito, ajuizar ação de execução: singular ou concursal (falência).

Havendo agente fiduciário, Modesto Carvalhosa leciona é ordinária e exclusiva a legitimidade do agente fiduciário para ajuizar ação de execução em face da companhia emitente, não possuindo o debenturista, de forma individual, legitimidade para tanto, posto que quebraria o princípio da igualdade entre os

²⁵⁶ *Das debêntures*, 2005, p. 170.

²⁵⁷ “Art. 287. Prescreve: (...)

II - em 3 (três) anos: (...)

e) a ação contra o agente fiduciário de debenturistas ou titulares de partes beneficiárias para dele haver reparação civil por atos culposos ou dolosos, no caso de violação da lei ou da escritura de emissão, a contar da publicação da ata da assembléia-geral que tiver tomado conhecimento da violação”.

debenturistas, permitindo o recebimento de uns em detrimento de outros, sendo que as execuções individuais poderiam, inclusive, ensejar a falência da sociedade emitente, com desastrosos efeitos, sendo possível individualmente apenas ajuizar ação contra o agente fiduciário para a convocação de assembléia especial ou para que sejam reparados os danos causados.²⁵⁸

Para José Edwaldo Tavares Borba, havendo agente fiduciário, a “execução individual e fracionada desorganizaria a unidade e a comunhão de direitos, e permitiria que alguns realizassem os seus créditos em detrimento dos demais, com o conseqüente comprometimento da igualdade.”²⁵⁹

Neste sentido, existem dois acórdãos do extinto Tribunal de Alçada do Rio Grande do Sul²⁶⁰.

²⁵⁸ “O agente fiduciário representa em juízo a comunhão dos debenturistas, sendo o único legitimado a promover a execução das garantias reais dadas pela companhia inadimplente. Essa legitimação é ordinária e exclusiva, não sendo concorrente com a dos debenturistas individualmente. Assim, não podem estes promover a execução da dívida debenturística, seja no seu total, seja na fração do mútuo por eles tomada. Não há, pois, nem legitimação extraordinária, nem legitimação ordinária. Essa restrição, no entanto, deixa de existir se a assembléia dos debenturistas, por unanimidade dos votos, representando a totalidade das debêntures em circulação, deliberar pela não-execução coletiva ou pela habilitação do crédito da comunhão, no caso de recuperação judicial e falência já instaurado. A não ser nessa hipótese de expressa e unânime manifestação de desistência por parte da comunhão, a legitimação é exclusiva do agente fiduciário. Representa ele em juízo a comunhão, como o síndico representa o condomínio, o inventariante, o espólio, o cabecel os foreiros.

O fundamento impeditivo da execução individual do mútuo é que tal precipitação poderia levar à declaração judicial da insolvência da companhia, com efeitos desastrosos sobre o crédito comunitário. E se fosse legítima a execução isolada de qualquer debenturista, poderia ele visar à obtenção de pagamento antecipado apenas de sua cota, em prejuízo do princípio da par conditio, que é o próprio fundamento do mútuo debenturístico.

Isto posto, pergunta-se: no caso de não se reunir a assembléia da comunhão, qual medida de salvaguarda que poderia o debenturista individual tomar? Ingressar em juízo com a ação própria, inclusive com pedido de antecipação de tutela para que o agente fiduciário convoque, dentro do prazo máximo de sessenta dias, a assembléia (alínea c do §1º do art. ora comentado), sob pena de responder o agente pelas perdas decorrentes de sua desídia.

Tem, outrossim, o debenturista individual legitimidade para responsabilizar o agente fiduciário no caso de deixar de executar as garantias reais dadas pela companhia inadimplente.

Por outro lado, nas emissões privadas em que não exista agente fiduciário, qualquer debenturista terá legitimidade ordinária para executar a dívida. Nesse caso de emissão privada sem agente fiduciário, a execução será de toda a dívida debenturística, promovida legitimamente por qualquer debenturista.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 820-822)

²⁵⁹ *Das debêntures*, 2005, p. 164.

No mesmo sentido: LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 714.

²⁶⁰ “DEBENTURES. AGENTE FIDUCIARIO. LEGITIMACAO ATIVA. RESPONSABILIDADE PERANTE OS DEBENTURISTAS. NO SISTEMA DA LEI N.6404, DE 1976, O AGENTE FIDUCIARIO REPRESENTA EM JUIZO A COMUNHAO DOS DEBENTURISTAS, SENDO O UNICO LEGITIMADO

Como se verá, trata-se de uma vertente doutrinária e jurisprudencial, existindo outra, oposta, mais adequada, confirmada pela dissertação de mestrado específica de Hugo Leonardo Teixeira²⁶¹, que também defendeu a vigência dos artigos 2º e 18, do Decreto-Lei n. 781/38²⁶², com conseqüente direito de execução individual do debenturista.

Na realidade, o fato de ser assegurada legitimidade ao agente fiduciário não exclui a legitimidade ativa de cada um dos credores, valendo transcrever o disposto no art. 68, §3º, da LSA, *litteris*: “Art. 68. (...) § 3º O agente fiduciário pode usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas”, ficando certo que apenas a possibilidade é outorgada ao agente

A PROMOVER A EXECUCAO DAS GARANTIAS REAIS DADAS PELA COMPANHIA INADIMPLENTE. PERMANECENDO INERTE, RESPONDE PERANTE OS DEBENTURISTAS PELOS PREJUIZOS DECORRENTES DE SUA OMISSAO. AGRAVO NAO PROVIDO.” (Agravado de Instrumento Nº 186055737, Primeira Câmara Cível, Tribunal de Alçada do RS, Relator: Luiz Felipe Azevedo Gomes, Julgado em 30/09/1986).

“1. JUÍZO DA CONCORDATA. RESTRICAO AOS CREDITORES QUIROGRAFARIOS. 2. DEBENTURES: EMISSAO E SUBSCRICAO. INEXIGIBILIDADE EXECUTIVA. 3. INICIATIVA DO AGENTE FIDUCIARIO. EXIGENCIA LEGAL. O JUÍZO DA CONCORDATA E RESTRITO AOS CREDITORES QUIROGRAFARIOS, POSTO QUE NAO DETEM O CARATER DE UNIVERSALIDADE IMPRIMIDO AO JUÍZO DA FALENCIA. A DISTINCAO, INEQUIVOCA, PROVEN DOS ARTIGOS 23 E 147 DO DEC. LEI 7661/45 E PERMITE A EXECUCAO DE BENS COM BASE EM TITULOS EXECUTIVOS DETENTORES DE PRIVILEGIO. A ESCRITURACAO DE EMISSAO DE DEBENTURES, POR SER DOCUMENTO UNILATERAL, SEM FORCA DE CONTRATO, E A SUA SUBSCRICAO, POR NAO GUARDAR A FORMA DO ARTIGO 585, INC. II, DO CPC, NAO POSSUEM FORCA EXECUTIVA. PREVENDO A ESCRITURA DE EMISSAO DE DEBENTURES E A INICIATIVA DO AGENTE FIDUCIARIO PARA DESENCADear O VENCIMENTO ANTECIPADO DE OBRIGACOES, TAL CONDICAO SE IMPOE COMO REQUISITO DE PROCEDIBILIDADE, IMPEDINDO O DEBENTURISTA DE PROMOVER A COBRANCA DO TITULO SEM ESSA OBSERVANCIA. SENTENCA MANTIDA.” (Apelação Cível Nº 186065652, Câmara de Férias Cível, Tribunal de Alçada do RS, Relator: João Andrades Carvalho, Julgado em 20/01/1988)

²⁶¹ *Legitimidade ativa na execução de debêntures*, 2008, p. 91.

²⁶² “Art. 2º Os atos relativos ao exercício dos direitos fundados nos contratos desses empréstimos ou nos títulos emitidos em virtude deles e cujos efeitos se estendam à coletividade dos seus portadores, ficam reservados às deliberações das Assembléias Gerais desses portadores (obrigacionistas) ou aos representantes por elas anteriormente designados; excluídas as ações individuais, salvo as exceções expressamente consignadas nesta lei. (...)”

Art. 18. Em caso de impontualidade no pagamento dos juros e no reembolso das obrigações sorteadas, quando tal for o modo de amortização convencionado e ainda que no regime de comunhão, poderá qualquer obrigacionista demandar o seu pagamento ou requerer a falência da sociedade devedora se, dentro do prazo de 60 dias da data em que a impontualidade se verificar, não tiver sido convocada, pela sociedade devedora, ou pelos obrigacionistas, ou ainda pelo representante destes, já anteriormente nomeado, a assembléia dos obrigacionistas, que deverá deliberar sobre a providência mais conveniente aos interesses comuns.

Esta disposição não compreende, porem, a hipótese em que a falta do pagamento for ato de ordem individual, que não interesse a coletividade dos obrigacionistas, caso em que a ação individual é admitida sem restrições”

fiduciário, inexistindo impedimento ao exercício do direito de ação pelo próprio credor debenturista.

A LSA assegura o direito creditício ao debenturista e não limita seu direito de ação. A limitação doutrinária e a revelada pela decisão acima citada ignoram o princípio infraconstitucional da autonomia da vontade e os princípios constitucionais da legalidade: “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei” art. 5º, II²⁶³, e da inafastabilidade da tutela jurisdicional: “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito”, art. 5º, XXXV²⁶⁴, este também denominado de princípio da proteção judicial efetiva²⁶⁵.

Assegurar ao debenturista o direito de ajuizar ação de execução de seu crédito não implica a inobservância do princípio da uniformidade do crédito debenturístico e da igualdade, vez que, vencida a dívida, todos, em condições de paridade, poderão buscar a tutela jurisdicional pertinente, não se podendo apenas admitir transação que não abarque todos os debenturistas, sob pena de nulidade, conforme registrado no item 4.2 deste Capítulo.

²⁶³ “O princípio da legalidade é uma das vigas mestras do ordenamento jurídico brasileiro, porque qualquer comando estatal – seja para ordenar ato (ação ou conduta positiva) ou abster de fato (omissão ou conduta negativa) – a fim de ser juridicamente válido, deve nascer da lei em sentido formal.” (BULOS, Uadi Lammêgo. *Constituição federal anotada*, 2007, p. 126).

²⁶⁴ “ Em relação ao entendimento de que a lei autorizou apenas o agente fiduciário a propor ação judicial contra a companhia emissora, contrapõe-se o fato de este militar contra o princípio da legalidade, consagrado no inciso II do art. 5º da Constituição Federal, do qual deflui o princípio da autonomia da vontade, que coloca a lei como único limite à ação do particular.

O princípio da autonomia da vontade confere ao particular a liberdade de agir, desde que não haja obstáculo ao seu exercício, isto é, a existência de uma lei proibitiva. Nesse viés, se a Lei n. 6.404/1976 não estabelecer nenhuma regra restritiva ao direito de ação do debenturista não pode o intérprete concluir pela exclusão do direito de ação, já que o particular pode fazer tudo aquilo que a lei não proíbe.

Além de ofender o princípio de autonomia, que confere ao particular o direito de fazer tudo aquilo que a lei não proíbe, a tese que defende a exclusão do direito de ação do debenturista em face da companhia emissora também vulnera os princípios processuais político e da inafastabilidade, ambos consagrados no art. 5º, XXXV, da Constituição Federal.” (TEIXEIRA, Hugo Leonardo. *Legitimidade ativa na execução de debêntures*, 2008, p. 83)

“Acrescenta-se agora ameaça a direito, o que não é sem consequência, pois possibilita o ingresso em juízo para assegurar direitos simplesmente ameaçados. Isso já se admitia nas leis processuais, em alguns casos. A Constituição amplia o direito de acesso ao Judiciário, antes de concretização da lesão.” (SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 1997, p. 410.)

²⁶⁵ MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; CONET BRANCO, Paulo Gustavo. *Curso de direito constitucional*, 2010, p. 592.

Se no curso do processo deixa de ser observada a igualdade, restará, se for o caso, a ação de falência, na qual prevalece o princípio da *par conditio creditorum*, podendo ser pleiteada a nulidade acima referida em ação autônoma.

A fim de tornar coerente seus argumentos de impossibilidade de execução individual por debenturista caso exista agente fiduciário, defendendo, como dito anteriormente, violação ao princípio da unicidade do crédito debenturístico, Modesto Carvalhosa²⁶⁶, José Edwaldo Tavares Borba²⁶⁷ e José Waldecy Lucena²⁶⁸ defendem que, inexistindo agente fiduciário, deve o debenturista ajuizar a execução pela integralidade do débito da emitente decorrente das debêntures, ignorando, os três brilhantes doutrinadores, o art. 6º, do Código de Processo Civil²⁶⁹, no que já foram acertadamente verberados por Hugo Leonardo Teixeira²⁷⁰, valendo adir ao fundamento intransponível deste a possibilidade fática de serem ajuizadas diversas execuções pelo mesmo crédito, acarretando litispendência e condenações ao pagamento de custas processuais e honorários advocatícios de sucumbência, aumentando-se ainda mais, de forma desnecessária, a pletora de serviços que assola o Judiciário pátrio.

Com efeito, cada debenturista pode executar apenas o crédito próprio de forma concorrente e independente do agente fiduciário, sendo recomendável apenas que este seja consultado acerca de eventual ajuizamento anterior de execução e, quiçá, de eventual intenção de convocação de assembléia de debenturistas para

²⁶⁶ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 821-822.

²⁶⁷ *Das debêntures*, 2005, p. 163

²⁶⁸ *Das sociedades anônimas*, 2009, v. 1, p. 713-714.

²⁶⁹ “Art. 6º. Ninguém poderá pleitear, em nome próprio, direito alheio, salvo quando autorizado por lei.”

²⁷⁰ *Legitimidade ativa na execução de debêntures*, 2008, p. 92-93.

concessão de dilação de prazo à devedora, a fim de evitar litispendência ou extinção do processo por perda de objeto.²⁷¹

Pela possibilidade de execução individual do crédito debenturístico, já decidiu o Egrégio Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro:

‘Os debenturistas, ao designarem o agente fiduciário seu representante, não estão renunciando ao que dispõe o art. 3º do CPC. Trata-se de outorga extraordinária, mas sem exclusividade para a representação em juízo’ (TJRJ, 6ª Cam., AC 1998.001.13796, Rel. Des. Walter D’Agostino, j. 5.8.1999)²⁷².

No mesmo sentido, entende a CVM:

‘Por isto mesmo a lei não impede os debenturistas de exigirem, eles próprios, cada qual em sua demanda judicial ou extrajudicial, o cumprimento das obrigações estabelecidas na escritura (cf. art. 52 da Lei n. 6.404/76 e o art. 585, do Código de Processo Civil)’ (Colegiado da CVM, PAS CVM RJ 2003/5137, Relator Diretor Sergio Weguelin, j. 29.3.2006)²⁷³

A limitação ao direito de ação somente pode prevalecer se deliberar a comunhão dos debenturistas em assembléia pela alteração de suas condições no sentido de concessão de prazo mais dilatado à devedora, como se verá adiante.

Com a LRF, que ab-rogou o Decreto-Lei 7.661/45 (Lei de Falências e Concordatas)²⁷⁴, tornou-se completamente dispensável a desistência de garantia

²⁷¹ “Com mais proficiência, a lei mexicana entende que os obrigacionistas poderão exercitar individualmente as ações que digam respeito aos direitos comuns desde que já não hajam sido promovidas pelo representante comum ou que o objeto não tenha sido alvo de autorização concedente da assembléia geral dos obrigacionistas, dando assim caráter supletivo à ação individual em relação à ação da comunhão.” (SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *Uma contribuição à análise das debêntures*, 1986, p. 181)

²⁷² LAZZARESCI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*, 2010, p. 99.

²⁷³ *Loc. cit.*

²⁷⁴ “Decreto-Lei n. 7.661/45 (...)”

Art. 9º A falência também pode ser requerida: (...)

III – pelo credor, exibindo o título do seu crédito, ainda que não vencido, observadas, conforme o caso, as seguintes condições: (...)

b) o credor com garantia real se a renunciar ou, querendo mantê-la, se provar que os bens não chegam para a solução do seu crédito; esta prova será feita por exame pericial, na forma da lei processual, em processo preparatório anterior ao pedido de falência se este se fundar no art. 1º, ou no prazo do art. 12 se o pedido tiver por fundamento o art. 2º”.

“Lei n. 11.101/05 (...)”

Art. 97. Podem requerer a Falência do devedor: (...)

real para que seja ajuizada ação de falência pelo credor debenturista ou pelo agente fiduciário, sendo revogada a parte final da letra c, do §3º, do art. 68, da LSA²⁷⁵.

Note-se que o *caput* do art. 68, da LSA, estabelece que o agente fiduciário representa, enquanto que o §3º, do mesmo dispositivo legal, portanto, parte dele, é que estabelece a possibilidade de ser ajuizada qualquer ação pelo agente fiduciário. Dessa forma, a conclusão é lógica, ele pode ajuizar a ação na condição de representante, não em nome próprio, a exemplo do que ocorre com o síndico de condomínio e o administrador judicial de processo de falência.

Na realidade, a legitimidade ativa, no que toca à execução singular ou concursal, é concorrente de cada debenturista e da comunhão de interesses, esta representada pelo agente fiduciário, este como representante²⁷⁶ dos debenturistas e não substituto processual²⁷⁷ deles.

IV – qualquer credor.”

“No ponto, a nova Lei de Falências trouxe inovações significativas em relação ao regime anterior. Neste, exigia-se que o credor com garantia real renunciasse à coisa dada em garantia ou comprovasse que ela não equivale à totalidade do crédito. Tais exigências não subsistem na lei atual, de modo que qualquer credor – inclusive aqueles com garantia real – pode requerer a falência, desde que comprove regularmente seu crédito, nos termos do art. 94.” (PARENTONI, Leonardo Neto; GUIMARÃES, Rafael Couto. *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, 2009, p. 712)

²⁷⁵ Art. 68.

§3º O agente fiduciário pode usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas, sendo-lhe especialmente facultado, no caso de inadimplemento da companhia: (...)

c) requerer a falência da companhia emissora, se não existirem garantias reais”.

²⁷⁶ “Ou seja, o agente fiduciário não detém a *legitimatatio ad causam*. Quem a detém é a comunhão de interesses dos debenturistas. É ele mero representante e, como tal, não se insere nas relação processual em nome próprio, isto é, como parte principal, qual ocorre com o substituto processual.” (LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*, 2009, v. 1, p. 713)

²⁷⁷ “Assim, o agente fiduciário age como substituto processual e, como tal, goza da condição de parte no processo, estando habilitado a atuar segundo suas próprias vontades e escolhas, sem vínculos às dos substituídos. (...)”

O extinto Tribunal de Alçada Cível do Estado do Rio de Janeiro, por meio de sua Oitava Câmara Cível, em julgamento à apelação cível de n. 28.632, relatada pelo desembargador Amyntor Villela Vergara, reconheceu que o agente fiduciário, nos termos do art. 68 da Lei n. 6.404/1976, possui legitimação extraordinária para a execução de debêntures, em acórdão assim ementado: (...) O agente fiduciário dos debenturistas tem legitimidade ativa extraordinária para promover a execução da garantia real: Lei nº 6.404, de 15.12.1976.” (TEIXEIRA, Hugo Leonardo. *Legitimidade ativa na execução de debêntures*, 2008, p. 83)

Para José Edwaldo Tavares Borba: “O agente fiduciário recebeu da lei essa legitimação extraordinária, tanto que ele próprio é o autor da ação (‘o agente fiduciário pode usar qualquer ação para proteger os direitos ou defender os interesses dos debenturistas’). Ele procede portanto como substituto processual dos debenturistas”. (*Das debêntures*, 2005, p. 160)

11.3 Assembléia Geral dos Debenturistas

A assembléia geral dos debenturistas “é um órgão integrante da organização interna da comunhão, estabelecido por lei, com funções deliberativa e de verificação da legalidade e conformidade de conduta do agente fiduciário”²⁷⁸.

Trata-se de órgão soberano, sem poderes de representação e cuja vontade é materializada em ata de assembléia de debenturistas, produzindo efeitos externos e indivisíveis com relação à companhia, e efeitos internos e indivisíveis com relação ao agente fiduciário e aos debenturistas²⁷⁹.

A fim de deliberar acerca de matéria de interesse da comunhão dos debenturistas, pode ocorrer a convocação de assembléia, a qualquer tempo, pelo agente fiduciário, pela companhia devedora ou por debenturistas que representem ao menos 10% das debêntures em circulação e da mesma comunhão²⁸⁰, aplicando-lhe, no que couber, as normas concernentes às assembléias de acionistas, nos termos do art. 71, §§1º e 2º, da LSA²⁸¹.

Em primeira convocação, instalar-se-á a assembléia com a presença de debenturistas que representem metade, no mínimo, das debêntures em circulação, instalando-se em segunda com qualquer número e decidindo por maioria

²⁷⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 834.

²⁷⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 840-841.

LAZZARESCI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*, 2010, p. 103.

²⁸⁰ “Nas emissões públicas a convocação poderá se fazer também pela Comissão de Valores Mobiliários” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 140)

²⁸¹ “Art. 71. Os titulares de debêntures da mesma emissão ou série podem, a qualquer tempo, reunir-se em assembléia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos debenturistas.

§ 1º A assembléia de debenturistas pode ser convocada pelo agente fiduciário, pela companhia emissora, por debenturistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, dos títulos em circulação, e pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2º Aplica-se à assembléia de debenturistas, no que couber, o disposto nesta Lei sobre a assembléia-geral de acionistas.”

absoluta²⁸², assegurando-se um voto por debênture, nos termos dos art. 71, §§3º e 6º, da LSA²⁸³.

Acerca das matérias a serem deliberadas em assembléia especial de debenturistas, anota e ilustra Modesto Carvalhosa:

Os interesses comuns que serão objeto de deliberação da assembléia não foram explicitados pela lei vigente. Não obstante, em face da soberania de que se reveste tal conclave, cabe-lhe tomar todas as medidas conservatórias, de defesa e salvaguarda dos interesses comuns dos debenturistas, modificando, temporária ou definitivamente, cláusulas e condições do empréstimo; suspendendo por prazo determinado o pagamento de juros e amortizações das debêntures; substituindo a amortização por sorteio pelo resgate dos títulos mediante operação em Bolsa; suprimindo prêmios das debêntures cujo reembolso tenha sido ajustado com essa prerrogativa; alterando os juros fixos por variáveis, cumulativos ou não; reduzindo a taxa de juros e o valor de cada debênture; substituindo a companhia emitente, em consequência de cisão, fusão ou incorporação, assumindo a nova ou uma das cindidas a obrigação pela dívida.²⁸⁴

No regime jurídico anterior, alterações das cláusulas e condições de exigibilidade das debêntures dependiam de manifestação prévia do Ministério Público e homologação judicial, nos termos do art. 12, do Decreto-Lei n. 781/38²⁸⁵.

²⁸² “O conceito de maioria absoluta, na legislação das sociedades anônimas, deve ser entendido como a maioria das ações votantes presentes à AG.” (CORREIA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 180)

²⁸³ “Art. 71. (...)”

§ 3º A assembléia se instalará, em primeira convocação, com a presença de debenturistas que representem metade, no mínimo, das debêntures em circulação, e, em segunda convocação, com qualquer número. (...)”

§6º Nas deliberações da assembléia, a cada debênture caberá um voto.”

²⁸⁴ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 611.

²⁸⁵ “Decreto-Lei n. 781/38 (...)”

Art. 12. As deliberações, que alterem cláusulas de contrato de empréstimo deverão sempre ter o apoio de pelo menos 2/3 das obrigações em circulação e dependem, para se tornar obrigatórias de homologação judicial, que não seja negada se todas as formalidades e condições impostas na lei tiverem sido observadas, ouvidos previamente o representante do ministério público e, se o requerer ou o juiz julgar necessário, um representante dos debenturistas divergentes.”

“O juiz da comarca em que tem sede a sociedade subscritora tem competência para autorizar a convocação da assembléia geral. Exigiu-se, outrossim, a homologação judicial das deliberações da assembléia geral, se concernentes a acordo.” (MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*, 1961, p. 353.

No regime jurídico em vigor, as intervenções do Ministério Público e do Judiciário tornaram-se dispensáveis, sendo que a deliberação acerca de modificação nas condições das debêntures deverá observar o quorum previsto pela escritura de emissão, nunca inferior à metade das debêntures em circulação, nos termos do 71, §5º, da LSA.²⁸⁶

Referindo-se a tais alterações, José Edwaldo Tavares Borba, no que foi seguido por José Waldecy Lucena²⁸⁷, pondera o seguinte:

A recusa ou aceitação de novas condições compete ao próprio debenturista, e não à assembléia de debenturistas, posto que, no caso, o que se encontra em jogo é uma condição de natureza patrimonial correlacionada aos frutos do direito de propriedade. A assembléia dos debenturistas tem competência para modificar as condições da emissão, desde que essas modificações não afetem a essência do direito (ver o nº 37). Na hipótese, portanto, caberá a cada debenturista avaliar o seu próprio interesse, e decidir se deseja continuar como debenturista ou se prefere pedir o resgate de suas debêntures.²⁸⁸

Como pode ser visto, José Edwaldo Tavares Borba registra que existem condições substanciais e acessórias, sendo que somente estas podem ser alteradas, podendo haver resgate das debêntures caso não sejam observadas as condições substanciais, também denominadas pelo autor como intangíveis e que dizem respeito ao cancelamento do crédito, redução do crédito, diminuição de remuneração e permuta compulsória das debêntures por ações, sendo que as condições acessórias poderiam consistir em eventual prorrogação ou dilação do prazo para pagamento e/ou em substituição de garantia.²⁸⁹

²⁸⁶ “Art. 71. (...)”

§5º A escritura de emissão estabelecerá a maioria necessária, que não será inferior à metade das debêntures em circulação, para aprovar modificação nas condições das debêntures.”

²⁸⁷ *Das sociedades anônimas*, 2009, p. 581.

²⁸⁸ *Das debêntures*, 2005, p. 49.

²⁸⁹ *Das debêntures*, 2005, p. 147-148.

Modesto Carvalhosa apresenta limites às alterações pela assembléia, destacando que ela não pode derogar direitos da comunhão ou praticar atos de liberalidade ou gratuitos²⁹⁰, como reconheceu o Superior Tribunal de Justiça, *litteris*: “Debêntures. Assembléia geral. Redução do valor. A assembléia geral dos debenturistas não está autorizada pelo art. 71, §5º, da Lei n. 6.404/76 a reduzir o valor das debêntures.”²⁹¹

Observados os limites acima, não há dúvida acerca da possibilidade de repactuação para concessão de dilação de prazo e alteração das condições de pagamento, como registrou Modesto Carvalhosa:

No caso de repactuação dos prazos e condições de pagamento, por deliberação da assembléia de debenturistas (art. 71), prevalece idêntica regra: a dilação vincula a todos os titulares de debêntures, estejam presentes ou não presentes, ou se presentes, discordarem. Em qualquer hipótese de dilação, prevalece o princípio da *par conditio creditorum*.²⁹²

Repleto de razão, pondera ainda Modesto Carvalhosa que, conquanto determine a LSA a aplicação das normas das assembleias das companhias às assembleias de debenturistas e seja essencial o direito do debenturista ao recebimento de seu crédito²⁹³, não assiste a este o direito de retirada em face de discordância de decisões assembleares, vez que tal interpretação não encontra amparo legal e, ao permitir o resgate antecipado das debêntures e a exigência isolada do crédito debenturístico, contraria o princípio da uniformidade²⁹⁴.

²⁹⁰ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 839.

²⁹¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 303825/SP. Relator: Ministro Ruy Rosado Aguiar. Acórdão de 29 de outubro de 2001. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em: 21 de abril de 2009.

²⁹² *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 595.

²⁹³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 612.

²⁹⁴ “O disposto na Lei n. 6.404, art. 71, §2º, destina-se a regular a assembléia de debenturistas, mas não garante aos debenturistas os mesmos direitos que os acionistas têm assegurado pelo art. 137 da mesma lei.” (TJRS, 4ª Câmara Cível, Agravo de Instrumento n. 586.038.630 *Apud* CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 840, que acrescenta: “Não tem,

No caso, ao invés de resgatar suas debêntures, deve o debenturista pleitear a nulidade de assembléia que tenha alterado os direitos que Tavares Borba, com propriedade, denominou de substanciais.

O exercício do direito de retirada, mediante o recebimento do crédito debenturístico, somente existe se assegurado expressamente pela companhia emitente na forma do art. 55, §3º, da LSA²⁹⁵, ou, a fim de dispensar a aprovação dos debenturistas em assembléia, nos casos de fusão, incorporação ou cisão, nos termos do art. 231, §1º, da LSA²⁹⁶, inexistindo este direito até mesmo em se tratando de debêntures conversíveis em ações no caso de divergência de determinadas alterações do estatuto, na forma do art. 57, §2º, da LSA.²⁹⁷

ademais, o debenturista inconformado, presente ou ausente da assembléia, direito a qualquer reparação pela eventual dilação do seu crédito, nem lhe cabendo, o direito de retirada (art. 137)."

No mesmo sentido: "O legislador não assegurou à minoria dissidente o direito de resgatar antecipadamente suas debêntures, ainda mesmo que as condições das debêntures sejam modificadas, posto que a situação afigura-se acentuadamente diversa da que ocorre com o direito de recesso em relação às assembléias de acionistas." (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 141)

No mesmo sentido: LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 738.

²⁹⁵ "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. (...)

§3º A companhia poderá emitir debêntures cujo vencimento somente ocorra nos casos de inadimplemento da obrigação de pagar juros e dissolução da companhia, ou de outras condições previstas no título."

²⁹⁶ "Art. 231. A incorporação, fusão ou cisão da companhia emissora de debêntures em circulação dependerá da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembléia especialmente convocada com esse fim.

§1º Será dispensada a aprovação pela assembléia se for assegurado aos debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses a contar da data da publicação das atas das assembléias relativas à operação, o resgate das debêntures de que forem titulares.

§2º No caso do § 1º, a sociedade cindida e as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelo resgate das debêntures."

²⁹⁷ "Art. 57. A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará: (...)

§ 2º Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para:

a) mudar o objeto da companhia;

b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures."

Comentando o dispositivo legal, lecionou Fran Martins: "Em relação aos debenturistas com debêntures conversíveis, não poderá a lei facultar o resgate obrigatório de suas debêntures, pois os mesmos não são acionistas e sim credores da sociedade, diferenciando-se dos demais debenturistas apenas porque lhes foi permitido converter suas debêntures em ações." (*Comentários à lei das S.A.*, v. 1, 1989, p. 357)

Inexistindo previsão contratual, diante da falta de previsão legal de direito de retirada, não assiste ao debenturista o direito de recebimento de seu crédito no caso de divergência de deliberação assemblear. As hipóteses de exercício de direito de retirada, em sociedade de capitais, recebe interpretação restritiva²⁹⁸. Assiste aos debenturistas o direito de votar na assembléia em que houver deliberação acerca das matérias de interesse da comunhão, dentre elas eventuais propostas da companhia emitente de repactuação das condições das debêntures. Neste caso, além dos limites acima, o quórum previsto pela escritura de emissão, não inferior à metade das debêntures em circulação, representa o derradeiro limite existente, na forma do art. 71, §5º, da LSA *verbis*: “Art. 71. (...) §5º A escritura de emissão estabelecerá a maioria necessária, que não será inferior à metade das debêntures em circulação, para aprovar modificação nas condições das debêntures.”

Como pode ser visto, o quorum, a impossibilidade de pratica de atos de liberalidade ou gratuitos e a impossibilidade de derrogação de direitos creditícios são os limites às alterações nas condições das debêntures, podendo haver alterações quanto a direitos substanciais em se tratando de deliberação por unanimidade²⁹⁹.

O interesse da comunhão deve prevalecer sobre interesses individuais, por vezes egoísticos ou imediatistas. Trata-se de um princípio geral de

²⁹⁸ “ Mas pondere-se que essa restrição gradual e crescente do direito de retirada reflete uma preocupação contemporânea crucial: a preservação da empresa que rege empregos, paga tributos e exerce relevante função social.

Com efeito, o exercício do direito de retirada, com conseqüente reembolso do capital dos acionistas dissidentes, sem dúvida, descapitaliza a companhia, colocando em risco a estabilidade e o princípio da preservação da empresa.

Por todas essas razões, o critério inspirador da exegese do instituto do direito de retirada só pode ser restritivo.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*, 2003, p. 300-301)

²⁹⁹ “Em decorrência do princípio majoritário, a minoria terá que se submeter à decisão da maioria. A questão apóia-se no conceito de maioria, que apresenta bases essencialmente democráticas, pois se todos têm os mesmos direitos e os mesmos interesses, a decisão da maioria, em linha de princípio, seria a melhor solução para todos, devendo a todos obrigar.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 140-141)

democracia.³⁰⁰ Observe-se que o citado art. 71, da LSA, para alteração das condições de emissão, exige quórum correspondente a mais da metade, frise-se, das debêntures em circulação.

Na realidade, as debêntures em circulação são aquelas que não sejam de propriedade da companhia, de acionista controlador direto ou indireto³⁰¹, de diretores ou membros do conselho de administração da emitente, sendo aplicável por analogia o §2º, do art. 4º-A, da LSA.³⁰²

Quanto às debêntures de propriedade de acionistas não controladores, Modesto Carvalhosa entende que existe impedimento relativo ao direito de voto, *verbis*:

Já com respeito aos acionistas minoritários da companhia emissora ou de coligadas, a presunção do impedimento é relativa, pois dependem de prova o eventual abuso de direito e o desvio de finalidade praticados por eles nas deliberações da assembléia debenturística. Há, neste caso, também um conflito, ainda que de proporções menores do que aquele absoluto dos controladores, diretos ou indiretos. Deve-se dirimir a questão de forma

³⁰⁰ Acerca das deliberações de sócios em sociedades limitadas, ensina o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima;

“ Das regras acima explicitadas se infere um princípio geral implícito: o da democracia. Contudo, trata-se, aqui, de uma ‘democracia de capitais’ e não de pessoas (a maioria, nas deliberações, é de capital, e não de pessoas). As deliberações da maioria devem ser acatadas pela minoria. **Na democracia, as minorias devem acatar as decisões da maioria e conviver pacificamente com elas.**” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 125) (Sem negrito no original)

³⁰¹ “Lei n. 6.404/76 (...)

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia

(...)

Art. 243. (...) § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

³⁰² “Art. 4º - A. (...) § 2º Consideram-se ações em circulação no mercado todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria.”

Modesto Carvalhosa parece concordar com tal entendimento, *litteris*: “O impedimento refere-se não apenas aos titulares de debêntures da mesma emissão ou série, abrangendo quaisquer outras que estejam em circulação no mercado.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 839)

objetiva, já que os aspectos de subjetivos de intenção de voto, da boa ou má-fé, no caso, são de difícil configuração³⁰³.

Como foi visto, as debêntures de acionistas controladores sequer devem ser consideradas debêntures em circulação, não havendo que se falar em impedimento absoluto. Quanto ao acionista não controlador e debenturista, em princípio, haverá impedimento ao exercício do direito de voto por conflito de interesses, na forma do art. 115, da LSA, especialmente a parte final do §1º³⁰⁴, não havendo que se falar em impedimento relativo ou absoluto, vez que a LSA não faz tal distinção e a questão deve ser dirimida de forma objetiva, se existe o conflito ou não, valendo frisar que o citado dispositivo legal determina o impedimento do acionista em “quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular”, inexistindo dúvida do benefício direto da companhia emitente e indireto do acionista minoritário desta. No regime jurídico anterior, Trajano de Miranda Valverde, ao tratar da possibilidade de ser um acionista da emitente indicado como representante dos debenturistas, agente fiduciário no regime jurídico em vigor, reconheceu o conflito de interesses dele com a comunhão dos debenturistas, *verbis*: “Mas a escolha não há de recair em pessoa inidônea, ou com interesses contrários aos da coletividade, como, v. g., o diretor da sociedade anônima devedora, ou mesmo um seu acionista”³⁰⁵, asseverando José Waldecy Lucena, sem adotar de forma expressa esta posição, *litteris*: “o conflito surge, em exemplo sempre citado

³⁰³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 837-839.

³⁰⁴ “Art. 115. (...) § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”

“Aplica-se, por remissão, o art. 115”, da LSA. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 836

³⁰⁵ *Sociedades por ações*, 1959, p. 210.

em doutrina nacional e estrangeira, quando o debenturista é também acionista da companhia emissora.”³⁰⁶

Contudo, o art. 43 da LRF³⁰⁷ admite o voto em assembléia realizada em processo falimentar, do acionista não controlador e credor, como é o caso do debenturista não controlador.

Dessa forma, quanto ao debenturista não controlador, não há que se falar em impedimento relativo. Ele pode votar e não está impedido. De toda forma, em alguns casos, necessário será aferir o conflito de interesses e o impedimento de forma casuística, considerando-se as ligações dos debenturistas com a sociedade emitente, mormente em se tratando de deliberações destinadas a alterar as condições das debêntures³⁰⁸.

Haverá também impedimento ao exercício do direito de voto, como bem leciona Modesto Carvalhosa, quanto às instituições financeiras debenturistas que contrataram a colocação e a distribuição das debêntures no mercado.³⁰⁹

Como lembra Modesto Carvalhosa, em razão de abuso do direito de voto ou de desvio de finalidade, inclusive de debenturistas majoritários, a deliberação assemblear pode ser anulada, prevalecendo integralmente o princípio da boa-fé”,

³⁰⁶ *Das sociedades anônimas*, 2009, v. 1, p. 739.

³⁰⁷ “Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembléia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação. Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.”

³⁰⁸ “Impõe-se, todavia, para a preservação da inteireza da decisão, que se observem, estritamente, as normas que impedem o voto abusivo e o voto conflitante (art. 115, da Lei n. 6.404/76). Dessarte, as debêntures de propriedade de pessoas ou empresas que controlem a emissora ou estejam sob o seu controle, e igualmente pessoas em geral a elas ligadas, direta ou indiretamente, não poderão votar em assembléias de debenturistas destinadas a modificar as condições da emissão, tanto que se encontrariam em situação de conflito de interesses.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 141)

³⁰⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 837-839.

sendo que “a invalidade alcança toda a comunidade de debenturistas, não podendo, portanto, haver qualquer benefício pessoal que venha a diferenciar o direito do litigante do direito dos demais” ³¹⁰.

O agente fiduciário, se existente, deverá comparecer às assembléias, art. 71, §4º, da LSA³¹¹, sendo que, inexistindo deliberação expressa acerca de eventual participação de terceiros, assistirá à companhia emissora o direito de se fazer presente através de sua diretoria.

12 SATISFAÇÃO DO CRÉDITO DEBENTURÍSTICO

12.1 Adimplemento Total no Vencimento, Amortização e Resgate

Em conformidade com a deliberação dos acionistas em assembléia geral ou dos membros do CA em reunião, a diretoria deve fazer constar, na escritura de emissão das debêntures e, se houver, nos certificados, a data ou as datas de vencimento das obrigações da sociedade emitente perante os debenturistas.

A satisfação pela sociedade do crédito debenturístico pode ocorrer através de adimplemento total na data de vencimento; de adimplementos parciais nas datas de vencimento; ou de adimplemento total antes da data ou das datas de vencimento.

³¹⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 618.

³¹¹ “Art. 71. (...)

§ 4º O agente fiduciário deverá comparecer à assembléia e prestar aos debenturistas as informações que lhe forem solicitadas.”

Amortização é o adimplemento parcial, parcelado ou periódico, ocorrendo em cada uma das datas de vencimento previstas pela escritura de emissão, tratando-se de direito do debenturista. Amortização, nas palavras de Waldemar Ferreira, “é, efetivamente, matar ou pagar a dívida, progressivamente.”³¹²

Resgate³¹³ é adimplemento total antes do vencimento ou dos vencimentos, tratando-se de direito potestativo da sociedade de extinguir com as debêntures antecipadamente, uma venda compulsória³¹⁴, sendo que o art. 55, da LSA, permite que a companhia, desde que prevista tal possibilidade na escritura de emissão, reserve-se o direito ao resgate, o que não ocorre com a amortização, já que esta, quando prevista, é obrigação da companhia.

Portanto, adimplemento é gênero que tem como espécies o adimplemento total, o adimplemento parcial ou amortização, e o adimplemento antecipado ou resgate, podendo o direito a este ser renunciado na escritura de emissão, expressamente ou implicitamente, neste caso pela simples omissão.

Tanto as debêntures amortizadas quanto as resgatadas não podem mais ser negociadas, devendo a companhia proceder ao cancelamento delas.³¹⁵

“A amortização é obrigatória tanto para o credor como para o devedor. Já o resgate é obrigatório somente para o credor, sendo facultativo para a companhia.”³¹⁶

³¹² *Tratado das debênturas*, 1944, p. 94.

³¹³ “O prazo de vencimento atua tanto em benefício do devedor como do credor. Assim, sem previsão expressa da escritura de emissão, não estará o debenturista obrigado a aceitar a amortização ou o resgate antecipado de sua debênture.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 61) A previsão do resgate existe porque “o devedor não é obrigado a aceitar a antecipação do pagamento de seu crédito.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 645.)

³¹⁴ “Conceitua-se resgate como o poder unilateral que tem a sociedade emitente de remir, mediante o pagamento do seu valor, as debêntures em mãos do tomador. Inclui-se, portanto, no poder potestativo da companhia emissora de reaver debêntures em circulação, total ou parcialmente, consoante sistema previsto na escritura de emissão.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 641.)

³¹⁵ MARTINS, Fran. *Comentários à lei das S/A*, v. 1, 1989, p. 338.

³¹⁶ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 554.

Em razão do princípio do tratamento isonômico entre os debenturistas, a amortização e o resgate ocorrerão por sorteio na hipótese de abarcarem apenas algumas debêntures da mesma série, na forma do art. 55, §1º, da LSA, estabelecendo este dispositivo legal ainda que a amortização deve ocorrer por sorteio quanto às debêntures “da mesma série que não tenham vencimentos anuais distintos”³¹⁷.

Com o resgate, deixa de existir, pelo adimplemento antecipado, o crédito conferido pelas debêntures resgatadas. Não haverá nenhum crédito a ser adimplido perante os debenturistas cujas debêntures foram resgatadas, não voltando tais debêntures à circulação. O resgate pode abarcar todas ou apenas algumas debêntures, sendo parcial apenas neste sentido, não podendo ocorrer de forma a abarcar apenas parte do crédito assegurado por cada debênture³¹⁸.

Dessa forma, existem três diferenças entre amortização e resgate: i) aquela abarca apenas crédito parcial de cada debênture, enquanto que este abrange o valor total de cada debênture, podendo ser parcial apenas com relação à

³¹⁷ Acerca da terminologia legal, “não tenham vencimentos anuais distintos”, “A CVM concorda que a expressão ‘debêntures de mesma série com vencimentos anuais distintos’ não está correta, uma vez que debêntures de mesma série têm prazos de vencimento iguais.” (Texto do Relatório da CVM acerca de audiência pública de análise da Medida Provisória n. 517/10 – Disponível em: < www.cvm.org.br > Acesso em: 25 de abril de 2011)

No mesmo sentido: BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 64.

Segundo Modesto Carvalhosa:

“Ora, se elas são da mesma série, terão sempre igual vencimento, em face do princípio da uniformidade. Parece que a lei quis canhestramente referir-se a vencimentos anuais distintos para amortizações estipuladas, o que se entenderia como amortização de parte da série, isto é, apenas uma parcela das debêntures teria um percentual de seu valor devolvido.

(...) Seria o dispositivo voltado às amortizações efetuadas em relação a alguns debenturistas. Daí ser obrigatório o sorteio para se proceder à amortização da mesma série que tenha o mesmo vencimento anual. Não sendo os vencimentos anuais de uma mesma série idênticos, tornar-se-ia dispensável o sorteio. Assim, o vencimento anual a que se referiria o preceito corresponderia ao ano programado para o pagamento do principal.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 644-645)

³¹⁸ Apesar de o resgate ser um direito potestativo da sociedade emitente, a escritura pode subordiná-la à aceitação dos debenturistas, como revelado pelo Parecer CVM/SJU n. 74/82. *Apud* CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 642. Segundo este autor, não se deve admitir tal possibilidade, pois comprometeria o princípio da igualdade. Diferentemente do que pensa este doutrinador, o princípio é o de igualdade de oportunidades, não diferindo tal situação daquela em que é assegurado ao debenturista o direito alternativo de receber seu crédito em bens ou dinheiro.

quantidade de debêntures resgatadas, nunca com relação ao valor de cada debênture; ii) a amortização é direito do debenturista, enquanto que o resgate é direito potestativo da companhia independente da vontade do debenturista, e iii) a amortização é prevista pela escritura de emissão de forma específica, fazendo-se menção às datas que poderão ocorrer, enquanto que o resgate depende de previsão, mas independe de previsão de data, podendo ocorrer a qualquer momento³¹⁹.

Podem ser criadas reservas para resgate e amortização, sendo tais fundos indisponíveis e irresgatáveis³²⁰.

Diante do inadimplemento da companhia em realizar o pagamento do valor total na data do vencimento ou de realizar as amortizações previstas, assiste aos debenturistas o direito de requerer a execução ou falência da sociedade emitente, como demonstrado no item 11.2.5 acima.

12.2 Aquisição de Debêntures pela Emitente e Renegociação

A possibilidade de a emitente adquirir as debêntures de sua própria emissão, na forma originariamente estabelecida pelo art. 55, §2º, da LSA, poderia ocorrer apenas por valor igual ou inferior ao nominal e de forma a preservar o

³¹⁹ “Diferem-se em que a amortização é sempre referente a uma parte do valor do título e integral (ou parcial) em relação à série; enquanto o resgate refere-se ao valor integral do título, mas alcançando somente uma parte da série (resgate parcial), embora possa alcançar toda a série (resgate total).” (LUCENA, José Waldecy, *Das sociedades anônimas – comentários à Lei*, 2009, v. 1, p. 554)

³²⁰ “Por outro lado, não será possível criar um fundo comum para resgate e amortização, devendo, necessariamente, ser constituídas reservas separadas.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 641) Não parece acertado o entendimento, vez que pode ser criada reserva para adimplemento das obrigações dos debenturistas.

tratamento uniforme dos debenturistas, sendo que, segundo a CVM, é “pacífica a possibilidade de a emissora negociar no mercado as debêntures recompradas.”³²¹

.A Lei n. 11.431/11 revogou o citado §2º, do art. 55, da LSA, tornando-se inexigível que a compra das debêntures pela emitente seja por valor igual ou inferior ao nominal, tornando imperativo que ocorra na forma da regulamentação da CVM, o que, no caso, deixa certa a inexistência de tal limitação quanto às distribuições privadas e companhias fechadas, devendo-se observar apenas o princípio do tratamento uniforme dos debenturistas e que, como lecionou Fran Martins³²², seria “incompreensível” que a emitente pagasse pelas debêntures valor superior ao devido por ela.

Neste sentido, a ANBIMA sugeriu que a redação dada ao § 2º do art. 55 seja alterada “para que fique claro que o valor de aquisição das debêntures pelo emissor, nos casos de aquisição por valor superior ao valor nominal, deve ser o valor nominal, corrigido pela remuneração prevista na escritura de emissão”. Segundo a CVM, o “comentário foge do escopo da Audiência Pública e será considerado por ocasião da elaboração de norma específica da CVM a respeito do assunto.”³²³

A sugestão da ANBIMA sequer precisa ser acolhida do ponto de vista regulamentar bastando lembrar as lições acima de Fran Martins e, se for o caso,

³²¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 650.

Em sentido diverso: “Se adquirisse tais debêntures para revendê-las por um preço maior, a sociedade estaria especulando com títulos que representam débito a seu cargo, sendo, portanto, imoral essa especulação por trazer lucros sobre suas próprias dívidas. No antigo direito francês, admitia-se essa recolocação das debêntures adquiridas pela sociedade no mercado, em virtude de argüir a doutrina que, incorporando o título um direito de crédito, esse fato levaria a não ser admissível a confusão, dada a autonomia do direito incorporado no título. A nova lei francesa, entretanto, expressamente estatui que as debêntures adquiridas pela sociedade devem ser canceladas e não recolocadas no mercado (lei 1966, art. 332).” (MARTINS, Fran, *Comentários à lei das S/A*, v. 1, 1989, p. 340)

³²² “Essas aquisições, entretanto, só podem ser feitas por valor igual ou inferior ao valor nominal do título, pois, adquirindo por mais, a sociedade estaria pagando mais do que deve, o que não é compreensível.” (MARTINS, Fran, *Comentários à lei das S/A*, v. 1, 1989, p. 339)

³²³ (Texto do Relatório da CVM acerca de audiência pública de análise da Medida Provisória n. 517/10 – Disponível em: < www.cvm.org.br > Acesso em: 25 de abril de 2011)

responsabilizar eventuais administradores que venham a praticar atos de aquisição de debêntures por valor superior à dívida debenturística.

O Schmidt Advogados, participante da Audiência Pública que tratou da Medida Provisória n. 517/10, alegou a possibilidade de a companhia adquirir debêntures de sua própria emissão pode “representar um grande risco” para as companhias fechadas, vez que seus controladores “poderiam se utilizar desse recurso para produzir verdadeiros abusos em face dos minoritários”, criando uma “verdadeira torneira” para que acionistas controladores de má-fé se valham do permissivo legal para realizar retiradas indevidas do caixa da Companhia”, sugerindo ainda, com pertinência, que a possibilidade fosse restrita às companhias abertas, mormente porque as fechadas não estão sujeitas ao crivo e à fiscalização da CVM, sendo que esta, quanto à sugestão, cingiu-se a asseverar que os “comentários tratam de normas pertinentes a companhias fechadas e, portanto, fogem do escopo da Audiência Pública promovida pela CVM”³²⁴.

12.3 Conversão das Debêntures em Ações

Ao tratar anteriormente do possível direito alternativo que possui o debenturista de optar ou não pela conversão das debêntures em ações, art. 57, da LSA, item 10, destacou-se que, optando pela conversão, deverá o debenturista manifestar sua vontade perante a companhia.

³²⁴ Texto do Relatório da CVM acerca de audiência pública de análise da Medida Provisória n. 517/10 – Disponível em: < www.cvm.org.br > Acesso em: 25 de abril de 2011.

No caso de recusa por parte da companhia quanto à conversão, pode ser ajuizada ação de execução específica pelo debenturista, sendo oportuno citar a posição de Modesto Carvalhosa³²⁵:

Essa execução específica refere-se tão-somente à obrigação unilateral de conversão, ou seja, à emissão das ações, pois o direito subjetivo potestativo do debenturista de ser acionista nasce se exerce desde o momento de sua oportuna manifestação de vontade de tornar-se efetivamente acionista (ônus).

(...)

Nenhum órgão social é competente para deliberar sobre tal conversão, sendo ela automática e imediata, bastando, para tanto, a prévia manifestação de vontade da companhia, que é irrevogável. O capital é alterado, independentemente de qualquer deliberação dos órgãos sociais, competindo aos administradores providenciar a averbação do aumento, o cancelamento das debêntures respectivas e a inscrição nos livros de registro das ações correspondentes (art. 100, I e II).

Assim como Modesto Carvalhosa, Edmur de Andrade Nunes Pereira Neto e a Junta Comercial do Estado de São Paulo³²⁶ também esposaram o entendimento de que é automática a conversão de debêntures em cotas e que a diretoria é dotada de poderes para promovê-la. Referindo-se a este entendimento e, especificamente quanto às lições de Modesto Carvalhosa, com propriedade, pontuou o Professor Luiz Gastão Paes de Barros:

Lamentamos não acompanhar o ilustre Mestre. *Data vênia*, entendemos que a leitura sistemática do diploma do anonimato nos conduz a leito comum, pelo qual a

³²⁵ *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 673.

³²⁶ “A Lei nº 6.404, de 15.12.1976, nada dispõe, no capítulo que dedica às debêntures, acerca do aumento de capital necessário para a conversão desses títulos em ações. Ao cuidar, contudo, na seção I do Capítulo XIV, do aumento do capital social, estatui, no inciso III, do art. 166, que o capital pode ser aumentado “por conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações”, não se referindo a lei, para essa modalidade de aumento de capital, como fez para todas as demais previstas no citado art. 166, a deliberação da assembléia geral a respeito. (...)”

O mesmo entendimento foi expressado pela Junta Comercial do Estado de São Paulo, com base no Parecer nº 102/84 de sua Procuradoria Regional, no qual se conclui que o aumento do capital, por conversão de debêntures em ações, é automático, restando à companhia comunicar ao Registro do Comércio o fato, para publicização do novo capital social.” (PEREIRA NETO, Edmur de Andrade Nunes. *Aspectos jurídicos da emissão de debêntures conversíveis em ações*, 1986, p. 52-53)

conversão de debêntures em ações depende de deliberação da assembleia-geral extraordinária, exceto na hipótese de o estatuto conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária. (...)

3.9 Com efeito, a exegese do art. 166, c/c os demais dispositivos da lei, mormente com o art. 122, I, que atribui competência privativa à assembleia-geral para reformar o estatuto, não nos autoriza outra conclusão senão a de que, se não houve, no estatuto da companhia autorização para aumento do capital até um teto independentemente de reforma estatutária, não se pode, sem deliberação expressa da assembleia, “averbar” aumento resultante de conversão de debêntures em ações. (...)

3,12 A legislação comparada, longe de respaldar a posição iconoclasta, vem a nosso socorro.³²⁷

Como revelado por este doutrinador bandeirante, uma interpretação sistemática LSA é necessária. Na realidade, conforme preceituam os artigos 5º e 11 deste diploma legal³²⁸, o estatuto deve fixar o valor do capital social e o número de ações, sendo que, para a alteração destes elementos, salta aos olhos que deve haver reforma do estatuto, o que é da competência privativa da assembleia geral, art. 122, I, da LSA³²⁹, não sendo possível saber o valor do aumento a ser realizado antes da manifestação dos debenturistas e, muito menos, tornar automática ou outorgar à diretoria atribuições e poderes da assembleia, conforme o preceitua o art. 139, da LSA³³⁰, valendo esclarecer que, se autorizado pelo estatuto, compete à assembleia ou ao CA deliberar acerca da emissão de ações, artigos 142 e 168, §1º,

³²⁷ *Conversão de debêntures em ações e o correspondente aumento do capital social*, 1991, p. 25-26.

³²⁸ “Art. 5º O estatuto da companhia fixará o valor do capital social, expresso em moeda nacional. (...) Art. 11. O estatuto fixará o número das ações em que se divide o capital social e estabelecerá se as ações terão, ou não, valor nominal.”

Art. 166. O capital social pode ser aumentado: (...)

III - por conversão, em ações, de debêntures ou parte beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações; (...)

§1º Dentro dos 30 (trinta) dias subseqüentes à efetivação do aumento, a companhia requererá ao registro do comércio a sua averbação, nos casos dos números I a III, ou o arquivamento da ata da assembleia de reforma do estatuto, no caso do número IV.”

³²⁹ “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

I – reformar o estatuto.

³³⁰ Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

b, da LSA³³¹, aplicando-se, da mesma forma, o “princípio da indelegabilidade de competências”³³², insculpido no citado art. 139.

Destaque-se que deliberar pela conversão de debêntures em ações implica em deliberar pela emissão de novas ações e apenas a assembleia e o CA são dotados de poderes para tanto, sendo restritos os poderes deste órgão ao caso de possuir a companhia capital autorizado, na forma do art. 168, da LSA³³³, vez que,

³³¹ “Art. 142. Compete ao conselho de administração: (...)

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; (...)

Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária.

§1º A autorização deverá especificar: (...)

b) o órgão competente para deliberar sobre as emissões, que poderá ser a assembleia-geral ou o conselho de administração;”.

³³² CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 192.

³³³ Quanto à Medida Provisória n. 517/10, a Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA) propôs que o art. 59, §2º, da LSA, abaixo transcrito, fizesse remissão ao art. 166, do mesmo diploma legal, para constar que a diretoria deve observar o as normas do art. 166, §1º, da LSA (infra transcrito), visando “*facilitar problemas práticos verificados dentro do registro de comércio, não raras as vezes em que se exigiu que as companhias realizem uma AGE para ratificar tal aumento*”. A CVM não acolheu a sugestão, asseverando o seguinte: “a aplicabilidade do art. 166 da Lei nº 6.404, de 1976, está mantida com a redação dada ao § 2º do art. 59 pela MP”. Constou da ata ainda, *verbis*: “Levy & Salomão Advogados sinaliza para a necessária menção do novo § 2º do art. 59 da Lei nº 6.404, de 1976, no inciso IV do art. 122 da mesma Lei, sugerindo assim a seguinte redação:

“Art. 122. Compete privativamente à assembleia-geral: (...)

IV – autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 59;”

A CVM considera o comentário pertinente e recomenda que seja acatado por meio de emenda parlamentar à MP.

Com a modificação do disposto nos parágrafos do art. 59, é necessário alterar o texto do art. 122, inciso IV, da Lei nº 6.404, de 1976, que deve passar a prever todos os casos em que a competência originária da assembleia geral para deliberar sobre a emissão de debêntures pode ser delegada para o conselho de administração.” (Ata de Audiência Pública realizada pela CVM acerca da Medida Provisória n. 517/10. Disponível em: www.cvm.org.br. Acesso em: 25 de abril de 2011)

“Lei n. 6.404/76 (...)

Art. 59. (...) §2º O estatuto de companhia aberta poderá autorizar o conselho de administração a deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, especificando o limite do aumento do capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas. (...)

Art. 166. O capital social pode ser aumentado:

II - por deliberação da assembleia-geral ou do conselho de administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto, nos casos de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto (artigo 168);

III - por conversão, em ações, de debêntures ou parte beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações;

IV - por deliberação da assembleia-geral extraordinária convocada para decidir sobre reforma do estatuto social, no caso de inexistir autorização de aumento, ou de estar a mesma esgotada.

§1º Dentro dos 30 (trinta) dias subseqüentes à efetivação do aumento, a companhia requererá ao registro do comércio a sua averbação, nos casos dos números I a III, ou o arquivamento da ata da assembleia de reforma do estatuto, no caso do número IV.”

do contrário, a deliberação assemblear é de rigor, vez que implicará a reforma do estatuto em virtude da alteração do capital social.

Conquanto o art. 44, §4º, da LMC³³⁴, estabeleça expressamente que a diretoria é dotada de poderes para promover a conversão das debêntures em ações, não há que se falar em sua aplicação, vez que está revogado, conforme demonstrado no item 1.1 deste Capítulo, tendo a LSA tratado de todo o assunto relativo a debêntures, inclusive das debêntures conversíveis em ações, havendo revogação tácita da legislação pretérita, valendo adir que, no regime jurídico em vigor passou a existir a figura do CA das companhias e seria absurda a interpretação de vigência isolada de um parágrafo cujo *caput* foi revogado.

Portanto, a diretoria não é dotada de poderes para aumentar o capital social, deliberar sobre a emissão de ações, deliberar acerca da conversão de debêntures em ações e, muito menos, reformar estatuto em consonância com as manifestações dos debenturistas no exercício do direito de optar pela conversão das debêntures em ações.

Deve ser realizada, para tanto, uma AGE e, caso o estatuto autorize, poderá o CA deliberar pela conversão das debêntures em ações, o que implica, permita-se o tautologismo, a emissão de novas ações e, por conseguinte, aumento do valor do capital social, neste caso na forma autorizada sem reforma estatutária apenas pelo art. 168, da LSA.

Indicando o art. 639, do CPC, atual art. 466-B, no sentido de autorizar a execução específica da obrigação de fazer, José Edwaldo Tavares Borba ensina

³³⁴ “Lei n. 4.728/65 (...) Art. 44. As sociedades anônimas poderão emitir debêntures ou obrigações, assegurando aos respectivos titulares o direito de convertê-las em ações do capital da sociedade emissora. (...)”

§4º A conversão de debêntures ou obrigações em ações, nas condições da emissão aprovada pela assembléia geral, independerá de nova assembléia de acionistas e será efetivada pela diretoria da sociedade, à vista da quitação da obrigação e pedido escrito do seu titular, no caso de obrigações endossáveis ou mediante tradição do certificado da debênture, no caso de obrigação ao portador.”

que a “sentença do juiz, que determinar a emissão de novas ações, substituirá a vontade não manifestada pelos órgãos da sociedade, e os lançamentos a serem efetuados nos livros ou sistemas de registro decorrerão da própria sentença”³³⁵.

Como foi dito, converter debêntures em ações implica a emissão destas.

No caso, deve ser ajuizada ação de obrigação de fazer, com pedido de conversão de debêntures em ações, com parcial pedido de antecipação de tutela, na forma do art. 461, §1º, do CPC³³⁶, assegurando-se ao debenturista e futuro acionista, de forma premente, o exercício dos direitos decorrentes da futura propriedade das ações em consonância com o futuro capital social. Neste caso, uma indagação pode vir à mente: como saber a quantidade de debenturistas que se manifestaram tempestivamente pela conversão de debêntures em ações e a futura e necessária situação do capital social?

Diante desta situação, fica certo que deve ser duplo o pedido: conversão das debêntures em ações e aumento do capital social em conformidade com as manifestações dos debenturistas, formulando-se também pedido de antecipação de tutela para que ocorra a exibição das manifestações dos demais debenturistas, sendo imperioso o deferimento do pleito sob pena de elevada multa cominatória diária, devendo esta ser elevada, mormente porque o descumprimento de decisão

³³⁵ *Das debêntures*, 2005, p. 274.

³³⁶ “Art. 461. Na ação que tenha por objeto o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer, o juiz concederá a tutela específica da obrigação ou, se procedente o pedido, determinará providências que assegurem o resultado prático equivalente ao do adimplemento. (...)”

§ 3º Sendo relevante o fundamento da demanda e havendo justificado receio de ineficácia do provimento final, é lícito ao juiz conceder a tutela liminarmente ou mediante justificação prévia, citado o réu. A medida liminar poderá ser revogada ou modificada, a qualquer tempo, em decisão fundamentada.”

judicial é conduta grave, prevista pelo art. 330, do Código Penal³³⁷, e que, por ser atípica, segundo entendimento jurisprudencial³³⁸, desprovida de efeito criminal.

Quanto ao pedido de conversão das debêntures em ações, é necessário que seja pleiteado, no caso de não cumprimento da decisão judicial, o suprimento da vontade, nos termos do art. 466-B, do CPC³³⁹.

Com a conversão de débito em ações, de forma voluntária ou coercitiva, ocorrerá novação, conforme ensinou João Eunápio Borges³⁴⁰ no caso de aumento do capital social mediante conversão de passivo em ações, sendo tal posição, especificamente no caso de conversão de debêntures em ações, seguida por José Edwaldo Tavares Borba³⁴¹ e José Waldecy Lucena³⁴².

³³⁷ “Art. 330. Desobedecer a ordem legal de funcionário público.
Pena - detenção, de 15 (quinze) dias a 6 (seis) meses, e multa.”

³³⁸ “CRIMINAL. HC. DESOBEDIÊNCIA. TRANCAMENTO DA AÇÃO PENAL. ORDEM JUDICIAL DESCUMPRIDA. PENA DE MULTA PREVISTA. ATIPICIDADE DA CONDUTA. ORDEM CONCEDIDA. I. Hipótese em que o Prefeito Municipal teria descumprido liminar que determinou que fossem suspensos todos os atos referentes à licitação pública, assim como a execução do respectivo contrato com a empresa vencedora, tendo sido fixada multa diária de R\$ 50.000,00 pelo seu descumprimento. II. Para a configuração do delito de desobediência não basta apenas o não cumprimento de uma ordem judicial, sendo indispensável que inexistia a previsão de sanção específica em caso de seu descumprimento. Precedentes. III. Deve ser cassado o acórdão recorrido para determinar o trancamento da ação penal, em razão da atipicidade da conduta imputada ao paciente. IV. Ordem concedida, nos termos do voto do Relator.” (STJ; HC 68.144; Proc. 2006/0221710-3; MG; Quinta Turma; Rel. Min. Gilson Langaro Dipp; Julg. 24/04/2007; DJU 04/06/2007; Pág. 394)

³³⁹ “Art. 466-B. Se aquele que se comprometeu a concluir um contrato não cumprir a obrigação, a outra parte, sendo isso possível e não excluído pelo título, poderá obter uma sentença que produza o mesmo efeito do contrato a ser firmado.”

³⁴⁰ *Curso de direito comercial terrestre*, 1989, p. 433-434.

Acerca do assunto: BARBI, Otávio Vieira. *Composição de interesses no aumento do capital social da sociedade limitada*, 2004, p. 111-118.

³⁴¹ *Das debêntures*, 2005, p. 218-219.

³⁴² *Das sociedades anônimas – comentários à Lei*, v. 1, 2009, p. 593.

12.4 Ação: Prazo Prescricional de Três, Cinco ou Dez Anos?

Como demonstrado no item 11.2.5, deste Capítulo, o debenturista e a comunhão dos debenturistas dispõem de legitimidade ativa concorrente para o ajuizamento de ação de execução singular ou coletiva em face da companhia devedora.

O fundamento da ação de execução singular está no art. 585, I, do CPC.

Os fundamentos da ação de falência encontram-se no art. 94, da LRF.

Nos dois processos, a satisfação do crédito fica sujeita à existência de bens da companhia emissora. Acerca da documentação que deve instruir a ação de execução, remete-se o leitor ao que já foi dito no item 3.3 deste Capítulo.

Quanto à prescrição da execução do crédito debenturístico pecuniário, José Edwaldo Tavares Borba³⁴³ assevera que a ação possui natureza cambial e, portanto, prescreve no prazo de três anos do vencimento, por aplicação do art. 70, da Lei Uniforme de Genebra (LUG) relativa aos títulos de crédito denominados de letra de câmbio e nota promissória, introduzida no ordenamento jurídico pátrio pelo Decreto 57.663/66, sendo este o mesmo prazo previsto pelo art. 206, §3º, VIII, do Código Civil, *litteris*: “Art. 206. Prescreve: (...) §3º Em três anos: VIII - a pretensão para haver o pagamento de título de crédito, a contar do vencimento, ressalvadas as disposições de leis especiais.”

Sensível à tese acima, do doutrinador fluminense, decidiu o Egrégio Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro:

APELAÇÃO	CÍVEL.	EXECUÇÃO	DE TÍTULO
EXTRAJUDICIAL.		EXCEÇÃO	DE PRÉ-
EXECUTIVIDADE.		PRESCRIÇÃO.	DEBÊNTURE.

³⁴³ *Das Debêntures*, 2005, p. 271.

BNDESPAR. Em ação de execução por título extrajudicial lastreada por debêntures subscritas e não resgatadas, movida pelo BNDESPAR, ora Apelante, foi acolhida exceção de pré-executividade oposta pela primeira executada, ora Apelada, diante do reconhecimento da prescrição, com fulcro no art. 206, §3º, VIII, do Código Civil em vigor. A debênture, título executivo extrajudicial (CPC, art. 585, I), é emitida por sociedades por ações e consiste em título representativo de fração de mútuo tomado pela companhia emitente Assim, o credor por debênture, quando não atendido no vencimento, seja do título, seja da prestação de juros, poderá executar a sociedade inadimplente. Os executados, todos residentes em São Paulo, ainda não foram citados, conforme certidões negativas exaradas na deprecata, estando o exeqüente diligenciando o seu cumprimento. Entretanto, aos 07/01/2008 comparece espontaneamente aos autos a primeira executada, ora Apelada, opondo exceção de pré-executividade para argüir, tão-somente, a ocorrência de prescrição, com fundamento no art. 206, §3º, VIII, do Código Civil em vigor. Reconhece, ainda, que a prescrição foi interrompida, uma única vez, com a notificação extrajudicial enviada em 03/05/99. Inequívoco que tal interrupção se deu na vigência do Código Civil de 1916 (art. 172, V), que não continha disposição especial acerca da prescrição da pretensão para haver o pagamento de título de crédito. Logo, pode-se afirmar que, inexistindo, tampouco, lei especial que disponha sobre a prescrição da cobrança de debêntures, aplicável a lei civil, em seu art. 177, como regra geral (prescrição vintenária). Todavia, com a vigência do novo Código Civil a partir de 11/01/2003, aplicável a regra de transição prevista em seu artigo 2.028, sendo certo que, em 2003, ainda não havia transcorrido nem a metade do prazo prescricional previsto no Código revogado, pelo que incide o prazo trienal previsto no Código em vigor. Contudo, esse prazo menor começou a fluir da data em que passou a vigorar o novo Código Civil (11/01/2003), segundo entendimento pacificado na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. Assim, o prazo reduzido (três anos) do art. 206, §3º, VIII, do Código Civil vigente, deve ser contado a partir de 11/01/2003, pelo que, tendo a execução em apenso sido ajuizada aos 19/01/2005, inequívoca a não ocorrência da prescrição, devendo prosseguir a execução. RECURSO PROVIDO.³⁴⁴

O entendimento não procede. Conquanto seja uníssona a posição de que debêntures são títulos de crédito, demonstrou-se nesta dissertação que tal

³⁴⁴ BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, 2ª Câmara Cível, Apelação n. 0006123-36.2005.8.19.0001, Relatora: Desembargadora Elisabete Filizzola, Julgado em 27/08/2008.

posicionamento encontra-se divorciado do Direito, tratando-se de título executivo extrajudicial que materializa crédito líquido do debenturista, aplicando-se, no caso, o prazo de cinco anos, a teor do que preceitua o art. 206, §5º, I, do Código Civil: “Art. 206. Prescreve: (...) §5º Em cinco anos: I- a pretensão de cobrança de dívidas líquidas constantes de instrumento público ou particular”³⁴⁵.

Apenas quanto a eventuais juros e/ou participação nos lucros da emitente, a que fizer jus o debenturista, pagáveis em períodos não maiores de um ano, é que o prazo para a cobrança será de três anos da data em que se tornarem exigíveis, como determina expressamente o art. 206, §3º, III, do Código Civil, *verbis*: “Art. 206. Prescreve: (...) §3º Em três anos: (...) III- a pretensão para haver juros, dividendos ou quaisquer prestações acessórias pagáveis, em períodos não maiores de um ano, com capitalização ou sem ela”.

No que toca à ação fundada em debênture com pretensão de vê-la convertida em ações, o prazo prescricional será de dez anos, na forma do art. 205, do Código Civil, vez que inexistente prazo especial.³⁴⁶

12.5 Debênture Perpétua

O art. 55, §3º, da LSA, estabelece a possibilidade de serem emitidas debêntures “cujo vencimento somente ocorra nos casos de inadimplemento da

³⁴⁵ “Todavia, entendemos que as normas do CCB de 2002 se aplicarão também aos títulos cuja legislação de regência no determine a aplicação subsidiária da legislação de letra de câmbio e nota promissória ou qualquer outra lei sobre determinado título, bem como quando silenciar sobre determinada matéria regida pelo CCB.” (ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de crédito*, 2007, p. 36)

³⁴⁶ No mesmo sentido: BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*, 2005, p. 274.

obrigação de pagar juros e dissolução da companhia, ou de outras condições previstas no título.”

São as denominadas debêntures perpétuas, denominadas de “open ended” na legislação inglesa, sendo que, nestes casos, o vencimento e a satisfação do crédito debenturístico serão indeterminados e ocorrerão apenas em determinadas situações, tratando-se de direito condicional³⁴⁷, o que encontra conformidade com o ordenamento jurídico pátrio, que prevê a possibilidade de ser subordinado o negócio jurídico a condição suspensiva³⁴⁸. De toda forma, imperiosa é a existência de condição válida.

³⁴⁷ “Ainda quanto às debêntures *open ended* deve-se levar em conta o princípio da limitação das obrigações no tempo, ou seja, de que o direito não admite a sua eternização, notadamente quando se trata de negócio jurídico. Outro princípio: não podem ser emitidas debêntures não remuneradas.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1, 2009, p. 651-652)

³⁴⁸ “Código Civil (...)

Art. 121. Considera-se condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto. (...)

Art. 125. Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.”

CAPÍTULO II

SOCIEDADE LIMITADA: UTILIDADE, APLICAÇÃO E REGÊNCIA SUPLETIVA

1 NOTÍCIA HISTÓRICA: IMPORTÂNCIA DA LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

As sociedades mercantis ou comerciais surgiram e multiplicaram-se na Idade Média³⁴⁹, em resposta às necessidades do comércio nas comunas italianas³⁵⁰.

Os primeiros tipos societários foram: sociedade em comandita simples, sociedade em nome coletivo, sociedade anônima, sociedade em comandita por ações e sociedade de capital indústria.

A sociedade limitada é o tipo societário mais recente, como lembraram João Eunápio Borges³⁵¹ e Celso Barbi Filho³⁵². Seu apanágio é a limitação de responsabilidade de todos os sócios, o que anteriormente somente era possível nas sociedades anônimas, também denominadas de companhias.

“Essas companhias eram destinadas à grande empresa, já que estavam sujeitas a autorização governamental e a rigores formais que as tornavam custosas e inviáveis às pequenas e médias.”³⁵³

Para que fosse obtida alguma limitação de responsabilidade de sócios, empresas de menor envergadura econômica eram exercidas por sociedades

³⁴⁹ FÉRES, Marcelo Andrade. *As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 20.

³⁵⁰ BARBI FILHO, CELSO. *Dissolução parcial de sociedades limitadas*, 2004, p. 77.

³⁵¹ *Curso de direito comercial terrestre*, 1991, p. 338.

³⁵² *Dissolução parcial de sociedades limitadas*, 2004, p. 77.

³⁵³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 13, p. 02.

constituídas como sociedade em comandita, com a existência de duas categorias de sócios: comanditado e comanditário, aquele com responsabilidade ilimitada e este com responsabilidade limitada, chegando a existir “o período a que os autores franceses denominam *febre das comanditas*”³⁵⁴.

A partir da Revolução Industrial de 1870, sentiu-se a necessidade prática de criação de tipo societário adequado aos empreendimentos de médio e pequeno portes, com limitação de responsabilidade de todos os sócios e sem o formalismo da sociedade anônima.³⁵⁵

No ano de 1892, na Alemanha, foi prevista, pela primeira vez, a sociedade limitada, como ensinam Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto³⁵⁶, João Eunápio Borges³⁵⁷, Amador Paes de Almeida³⁵⁸ e Modesto Carvalhosa³⁵⁹, diferentemente do que lecionou Waldemar Martins Ferreira³⁶⁰, para quem a estréia legislativa teria ocorrido na Inglaterra, em 1862, valendo lembrar que inexistia

³⁵⁴ REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2007, p. 05.

³⁵⁵ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresas: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 306.

BARBI FILHO, CELSO. *Dissolução parcial de sociedades limitadas*, 2004, p. 77.

³⁵⁶ “O *Companies Act* de 1862 não fez nenhuma referência às *partnerships*; e, relativamente à responsabilidade dos sócios, dividiu as sociedades em ilimitadas e limitadas, sendo estas últimas de duas categorias: por ações – *companies limited by share*, e por garantia – *companies limited by guarantee*. Nas primeiras, que correspondiam às sociedades por ações nos outros países, o capital era dividido em ações de valor igual e a responsabilidade de cada sócio limitava-se ao valor de sua subscrição; nas segundas, cujo capital podia ser ou não dividido em ações, os sócios, no caso de liquidação, eram obrigados a pagar as dívidas sociais, até um limite fixado anteriormente, isto é, por ocasião da formação da sociedade.” (*Sociedade por cota de responsabilidade limitada*, 1956, v. I, p. 11).

“Foi, porém, a Alemanha que, em primeiro lugar, legislou especialmente sobre as sociedades de responsabilidade limitada, mediante lei promulgada em 20 de abril de 1892.” (*Ibidem*, p. 13)

³⁵⁷ *Curso de direito comercial terrestre*, 1991, p. 338.

³⁵⁸ *Manual das sociedades comerciais*, 2009, p. 123.

³⁵⁹ “As sociedades limitadas têm seu antecedente histórico nas *private companies* do direito inglês.

Em meados do Século XIX, com a expansão comercial proporcionada pela Revolução Industrial e a política colonialista inglesa, surgiram as *private companies*, dentro da liberdade permitida pela *common law*, como forma societária apta a limitar a responsabilidade dos pequenos e médios comerciantes que não desejavam submeter aos rigores formais da sociedade anônima. (...)

Porém, foi no direito alemão, em 1892, a primeira iniciativa de legislar a respeito desse novo tipo societário, inspirado no sucesso das *private companies* na prática inglesa. Na Inglaterra, a iniciativa legislativa somente viria em 1900, com o *Companies Act*.” (*Comentários ao Código Civil*, 2003, p. 01)

³⁶⁰ “Na Inglaterra, a lei de 7 de agosto de 1862 criou as sociedades de responsabilidade limitada, sem ações (*limited by guarantee*), nas quais os sócios, em caso de liquidação, respondem pelo pagamento das dívidas sociais até uma certa quantia de antemão fixada, ao lado das sociedades de responsabilidade limitada por ações (*limited by shares*).” (*Sociedades por cotas*, 1925, p. 3)

semelhança entre a sociedade limitada brasileira e a *'limited partnership'* norte-americana.³⁶¹

No Brasil, inspirado na legislação portuguesa de 1901, Herculano Marcos Inglês de Souza, em 1912, elaborou projeto de Código Comercial com previsão da sociedade limitada, servindo este trabalho ao Deputado Joaquim Luis Osório que, posteriormente, apresentou projeto de lei sobre a sociedade limitada, introduzida no ordenamento jurídico brasileiro através do Decreto n. 3.708/19, em 18 artigos, no qual a atual sociedade limitada era denominada de sociedade por cotas de responsabilidade limitada, tendo sido ab-rogado tal diploma legal pelo Código Civil de 2002, que rege atualmente a sociedade limitada em seus artigos 1.052 ao 1.087³⁶².

Sintetizando as alterações promovidas pelo Código Civil, notadamente revelando a aproximação da sociedade limitada com a sociedade anônima, lecionou Vera Helena de Mello Franco³⁶³:

Em paralelo, a figura do gerente, tão ao molde das sociedades de pessoas, foi substituída por aquela do administrador.

Particularmente, acatou-se, também para as limitadas, a molde das sociedades anônimas, a estrutura orgânica (veja-se a redação do §1º do art. 1.066, o qual expressamente refere aos “demais órgãos” da sociedade, e aquela do art. 1.070, no qual se consagra o princípio da indelegabilidade de poderes), agora compreensiva da administração, conselho fiscal (facultativo, diferente do que ocorre nas sociedades anônimas) e assembléia geral (cuja existência é obrigatória, quando a sociedade tem mais de dez sócios), aplicando-se, *mutatis mutandis*, a mesma disciplina, anteriormente particular das sociedades anônimas.

Inclusive é digno de nota, a introdução de um direito de minoria (antes inexistente nas limitadas), a autorizar

³⁶¹ “É conveniente frisar que não existe correspondência entre a *'limited partnership'* americana e a sociedade por quotas, de responsabilidade brasileira. A *'limited partnership'* corresponderia à nossa sociedade em comandita simples. E a *'general partnership'* à nossa sociedade em nome coletivo.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima*, 1989, p. 61)

³⁶² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 13, p. 02-03.

³⁶³ *Manual de direito comercial*, 2004, p. 228.

possam os minoritários eleger, mediante votação em separado, um membro do conselho fiscal. Mal não faz mencionar, ainda, a disciplina do aumento e da redução do capital, com o que os majoritários deixam de ser senhores absolutos do capital.

A limitação de responsabilidade de sócios é de suma importância, tratando-se de mecanismo criado pelo Direito com a finalidade de encorajar e incentivar o exercício da empresa, esta definida como atividade econômica organizada para produção ou circulação de bens ou serviços e, portanto, geradora de postos de trabalho, receita fiscal e desenvolvimento sócio econômico.³⁶⁴

2 REGIMES JURÍDICOS POSSÍVEIS: COMUM E EMPRESARIAL

No regime jurídico anterior, do Código Comercial de 1.850, falava-se em:

i) comerciante, em contraposição ao não comerciante, ii) sociedade comercial, em contraposição à sociedade civil, e iii) atividade comercial, em contraposição à atividade civil.

³⁶⁴ “ Por outro lado, o fato de uma pessoa investir suas economias próprias ou familiares em uma atividade empresarial produtiva representa um considerável ganho para a coletividade. A atividade empresarial gera empregos e fomenta a circulação de riquezas.

Em vista dessa realidade, o Direito criou mecanismos para estimular os investimentos nas empresas e preservá-las.

O ordenamento jurídico faculta às pessoas a utilização de um mecanismo limitador do risco, de forma que o insucesso dos negócios empresariais não atinja a totalidade dos bens pessoais daqueles que se dedicam à atividade empresarial.

Desse modo, valendo-se desses mecanismos disponíveis, o empreendedor se encoraja a trilhar os caminhos empresariais.

O moderno Direito Societário cumpre justamente essa função: criar uma pessoa (jurídica) distinta da dos seus sócios, de forma que não se opere a confusão patrimonial entre aquela e estes.

(...)

Enfim, a possibilidade de limitação da responsabilidade patrimonial é o principal elemento incentivador da atividade empresarial e produtiva.” (LEAL, Thales Poubel Catta Preta. *A Caracterização da sociedade empresária*, 2004, p. 33-35)

Com o Código Civil de 2002, positivou-se a Teoria da Empresa³⁶⁵ no ordenamento jurídico pátrio, com base no modelo italiano, devendo-se falar em: i) empresário, em contraposição ao não empresário, ii) sociedade empresária, em contraposição à sociedade simples, e iii) atividade empresarial, em contraposição à atividade civil³⁶⁶, deixando de existir, juridicamente, a atividade comercial e as figuras do comerciante e da sociedade comercial.

A mudança não se limitou à alteração de nomenclaturas, porquanto a atividade empresarial compreende atividades que não eram comerciais: prestação de serviços e imobiliárias, podendo abarcar também, por força do art. 971, do Código Civil, a atividade rural, esta anteriormente excluída.

Conquanto seja tipo de sociedade empresária, por força de dispositivo legal expresso, art. 983, do Código Civil, a sociedade limitada pode sujeitar-se a dois regimes jurídicos completamente distintos: o empresarial ou o comum. A sociedade empresária limitada sujeita-se ao regime jurídico empresarial, enquanto que a sociedade simples limitada sujeita-se ao regime jurídico comum.

A sujeição ao regime jurídico empresarial compreende o seguinte: i) necessidade de cumprimento das obrigações comuns a todos os empresários, que consistem no registro na junta comercial, no levantamento anual de balanços

³⁶⁵ “A teoria da empresa é, sem dúvida, um novo modelo da disciplina privada da economia, mas adequando à realidade do capitalismo superior. Mas por meio dela não se supera, totalmente, um certo tratamento diferenciado das atividades econômicas. O acento da diferenciação deixa de ser posto no gênero da atividade e passa para a medida de sua importância econômica. Por isso, é mais apropriado entender a elaboração da teoria da empresa como o núcleo de um sistema novo da disciplina privada da atividade econômica e não como expressão da unificação dos direitos comercial e civil.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 1, 2011, p. 32) De forma simplificada, Teoria da Empresa é forma de caracterização dos principais sujeitos do Direito Empresarial: o empresário e a sociedade empresária, definindo o campo de aplicação das normas deste ramo autônomo do Direito.

³⁶⁶ “No entanto, já foram feitos neste estudo diversos reparos ao esquema jurídico das sociedades simples dentro do modelo do NCC, destacando-se que aquelas sociedades foram criadas para as atividades não-empresárias (as antigas e ainda atuais ‘atividades civis’).” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 369)

“O sistema moderno ano classifica mais os atos jurídicos em civis e comerciais, mas simplesmente empresariais e não empresariais.” (NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito de empresa*, v.1, 2011, p. 50)

patrimonial e de resultados econômicos; e na escrituração dos livros empresariais obrigatórios com conservação da documentação ensejadora da escrituração; ii) sujeição, em regra, à falência, inclusive com possibilidade de condenação de seus administradores em crime falimentar; e iii) direito, em regra, de requerer recuperação de empresa.

A sujeição ao regime jurídico comum implica a necessidade de ser a sociedade simples registrada no cartório de registro civil de pessoas jurídicas, sujeitando-se à insolvência civil e sem direito a requerer recuperação de empresa, não havendo que se falar em cumprimento das obrigações empresariais, falência ou crime falimentar.

Para que seja identificado o regime jurídico a que se sujeita a sociedade limitada, é necessário apenas aferir sua atividade: empresarial ou civil. O empresário e a sociedade empresária exercem atividade empresarial. O não empresário e a sociedades simples exercem atividade não empresarial.

É o que revelam os artigos 966 e 982, do Código Civil:

Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços.

Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda que com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa. (...)

Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (967); e simples, as demais.

Primeiro, o Legislador previu de forma ampla que empresário é quem exerce qualquer atividade de produção ou circulação de bens ou serviços. Em princípio, toda atividade de produção ou circulação de bens ou serviços seria empresarial.

Contudo, em seguida, no parágrafo único do art. 966 supra, o Legislador previu que não é empresário quem exerce apenas atividade que seja profissão intelectual de natureza científica, literária ou artística. Assim, atividade empresarial é a de produção ou circulação de bens ou serviços que não seja apenas profissão intelectual de natureza científica, literária ou artística, conforme lições doutrinárias mais abalizadas³⁶⁷ e entendimento jurisprudencial coerente³⁶⁸.

Com efeito, inexistente outra forma segura de identificação do empresário e da sociedade empresária, não podendo haver dúvida quanto a este aspecto em razão dos importantes efeitos quanto à aplicação de um regime jurídico ou de outro,

³⁶⁷ Como leciona Thales Poubel Cata Preta Leal, “a caracterização da sociedade simples ou empresária deve ser determinada de forma objetiva, isto é, por intermédio da análise pura e simples do objeto social, e não dos elementos organizacionais da empresa.” (*A caracterização da sociedade empresária*, 2004, p. 74). No mesmo sentido ensinou Marcelo Andrade Feres: “O *caput* do mencionado dispositivo adota um critério material de identificação da natureza da sociedade – se empresária ou simples-, consistente na análise de seu objeto. Se este for o exercício da atividade própria de empresário – atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços, excetuada profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda que com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir apenas elemento de empresa (art. 966, *caput* e parágrafo único, do Código civil), será a sociedade empresária e, simples, as demais.” (*As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 107-108)

³⁶⁸ “Falência. Sociedade Civil Limitada prestadora de serviços de medicina. Especialização em cardiologia e exames complementares. Sociedade-RE não se sujeita à falência sob a óptica do Código Civil, que a considera simples. Sociedade prestadora de serviços intelectuais-científicos (medicina), mesmo na forma de atividade econômica organizada e com o auxílio de colaboradores e empregados, ainda que adote o modelo legal de sociedade empresária, no caso vertente sociedade limitada, não está sujeita à falência. (...) Circunstância da sociedade exercer atividade econômica com finalidade lucrativa, por si só, não confere a ela a qualidade de sociedade empresária.” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais, Apelação Cível n. 360.281-4/2-00, Relator: Exmo. Desembargador Pereira Calças, José Carlos Marcondes *versus* Cardioclin Centro Diagnóstico S/C Ltda., Julgado em 24.08.2005)

“EMPRESA QUE SE DEDICA À VIGILANCIA DE BANCOS - ATIVIDADE EMPRESÁRIA - SUJEIÇÃO AO PROCESSO FALIMENTAR - AINDA QUE REGISTRADA NO REGISTRO CIVIL DE PESSOAS JURÍDICAS (...) 1 - Pela nova lei de falências, Lei Federal 11.105/05, sujeita-se ao processo falimentar ou à recuperação judicial ou extrajudicial, o empresário e a sociedade empresária. 2 - Pelo novo Código Civil, art. 982, salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício da atividade própria do empresário sujeita a registro (art.982); e simples, as demais. 3 - No novo ordenamento civil, art. 966, empresário é quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços. 4 - Pelo disposto no parágrafo único do mencionado art. 966, não é empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda que concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento da empresa. 5 - A vigilância em bancos e sociedades em geral é uma atividade empresária, pouco importando se a sociedade tem seu registro inscrito no Registro Civil de Pessoas Jurídicas e está sujeita ao processo falimentar e não à insolvência civil. 6 - Agravo desprovido. 7 - Despacho agravado ratificado.” (TJMG, 8ª Câmara Cível, Agravo de Instrumento n. 1.0024.05.812057-7/001, Relator: Exmo. Desembargador Fernando Bráulio, Coliseu Segurança Ltda. *versus* Locarvel Locadora de Veículos Ltda., DJMG 29.11.2006)

inclusive com possíveis conseqüências criminais relativas aos crimes falimentares, cumprindo adir que duas exceções existem, estampadas no art. 982, parágrafo único do Código Civil, segundo o qual, independentemente da atividade, são empresárias as sociedades por ações e simples as sociedades cooperativas.

3 TRIPLO SENTIDO DO VERBETE SOCIEDADE LIMITADA E REGIMES JURÍDICOS

Como lembrou Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto:

A sociedade é a mais alta expressão do poder do homem. Tudo que o indivíduo, isoladamente, não consegue, em sua fraqueza, atingir, é alcançado pela união.

Dai ter a sociedade importância decisiva, tanto no mundo civil, como no comercial.³⁶⁹

Num primeiro momento, sociedade nada mais é do que um contrato, como dispõe o art. 981, do Código Civil: “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.”

É um contrato que, se levado a registro no órgão competente, faz surgir uma pessoa jurídica de direito privado, na forma dos artigos 44 e 45, do Código Civil³⁷⁰. É por isso que o citado art. 44 do Código Civil estabeleceu que a sociedade é também pessoa jurídica de direito privado.

³⁶⁹ *Sociedade por cota de responsabilidade limitada*, v. I, 1956, p. 07.

³⁷⁰ “Art. 44. São pessoas jurídicas de direito privado: (...)

II – as sociedades”. (...)

Art. 45. Começa a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedida, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, averbando-se no registro todas as alterações por que passar o ato constitutivo.”

Portanto, como lembrava João Eunápio Borges, a palavra sociedade possui duplo significado: contrato e pessoa jurídica³⁷¹.

Para o exercício coletivo e regular de atividade empresarial, o art. 983, do Código Civil, determinou que fosse utilizado algum dos tipos societários previstos pelos artigos 1.039 a 1.092, do mesmo diploma legal, a saber: sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita simples, sociedade limitada, sociedade anônima e sociedade em comandita por ações, tipos societários próprios de sociedades empresárias, sendo facultado às sociedades simples, cujos tipos próprios são sociedade simples pura e sociedade cooperativa, o uso de tipo próprio de sociedade empresária.

Tipo societário é fôrma, casca, modelo legal escolhido pelos sócios ou acionistas para reger as relações entre si, com terceiros e com a própria pessoa jurídica que surge com o registro do instrumento contratual no órgão competente. Os tipos societários são os previstos pelo Código Civil. Não pode ser criado tipo novo pelos particulares. O tipo societário deve ser criado por lei.

Dessa forma, pode-se afirmar que o verbete sociedade limitada possui triplo sentido: de contrato, de pessoa jurídica de direito privado e de tipo de sociedade empresária, cuja característica principal³⁷² é a limitação de responsabilidade dos sócios restrita ao valor de suas cotas e solidária pela integralização do capital social, art. 1.052, do Código Civil.

³⁷¹ “Duplo significado tem a palavra sociedade e duplo efeito gera o contrato de sociedade. Como qualquer contrato bilateral, o de sociedade cria relações obrigatórias entre as partes que o celebram, isto é, gera direitos e obrigações para os sócios.

Além disso, efeito mais importante e que lhe é peculiar, ele dá nascimento a uma pessoa jurídica que, aos olhos da lei, tem existência real tão efetiva como a das pessoas naturais que, pelo contrato de sociedade, a geraram.” (*Curso de direito comercial terrestre*, 1991, p. 265)

³⁷² GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 308.

4 IMPORTÂNCIA DA SOCIEDADE LIMITADA E DA PEQUENA EMPRESA

As sociedades limitadas representam a maior parte das sociedades empresárias brasileiras³⁷³ e, é escusável repetir, trata-se de tipo societário destinado ao exercício de atividades econômicas de menor envergadura econômica, pequenas e médias, conciliando o estímulo decorrente da limitação de responsabilidade de todos os sócios com uma estrutura menos formal e onerosa se comparada à sociedade anônima.

Três dispositivos constitucionais referem-se às pequenas empresas, inclusive com força de princípio, determinando que lhes seja dispensado um tratamento favorecido e diferenciado, “visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei”, artigos 146, d; 170, IX; e 179, da Constituição da República³⁷⁴.

Como leciona José Afonso da Silva, pequena empresa é gênero que comporta duas espécies: microempresa (ME) e empresa de pequeno porte (EPP)³⁷⁵,

³⁷³ Disponível em: ><http://www.dnrc.gov.br/estatísticas>>. Acesso em: 28 nov. 2008.

³⁷⁴ “Art. 146. Cabe à lei complementar: (...)

III – estabelecer normas gerais em matéria de legislação tributária, especialmente sobre: (...)

d) definição de tratamento diferenciado e favorecido para as microempresas e pra as empresas de pequeno porte, inclusive regimes especiais ou simplificados no caso do imposto previsto no art. 155, II, das contribuições previstas no art. 195, I, E §§12 e 13, e da contribuição a que se refere o art. 239. (...)

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...)

IX – tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. (...)

Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.”

³⁷⁵ “Reconhece aí dois tipos de pequenas empresas: as micro e as de pequeno porte, deixando à lei defini-las e distingui-las.” (*Curso de direito constitucional positivo*, 1997, p. 730)

cuja importância, para a organização da atividade econômica, é real, como frisado pela Professora Doutora Moema Augusta de Castro, da FDUFG³⁷⁶.

Diante das previsões constitucionais e da importância incontestada das pequenas empresas, diversos diplomas legais estabeleceram benefícios destinados a elas, sendo a matéria atualmente regida, principalmente, pela Lei Complementar n. 123/06, cumprindo trazer à colação as palavras de Jaime Marins e Marcelo M. Bertoldi acerca deste diploma legal:

Segundo informações da Receita Federal do Brasil, mais de três milhões de empresas brasileiras são microempresas ou empresas de pequeno porte (ME e EPP) que poderão utilizar-se do novo regime jurídico favorecido e diferenciado instituído pelo Estatuto da Micro-empresa e da Empresa de Pequeno Porte.

Isso significa que a base da pirâmide de empresários do país passa a ser beneficiada por um microssistema próprio, que reúne normas societárias, tributárias, processuais, trabalhistas, licitatórias, registrárias, creditícias e outras.³⁷⁷

As definições de microempresa e empresa de pequeno porte estão estampadas no art. 3º, da Lei Complementar 123/06³⁷⁸, com base em critério econômico, vale dizer no faturamento bruto anual, que daquela deve ser de até R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) e desta deve ser superior a este montante e de até R\$2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais), sendo que os benefícios existentes somente podem ser obtidos, através do

³⁷⁶ “É praticamente escassa a bibliografia brasileira no que se refere ao assunto da microempresa, não obstante a sua real importância para a organização da atividade econômica.” (*A microempresa no direito brasileiro*, 1989, p. 11)

³⁷⁷ *Simples nacional: estatuto da microempresa e da empresa de pequeno porte comentado*, 2007, p. 06.

³⁷⁸ “Art. 3º Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte a sociedade empresária, a sociedade simples e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002, devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:

I – no caso das microempresas, o empresário, a pessoa jurídica, ou a ela equiparada, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);

II – no caso das empresas de pequeno porte, o empresário, a pessoa jurídica, ou a ela equiparada, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais).”

enquadramento, por empresários individuais, sociedades empresárias e sociedades simples.³⁷⁹

Contudo, a Lei Complementar n. 123/06 prevê exclusões ao enquadramento como ME ou EPP, artigo 3º, §4º, X³⁸⁰, determinando a impossibilidade deste por sociedades por ações: sociedade anônima e sociedade em comandita por ações.

Dessa forma, àqueles de menor envergadura econômica, que desejam exercer atividade empresarial de forma coletiva, com limitação de responsabilidade de todos os sócios, restam duas possibilidades: i) escolher o tipo sociedade anônima e não gozar dos benefícios da Lei Complementar n. 123/06, ou ii) optar pelo tipo sociedade limitada e gozar dos benefícios da Lei Complementar n. 123/06.

Tamanha é a importância da sociedade limitada e da pequena empresa que a própria CVM, calcada no art. 2º, §1º, I, da LMVM³⁸¹, admitiu que as mesmas podem emitir valores mobiliários, conforme previsto pela Instrução CVM n. 480/09, *litteris*:

Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários: (...)
IV – empresas de pequeno porte; e
V – microempresas. [Incisos IV e V acrescidos pela Instrução CVM n. 488/10] (...)

³⁷⁹ É oportuno notar que diversos institutos surgidos para atender às necessidades empresariais são estendidos a não empresários, como ocorre com a propriedade industrial, que pode ser de titularidade de empresário ou não empresário, a ação renovatória de contrato de locação, que pode utilizada por sociedades simples, associações e fundações e os próprios tipos de sociedade empresária, que podem ser utilizados também por sociedades simples. Na realidade, ME ou EPP podem ser comparadas a marcas de certificação, qualidade ou sinal distintivo, visualmente perceptível pelo nome empresarial, identificando seus titulares e trazendo-lhes benefícios.

³⁸⁰ “Art. 3º (...)

§4.º Não poderá se beneficiar do tratamento jurídico diferenciado previsto nesta Lei Complementar, incluído o regime de que trata o art. 12 desta Lei Complementar, para nenhum efeito legal, a pessoa jurídica: (...)

X – constituída sob a forma de sociedades por ações”.

³⁸¹ Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei: (...)

§3.º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I – exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima.

Art. 33. Os emissores que emitam exclusivamente notas comerciais e cédula de crédito bancário – CCB, para distribuição ou negociação pública, podem se organizar sob a forma de sociedade anônima ou sociedade limitada.

As pequenas empresas exercem ainda importante papel na circulação econômica, como leciona a Professora Doutora Moema Augusta de Castro:

Se compararmos o centro de circulação, o coração, à grande empresa, pode-se verificar que, sem os pequeninos vasos periféricos, o sangue não fluiria para as pontas dos membros superiores e inferiores. Nesse sentido é que aparece a importância da microempresa e da empresa de pequeno porte: sem elas a circulação econômica não seria possível.³⁸²

No ordenamento jurídico pátrio, é hialina a importância da pequena empresa e da sociedade limitada, esta, com limitação de responsabilidade de todos os sócios, o tipo societário mais viável ao exercício daquela.

5 CLASSIFICAÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA QUANTO À ESTRUTURA ECONÔMICA

Tradicional e didática é a classificação das sociedades quanto à estrutura econômica³⁸³. Inicialmente, era dupla: sociedades de capitais e sociedades pessoas.

Na primeira categoria, enquadram-se as sociedades por ações: sociedade anônima e sociedade em comandita por ações. A segunda categoria abarca as sociedades em nome coletivo, as sociedades em comandita simples e as sociedades em conta de participação, esta sem personalidade jurídica.

³⁸² *Manual de direito empresarial*, 2007, p. 32. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*, 2009, p. 463.

³⁸³ ROCHA FILHO, José Maria. *Curso de direito comercial*, 2004, p. 264-265.

Nas sociedades de capitais, o que interessa é o valor destinado pelo membro da sociedade ao exercício da empresa, enquanto que nas de pessoas a afeição entre os sócios é preponderante, como lecionou Rubens Requião³⁸⁴:

Com efeito, as sociedades chamadas de pessoas são as que se constituem tendo em vista a pessoa dos sócios. Os sócios, entre si, cada um deles, escolhem seus companheiros. A sociedade assim se forma em atenção às qualidades pessoais dos sócios. Ninguém nela ingressa, nem nela se faz substituir, sem a concordância dos demais sócios, importando o ingresso ou retirada em modificação do contrato social. Nas sociedades de capitais é indiferente a pessoa do sócio, prevalecendo o impessoalismo do capital, pois o acionista ingressa na sociedade ou dela se retira, sem dar atenção aos demais, pela simples aquisição ou venda de suas ações. Não há, conseqüentemente, necessidade de se tocar no ato constitutivo nessa movimentação.

Com o surgimento da sociedade limitada, a doutrina dividiu-se.

Spencer Vampré³⁸⁵ e Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto³⁸⁶ entenderam que se trata de sociedade de pessoas.

Waldemar Martins Ferreira entendeu que se tratava de sociedade híbrida: um pouco de pessoas, um pouco de capitais, *litteris*:

Sociedade hybrida, resultante do cruzamento da sociedade anonyma com a sociedade coletiva, pois que concilia o elemento pessoal, sob firma social, com as prerrogativas da limitação da responsabilidade em vantagem para todos os sócios – é de MARCHIERI a observação – foi ella creada com o intuito de favorecer as empresas modestas, para as quaes seria a formula da sociedade anonyma um empecilho de monta.³⁸⁷

A classificação das sociedades quanto à estrutura econômica recebe duras críticas, vez que as sociedades classificadas como de capitais podem possuir, por previsões estatutárias, feições suficientes para torná-las de pessoas e, da

³⁸⁴ *Curso de direito comercial*, 2003, v. 1, p. 399-400

³⁸⁵ *Tratado elementar de direito comercial*, 1922, p. 497.

³⁸⁶ *Sociedade por cota de responsabilidade limitada.*, 1956, v. I, p. 58-60.

³⁸⁷ *Sociedade por quotas*, 1925, p. 09.

mesma forma, sociedades classificadas como de pessoas podem possuir, por previsões contratuais, feições características de sociedades de capitais.³⁸⁸

Conquanto reconheça o fundamento das críticas, Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto ressalta a importância da classificação na interpretação das normas de regência da sociedade limitada:

A questão não é bizantina. Ao revés, merece acurado estudo e profunda meditação, pois a classificação da sociedade por cota de responsabilidade limitada entre as de pessoa ou de capital, depende a interpretação do decreto n.º 3.708, eis que seu art. 18 estatui que serão observadas, “no que não for regulado no estatuto social, e na parte aplicável, as disposições da lei das sociedades anônimas.”³⁸⁹

Com efeito, como se verá adiante, mormente diante do entendimento dos magistrados, existe utilidade na classificação das sociedades limitadas como sendo

³⁸⁸ “Realmente, hoje, nas sociedades anônimas, já se procura considerar, em sua formação, o elemento humano, não somente em relação ao chefe responsável, senão também exigindo certos requisitos para o ingresso dos acionistas e restringindo as transferências das ações.” (PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedade por cota de responsabilidade limitada*, 1956, v. I, p. 54)
 “Para os que adotam essa classificação, cuja fórmula, no dizer de Vivante, é mais brilhante do que sólida e cuja fragilidade reside sobretudo na falta de um critério objetivo, a que todos possam aderir para a diferenciação dos dois grupos, seriam de pessoas as sociedades em nome coletivo, em comandita simples, de capital indústria [proscritas do Direito pátrio pelo Código Civil de 2002] e em conta de participação. De capital, as sociedades por ações.” (BORGES, João Eunápio. *Curso de direito comercial terrestre*, 1991, p. 292)

“Exemplos típicos de sociedades ‘de capitais’ seriam o Banco do Brasil e a Petrobras, ambos constituídos sob a forma de sociedade anônima.

Exemplo típico de sociedade ‘de pessoas’ seria aquela constituída por marido e mulher apenas, para explorar a pequena padaria da esquina.

Mas, quem se dispuser, queira responder às duas questões seguintes:

1. A sociedade anônima pode constituir-se com dois acionistas apenas. Se aquela pequena padaria da esquina for uma companhia denominada ‘Panificadora Panis Angelicus S. A.’ dever-se-ia enquadrá-la como sociedade ‘de capitais’?

2. O Código não limita o número de cotistas numa sociedade limitada. A sociedade limitada denominada ‘Universe Ltda.’ com milhares de cotistas espalhados pela América do Sul, deveria ser enquadrada como sociedade ‘de pessoas’?

Mais brilhante do que sólida... (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 29-30)
 No mesmo sentido: ROCHA FILHO, José Maria. *Curso de direito comercial*, 2004, p. 264-265.

Data vênua, confundindo a classificação *sub examine* e a classificação das sociedades quanto ao ato constitutivo, Amador Paes de Almeida leciona que “as regras e princípios para a constituição de ambas são absolutamente distintos: as sociedades de pessoas cercam-se de menor formalismo, escuda exatamente no relacionamento pessoal, normalmente instituídas por meio de contratos particulares”, sendo que as sociedades de capitais “estão sujeitas ao rigorismo da lei, com a exigência de uma série de requisitos impostergáveis.” (*Manual das sociedades comerciais*, 2009, p. 49)

³⁸⁹ *Sociedade por cota de responsabilidade limitada*, 1956, v. I, p. 58-60.

sociedade de pessoas, de capitais ou híbrida, estando longe a questão de ser pacificada pela doutrina.

Para Aroldo Malheiros Duclerc Verçosa, trata-se de sociedade de pessoas.³⁹⁰ Para Otávio Vieira Barbi, de sociedade de capitais.³⁹¹ Para Alfredo de Assis Gonçalves Neto³⁹² e Modesto Carvalhosa, de sociedade híbrida, neste caso por lhe continuar aplicável as normas das sociedades anônimas³⁹³.

Fábio Ulhoa Coelho demonstra perplexidade diante do assunto. Assevera que a sociedade limitada pode ser de capitais ou de pessoas, cabendo aos sócios a decisão, tratando-se de “um dos mais importantes temas do direito societário brasileiro”.³⁹⁴ Noutro momento, o autor pontua que é híbrida a sociedade limitada e que, quanto a tal classificação, *verbis*: “concordo, é inoperante no enfrentamento de muitas questões relevantes no direito societário”³⁹⁵. Em seguida, informa que o assunto somente é relevante no que toca à cessão de cotas, sendo que, no caso de omissão do contrato social quanto a tal aspecto e à aplicação das normas das sociedades anônimas à sociedade limitada, esta é de pessoas³⁹⁶.

Releva é que o Código Civil conferiu aos sócios, de forma clara, o direito de estabelecer a regência supletiva, não havendo o que se discutir neste aspecto, sendo importante apenas interpretar a lei e o ato constitutivo de forma a aferir as (in) compatibilidades, nunca esquecendo que, como registrou o professor Osmar Brina

³⁹⁰ *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 66.

³⁹¹ “Isso porque a sociedade limitada foi concebida, desde sua origem, como sociedade de capitais. A limitação de responsabilidade é um benefício que deve ser concedido em troca de uma organização cujas finalidades transcendam aquelas meramente individuais de seus integrantes.” (*Composição de interesses no aumento de capital de sociedades limitadas*, 2004, p. 52)

³⁹² *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 313.

³⁹³ *Comentários ao Código Civil*, v. 13, 2003, p. 36-37.

³⁹⁴ “Em relação, entretanto, à sociedade limitada, o tipo não define a natureza. Noutras palavras, são os sócios, e não a lei, que a definem. A negociação, traduzida no contrato social, elucida e a limitada será de pessoa ou de capital.” (*Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 399)

³⁹⁵ *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 400.

³⁹⁶ *Ibidem*, p. 402-403.

Corrêa-Lima³⁹⁷, conquanto tal classificação seja desprovida de base técnica ou científica, continuará influenciando os magistrados que entendem, predominantemente, que se trata de sociedade de pessoas.

6 APLICAÇÃO DAS REGRAS DA REGÊNCIA SUPLETIVA À SOCIEDADE LIMITADA

6.1 Regras Gerais da Regência Supletiva

No Livro II (Do Direito de Empresa), do Código Civil, existe o Título II: Da Sociedade, integrado pelo Subtítulo I, que trata das sociedades não personificadas, e pelo Subtítulo II, que trata das sociedades personificadas.

Neste Subtítulo II, os seis primeiros capítulos tratam, de forma particularizada, dos seguintes tipos societários: sociedade simples, sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita simples, sociedade limitada, sociedade anônima e sociedade em comandita por ações.

Como já revelado, a sociedade simples não é tipo de sociedade empresária, não podendo ser utilizada para o exercício de atividade empresarial, diferentemente das demais, únicas que podem ser utilizadas para o exercício da empresa.

³⁹⁷ “Apesar disso, subsistem, pairam no inconsciente dos magistrados e, com muita frequência, são citadas, influem nas decisões dos tribunais brasileiros e continuarão a influir na exegese de vários dispositivos sobre a sociedade limitada contidos no Código Civil de 2002.

Ao que tudo indica, existem alguns vínculos subliminares que ligam o conceito de sociedade ‘de pessoas’ às noções de contrato, de *intuitu personae* e de *affectio societatis*. Também parecem existir alguns vínculos subliminares entre as noções de “sociedades de capitais” e de instituição.

Na jurisprudência, o entendimento predominante é no sentido de que a sociedade limitada é ‘sociedade de pessoas’, *intuitu personae* e de caráter contratual.” (*Sociedade limitada*, 2006, p. 29)

Nenhum tipo societário é tratado no mesmo capítulo de outro e a sociedade limitada é regida pelo Capítulo IV, do citado Subtítulo II, artigos 1.052 a 1.087, sendo as regras básicas de regência supletiva dela insculpidas no art. 1.053, *verbis*:

Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.
Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.

O dispositivo legal não admite barganha quanto à aplicação das normas que são próprias da sociedade limitada. Se omissa o contrato social, as normas aplicáveis são as das sociedades simples. Caso queiram os sócios, poderão estabelecer expressamente, no contrato social, a aplicação das normas das sociedades anônimas.

Note-se que somente serão aplicáveis às sociedades limitadas as normas de regência da sociedade anônima aplicáveis às companhias fechadas, não podendo a sociedade limitada pretender exercer direitos próprios de companhias abertas, vale dizer, não pode buscar exercer os mesmos direitos de uma sociedade que tenha registro de companhia aberta perante a CVM, exceto nos casos em que for autorizada por esta.³⁹⁸

Conquanto o Judiciário se utilize das normas das sociedades anônimas a fim de, por analogia, resolver conflitos de interesses em associações³⁹⁹, o que o

³⁹⁸ “Existindo no contrato social de determinada sociedade limitada, a opção contratual pela aplicação supletiva das normas da sociedade anônima, nela pode ser aplicado, *mutatis mutandis*, tudo aquilo aplicável às companhias fechadas.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35.)

³⁹⁹ “Ementa: Apelação. Ação anulatória. Clube. Assembléias. Deliberações. Quorum. Aplicação analógica da Lei nº 6.704, de 1976. Validade do ato. Recurso não provido. 1. É válida a assembléia de clube se a sua convocação obedeceu os prazos do estatuto e este não veda a realização em dia de feriado. 2. Na ausência de regulamentação específica no Código Civil, pode ser adotada a Lei nº 6.404, de 1976 quanto às matérias atinentes a quorum e número de assinaturas na ata respectiva.” (Tribunal de Alçada de Minas Gerais, 3ª Camara Cível, Apelação Cível nº 432.606-7, Relator: Exmo. Desembargador Caetano Levi)

Código Civil previu, no art. 44, §2º⁴⁰⁰, foi a aplicação das normas das associações às sociedades.

Assim, sendo omissa o contrato social quanto às regras de regência supletiva da sociedade limitada, problemas de ordem prática envolvendo este tipo societário devem ser resolvidos aplicando-se as normas na seguinte ordem: primeiro as do contrato social; segundo as do Capítulo IV (Da Sociedade Limitada); terceiro as das sociedades simples; quarto as das associações; e quinto, por analogia, as das sociedades anônimas: LSA.⁴⁰¹

Existindo previsão de aplicação das normas das sociedades anônimas à sociedade limitada, a LSA deixa o derradeiro lugar e passa a ocupar o terceiro na ordem acima, sem o emprego de analogia, sendo aplicadas, em seguida, as demais normas.⁴⁰²

Apesar de ser necessário primeiro aplicar as normas existentes no contrato social, este não pode derogar normas imperativas de regência da sociedade limitada, diferentemente do que ocorre com as normas supletivas de regência deste tipo societário. Acerca de tais normas, ensinou Caio Mário da Silva Pereira:

Leis proibitivas ou imperativas são as que estabelecem princípios cuja manutenção é necessária à ordem social, e por isso impõe-se, obrigatoriamente, a todos os indivíduos, inderrogáveis pela vontade privada.

⁴⁰⁰ “Art. 44. (...) §2º As disposições concernentes às associações aplicam-se subsidiariamente às sociedades que são objeto do Livro II da Parte Especial deste Código.”

⁴⁰¹ “Como agirá o interprete, neste caso, quando as normas da limitada e das sociedades simples forem omissas a respeito de determinada matéria e não houver solução também nas demais fontes acima enumeradas? Neste caso deve-se recorrer à analogia, buscando-se em algum texto normativo uma saída para a questão concretamente examinada. Este seria o caso, por exemplo, da fixação do exercício social, resultando na aplicação analógica do art. 175 da Lei 6.404/76”. (VERÇOSA, Aroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 372)

⁴⁰² CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 33-35.

“Daí que, na presença do contrato social de sociedade limitada do qual exista norma supletiva pela Lei das S/A, o próprio contrato é a primeira fonte de solução de problemas jurídicos eventualmente enfrentados pelos sócios, seguindo-se – aí, sim – a norma supletiva”. (VERÇOSA, Aroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 371)

(...) Como resulta de sua própria denominação, podem conter uma imposição afirmativa e determinar uma ação, seja da parte dos funcionários do Estado, seja da dos súditos, obrigando-os, uns e outros, a praticar certos atos ou a adotar certa conduta em caso em que se denominam imperativas; ou podem traduzir uma regra negativa, interdizendo a prática de dados outros, ou instituindo uma abstenção, e se chamam então leis proibitivas. (...)

Leis supletivas ou permissivas instituem princípios não essenciais à organização e funcionamento do estado, ou da vida social, e, por isso, não se impõem compulsoriamente. (...) Ao contrário dos direitos oriundos das leis de ordem pública, os que nascem de regras permissivas ou supletivas são plenamente renunciáveis.⁴⁰³

Neste passo, a doutrina já apresentou algumas normas cogentes, imperativas, que não podem ser alteradas pela vontade dos sócios na sociedade limitada, devendo ser consideradas nulas se existentes no contrato social, na forma do art. 166, VII, do Código Civil⁴⁰⁴.

Lado outro, diversos exemplos de normas supletivas podem ser apresentadas sem esgotar, contudo, a casuística possível.

Quanto às normas imperativas e supletivas existem divergências e, por isso, após apresentar o que existe de pacífico, serão abordadas as divergências, introduzindo o leitor na demonstração da possibilidade de distribuição privada de debêntures por sociedade limitada, seus limites e peculiaridades, assunto abordado no próximo capítulo.

Neste passo, antes de passar à análise das normas imperativas e supletivas, outra regra geral deve ser posta, decorrente de lições irretocáveis de Alfredo de Assis Gonçalves Neto⁴⁰⁵:

⁴⁰³ *Instituições de direito civil*, v. 1, 1994, p.. 68-69.

⁴⁰⁴ “Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando: (...) VII – a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a pratica sem cominar sanção.

Em sentido diverso: “Desse modo, se uma cláusula qualquer do contrato social que indicou a LSA como fonte supletiva de regência vier a contrariar alguma norma dessa lei, ela será ilegal e inválida.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 397)

⁴⁰⁵ *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 315.

288. Inserção de cláusula sobre regência supletiva da Lei das S.A.

O preceito sob análise refere-se à necessidade de o contrato social conter previsão de submissão da sociedade à regência supletiva da Lei das Companhias. Será possível que, após a constituição da limitada, insira-se uma tal cláusula no contrato social? Ou que dele se retire a previsão de aplicação supletiva? A resposta há de ser afirmativa. No entanto, entendo que, nesse caso, é preciso a anuência da unanimidade dos sócios.

De fato, a submissão da limitada à Lei das S. A. implica alteração de sua natureza pessoal para lhe dar feição capitalista. Há, sem dúvida, mudança do regime jurídico anteriormente ajustado, que pode trazer restrições aos direitos individuais dos sócios. Por isso, penso que, se a sociedade limitada opta, no curso de sua existência, por submeter às disposições daquela lei ou, inversamente, por deixar de se submeter a elas, sofre uma mudança profunda que, à semelhança da transformação, deve operar-se pela manifestação unânime da vontade dos sócios, a não ser que haja cláusula expressa prevendo essas alternativas por deliberação pela maioria qualificada (arts. 1.071, V, e 1.076, I).

Com efeito, assim como a transformação, depende de unanimidade a inserção ou retirada de regra do contrato social acerca da aplicação das normas das sociedades anônimas à sociedade limitada, a menos que o próprio contrato social contenha previsão em sentido diverso, na forma do art. 1.114, do Código Civil⁴⁰⁶.

⁴⁰⁶ Art. 1.114. A transformação depende do consentimento de todos os sócios, salvo se prevista no ato constitutivo, caso em que o dissidente poderá retirar-se da sociedade, aplicando-se, no silêncio do estatuto ou do contrato social, o disposto no art. 1.031.

“Admite-se, todavia, a transformação por deliberação da maioria, quando, para tanto, constar expressa e específica autorização do estatuto ou do contrato social. A autorização estatutária ou contratual, caso não se contenha no estatuto ou contrato social original da sociedade, somente poderá ser neles introduzida, obviamente, através de deliberação unânime.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*, 2007, p. 487)

“Nos termos do art. 1.114 do NCC, considerando-se que o status jurídico dos sócios resultará alterado na transformação da sociedade, torna-se necessário o consentimento unânime para que possa efetivar-se. Esta condição ficará afastada somente no caso em que exista autorização prévia em tal sentido no contrato social.” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 251)

6.2 Normas Imperativas Pacíficas: Ordem Pública Societária

Como leciona o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima, o “emprego do verbo ‘dever’ é característico das normas imperativas. Elas são a regra no Direito Público e a exceção no Direito Privado”⁴⁰⁷.

Normas imperativas, “cogentes ou de ordem pública são aquelas que não podem ser alteradas sequer mediante vontade unânime dos sócios, pelo fato de estabelecerem princípios essenciais à organização da vida social”⁴⁰⁸. “Os preceitos imperativos sobrepor-se-ão às cláusulas contratuais, restringindo a autonomia da vontade das partes.”⁴⁰⁹

O Professor Marcelo Andrade Feres⁴¹⁰ leciona que “a ordem pública societária ocupa-se daquelas normas cogentes, inafastáveis pela vontade das partes”, esclarecendo o autor que se trata, “na realidade, de todo um conjunto de princípios e regras de observância compulsória, variável não só no tempo e no espaço, mas também em cada área do ordenamento jurídico”, figurando os seguintes exemplos de normas imperativas: i) os quóruns para tomadas de decisões, ii) o direito a co-participação nos resultados, e iii) nas sociedades anônimas, as normas de proteção aos não controladores e aquelas relacionadas às demonstrações financeiras⁴¹¹.

⁴⁰⁷ *Sociedade limitada*, 2006, p. 27.

⁴⁰⁸ MONTORO, Thereza Maria Sarfert Franco. *Direito de voto nas sociedades limitadas*, 2006, p. 133. Acerca das normas imperativas, Caio Mário da Silva Pereira concluiu: “enfim, as regras que o legislador erige em cânones basilares da estrutura social, política e econômica da Nação. Não admitindo derrogação, compõem as leis que proíbem ou ordenam cerceando nos limites da liberdade de todos.” (*Instituições de direito civil*, v. 3, 2002, p. 11)

⁴⁰⁹ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*, 2007, p. 121.

⁴¹⁰ *As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 71.

⁴¹¹ *As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 72-73.

Para Thereza Maria Sarfert Franco⁴¹²:

A imperatividade de regras no contexto das sociedades limitadas, diferentemente do cenário existente nas sociedades anônimas, leva em consideração situações de necessidade, de dependência ou inferioridade, com o objetivo de se fazer certa “*justiça material*” no âmbito privado, garantindo a funcionalidade da sociedade e um equilíbrio entre o alcance do interesse social e a proteção do interesse individual dos sócios.

Diante das considerações acima, especialmente no que toca às sociedades limitadas, são imperativas, não podendo o contrato social alterar, as normas que cuidam do seguinte: i) forma de constituição, devendo ser aplicado o art. 1.054, do Código Civil, que remete obrigatoriamente ao contrato social das sociedades simples⁴¹³, ii) responsabilidade solidária e ilimitada dos sócios antes do arquivamento do contrato social (art. 986, do Código Civil)⁴¹⁴, iii) responsabilidade dos sócios (art. 1.052, 1.055, §1º, 1.080, e 1.058, §3º, do Código Civil)⁴¹⁵, iv) quanto aos conclaves, necessidade de deliberação em assembléia nas sociedades com mais de dez sócios (art. 1.072, §1º, do Código Civil), hipóteses obrigatórias de deliberação de cotistas e observância dos quóruns mínimos para as deliberações, sendo tais normas estabelecidas em prol de cotistas não controladores, presumivelmente hipossuficientes (artigos 1.061, 1.063, §1º, 1.066, §2º, 1.071,

⁴¹² *Direito de voto nas sociedades limitadas*, 2006, p. 134.

⁴¹³ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 373.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 13, p. 45.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 314.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 397.

⁴¹⁴ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 373.

⁴¹⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 373.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 13, p. 45.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 314.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, v. 8, 2011, p. 346.

O Professor Albertino Daniel de Melo, tratando da ordem pública societária, esclareceu que “o regime de responsabilidade pode, teoricamente, ser alterado, desde que, pela alteração, não fiquem prejudicados terceiros. Assim, se o fim institucional da limitação da responsabilidade é o de beneficiar os sócios e incentivar a empresa, não é lícito usar o instituto para lesar terceiros (credores); mas é lícito um pacto de reforço pessoal – limitado – em face de credores sociais.” (*Sanção civil por abuso de sociedade*, 1997, p. 38)

1.076, 1.078, 1.085, 1.087, 1.033 e 1.127 e do Código Civil)⁴¹⁶, v) prazo mínimo para o exercício do direito de preferência na subscrição de novas cotas (art. 1.081, §1º, do Código Civil)⁴¹⁷, vi) direito de minoritários indicarem membro de eventual conselho fiscal (art. 1.066, §2º, do Código Civil), e vii) dissolução total (art. 1.087, do Código Civil)⁴¹⁸.

Como já se pontuou, as normas que tratam das matérias acima não podem ser objeto de alteração pela vontade dos sócios, podendo-se afirmar que seus efeitos atingem em demasia interesses de terceiros ou buscam proteger sócios não controladores, sendo que esta proteção não ocorria no regime jurídico anterior e foi um avanço do Código Civil no tratamento das sociedades limitadas⁴¹⁹.

6.3 Normas Supletivas Pacíficas

Como registrou o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima, o “emprego do verbo ‘poder’ é característico das normas supletivas. Elas são a regra no Direito Privado e a exceção no Direito Público.”⁴²⁰

Sem a intenção de esgotar a casuística possível, cumpre apresentar algumas normas que podem ser alteradas ou completadas pela vontade dos sócios,

⁴¹⁶ MONTORO, Thereza Maria Sarfert Franco. *Direito de voto nas sociedades limitadas*, 2006, p. 56. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 373. No mesmo sentido: FÉRES, Marcelo de Andrade. *As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 72-73. Acerca do quorum de instalação, leciona o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima, *verbis*:

“O caput do art. 1.074 refere-se, exclusivamente, à assembléia de cotistas. Prevê o quorum de instalação da assembléia de cotistas. Trata-se de norma imperativa. O contrato social não poderá dispor de forma diferente.” (*Sociedade limitada*, 2006, p. 120).

⁴¹⁷ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 139.

⁴¹⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 397.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 387.

⁴¹⁹ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 368-369.

⁴²⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 28.

a saber: i) a disciplina da cessão de cotas a terceiros (art. 1.057, do Código Civil)⁴²¹, e ii) as que cuidam, nas sociedades anônimas, sendo aplicáveis às sociedades limitadas, do CA (art. 138 a 159, da LSA)⁴²², do voto múltiplo (art. 141, da LSA)⁴²³, do capital autorizado (art. 158, da LSA)⁴²⁴, dos acordos de acionistas, denominados acordos de cotistas nas limitadas (art. 118, da LSA)⁴²⁵, “do reconhecimento da condição de substituto processual do sócio minoritário, para demandar, em nome da sociedade, o majoritário que exerce a gerência”(art. 159, da LSA)⁴²⁶, das regras para desempate em deliberações (art. 129, §2º, da LSA)⁴²⁷ e das regras acerca da distribuição dos lucros (art. 202, da LSA)⁴²⁸.

Quanto à aplicação de tais normas, é necessário destacar que, prevendo a LSA que o instituto deve ser regulado no estatuto, na sociedade limitada deverá ser regulado no contrato social, sob pena de não aplicação.

Neste sentido, quanto ao CA e outras normas de regência supletiva, Alfredo de Assis Gonçalves Neto leciona:

⁴²¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 28.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 328.

⁴²² CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 387.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 314.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, v. 8, 2011, p. 346.

⁴²³ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 387.

⁴²⁴ Tratando do assunto de forma completa: BARBI, Otávio Vieira. *Composição de interesses no aumento de capital social das sociedades limitadas*, 2004.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 379.

⁴²⁵ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35-36.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 13, p. 45.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 386.

⁴²⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 397.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 387.

⁴²⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 406.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 386.

⁴²⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 406-407.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 373.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, v. 8, 2011, p. 348.

É que o conselho de administração, mesmo quando se trata de sociedade anônima, precisa estar previsto no contrato social, inclusive com regras que o particularizem (a respeito do número de conselheiros, substituições, representação por empregado etc.). Por isso, parece-me que o contrato social precisa deixar claramente estabelecido em que assunto deve ser aplicada a referida lei e, além disso, regular, completamente, os institutos do anonimato, que incorpora à sociedade sobre que versa.⁴²⁹

As lições acima, de previsões esclarecedoras no contrato social, merecem loas, mormente no que toca ao CA. Contudo, apesar de serem ideais também quanto a outras matérias, atuando de forma a facilitar a resolução de eventuais conflitos de interesses, cumpre pontuar que não correspondem ao que acaba acontecendo, vez que as previsões genéricas são comuns. Portanto, as pesquisas devem ser realizadas diante deste fato notório.

6.4 Normas Imperativas ou Supletivas Controvertidas

6.4.1 Cotas Preferenciais: o Direito de Voto Pode ser Suprimido?

No regime jurídico anterior, existiu o entendimento de que “o direito de voto nas sociedades por quotas de responsabilidade limitada era de natureza absolutamente essencial”⁴³⁰, em virtude do que determinava, ao tratar das sociedades civis, o art. 1.394, do Código Civil de 1916, *verbis*: “Art. 1.394. Todos os sócios tem o direito de votar nas assembléias gerais, onde, salvo estipulação em

⁴²⁹ *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 314.

⁴³⁰ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 400.

contrário, sempre se deliberará por maioria dos votos.” Pacificou-se, no entanto, o entendimento pela possibilidade de existência de cotas preferenciais sem direito a voto ou com restrições ao exercício deste.

No regime jurídico em vigor, foi vedada a existência de cotas preferenciais pelo Manual do Registro do Comércio, Instrução Normativa n. 67/03, do Departamento Nacional do Registro do Comércio (DNRC), item 1.2.16.3.

Contudo, as cotas preferenciais são admitidas por brilhantes doutrinadores⁴³¹, respeitado, é claro, quanto à supressão ou restrição do direito a voto, o limite de no máximo de 50% (cinquenta por cento) do total de cotas existentes, art. 15, §2º, da LSA, assegurando, por óbvio, algum dos direitos patrimoniais ou políticos previstos pelos artigos 17 e 18, da LSA, também com conseqüente direito a voto contingente, art. 111, §1º, da LSA, decorrendo este da Lei, sendo oportuno ilustrar o assunto com as palavras de Maria Helena Diniz:

Os quotistas preferenciais perdem o direito de voto, mas por outro lado, têm direitos próprios da condição de sócio, como a deliberação sem separado em certas matérias previstas no contrato social, fiscalização, auferição de lucros etc. e, ainda, direitos patrimoniais mais vantajosos pela sua participação prioritário ou privilegiada na divisão dos lucros sociais e dividendos ou no rateio ou reembolso do capital por ocasião da liquidação, que não seja necessariamente proporcional à quantia de suas contribuições.⁴³²

⁴³¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35.

“Nos termos do parágrafo único do art. 1.053 do N. Código Civil, ‘o contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima’, o que facultará à sociedade limitada adotar, no respectivo ato constitutivo, *quotas ordinárias e preferenciais*, prática, aliás, que já vem sendo adotada de longa data.” (ALMEIDA, Amador Paes. *Manual das sociedades comerciais*, 2009, p. 135)

“Também se tem tentado, nas limitadas que adotam supletivamente a regência da LSA, a criação de quotas preferenciais, mas o DNRC não tem admitido tal prática, o que, em nossa opinião, é uma atitude equivocada.” (RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial*, 2010, p. 360)

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, v. 8, 2011, p. 346.

⁴³² DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, v. 8, 2011, p. 366.

Apesar de admitir as cotas preferenciais, José Edwaldo Tavares Borba⁴³³ entende que elas não podem sofrer privação ou limitação do direito de voto, vez que o art. 1.072 do Código Civil determina que as decisões sejam tomadas de acordo com o art. 1.010, do Código Civil.

No mesmo sentido, Alfredo de Assis Gonçalves Neto acrescenta:

Não vislumbro a menor possibilidade, por exemplo, de suprimir o direito de voto das quotas. No entanto, dada a permissão de tratamento diferenciado entre os sócios no que se refere à participação nos lucros, é de se admitir novas quotas que tenham preferência na recepção de dividendos. E não mais que isso. Tais cotas não concedem aos sócios o direito de eleger isoladamente representantes no Conselho de Fiscal, quando existente, não há assembléia de quotistas preferenciais para deliberar sobre a modificação dos seus direitos, devendo ser colhida, para tanto, a anuência de todos eles, e assim por diante.⁴³⁴

Aroldo Malheiros Duclerc Verçosa⁴³⁵, também admitindo as cotas preferências com direito a voto, igualmente verbera a possibilidade deste ser suprimido ou limitado, por duas razões, a saber: i) o §3º, do art. 1.072, dispensa a realização de conclave apenas se houver deliberação por escrito assinado pela unanimidade; e ii) na análise dos quoruns previstos na sociedade limitada, verifica-se que são incompatíveis com as cotas preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, já que, existindo cotas preferenciais sem direito a voto, até a metade do capital social, não seria possível a aprovação de matérias que exigem unanimidade, três quartos ou mais da metade do capital social.

⁴³³ “Essas cotas preferenciais não poderão sofrer, por outro lado, a privação do direito de voto. As deliberações dos sócios (art. 1.072) serão tomadas de acordo com o disposto no art. 1.010, ou seja, ‘por maioria de votos’, contados segundo o valor das cotas de cada um. Tem-se, portanto, nesse particular (direito de voto), norma expressa e imperativa, que assegura a todos os cotistas o exercício do voto segundo o valor de suas cotas. Qualquer exclusão ou restrição desse direito, por conseguinte, seria nula de pleno direito.” (*Direito societário*, 2007, p. 133)

⁴³⁴ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 314.

⁴³⁵ *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 400-401.

A despeito do brilhantismo dos defensores da impossibilidade de cotas preferenciais com supressão ou restrição do voto em sociedade limitada, o entendimento não prospera e nem pode prosperar.

O art. 1.055, do Código Civil previu que “o capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio”, pontuando, Thereza Maria Sarfert Franco Montoro, o seguinte:

entendo que não há justificativa para que a desigualdade mencionada seja interpretada de maneira restritiva, devendo ela ser interpretada de maneira ampla, de modo a abranger não apenas aspectos patrimoniais, como também aqueles de caráter obrigacional.⁴³⁶

(...)

Com relação às quotas sem direito a voto ou com direito de voto restrito, entendo que sua admissão é plenamente possível, sendo certo que sua regulamentação dependerá apenas de sua compatibilização com os demais dispositivos da legislação e do contrato social, notadamente os quoruns de deliberação, o que variará de acordo com cada caso concreto.⁴³⁷

Na realidade, o Código Civil de 2002 previu expressamente que as cotas podem ser desiguais e não alterou o critério de contagem de votos na sociedade limitada, vez que continua considerando o voto dos cotistas de acordo com o valor das cotas, sendo que a única distinção entres os regimes jurídicos é que a forma de contagem de votos passou existir por remissão, através de aposto explicativo, do art.

⁴³⁶ MONTORO, Thereza Maria Sarfert Franco. *Direito de voto nas sociedades limitadas*, 2006, p. 38. No mesmo sentido: “Outro ponto que merece destaque é a emissão de quotas preferenciais pelas sociedades limitadas. Não há consenso sobre o tema. Apesar de vedação do item 1.2.16.5 da Instrução Normativa nº 98/2003 do DNRC, sustentamos a possibilidade de emissão dessas quotas pelas sociedades limitadas. O direito de voto, assim como nas sociedades anônimas, não é essencial, já que pode ser suprimido, restrito ou suspenso temporariamente. O art. 1.010 do Código Civil determina que as deliberações sociais devem ser tomadas por maioria de votos, contados de acordo com o valor das cota de cada sócio. Por outro lado, o sócio cuja contribuição constitua em serviços (cooperativas e sociedades simples pura) não pode, em regra, ser privado dos lucros sociais na proporção da média do valor das cotas dos demais.” (GUSMÃO, Mônica. *Lições de direito empresarial*, 2009, p. 270)

⁴³⁷ *Ibidem*, p. 209.

1.072 ao art. 1.010, ambos do Código Civil⁴³⁸, não se podendo falar em qualquer novidade apta a afastar a possibilidade de existência de cotas preferenciais sem direito a voto, não custando lembrar que a doutrina é uníssona, como já se registrou anteriormente, no sentido de ser possível afastar a regra do art. 1010, §2º, do Código Civil, para que seja aplicado o art. 129 da LSA⁴³⁹, tratando os dois dispositivos legais da situação de empate nas deliberações.

Quanto às previsões de decisões por unanimidade, três quartos ou mais da metade do capital social, na forma dos artigos 1.061, 1.063, §1º, e 1.076⁴⁴⁰, do Código Civil, a existência delas justifica-se pela inexistência de previsão originária e expressa de cotas preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito na sociedade

⁴³⁸ “Código Civil (...) Art. 1.010. Quando, por lei ou pelo contrato social, competir aos sócios decidir sobre os negócios da sociedade, as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um.

§ 1º Para formação da maioria absoluta são necessários votos correspondentes a mais de metade do capital.

§ 2º Prevalece a decisão sufragada por maior número de sócios no caso de empate, e, se este persistir, decidirá o juiz.

§ 3º Responde por perdas e danos o sócio que, tendo em alguma operação interesse contrário ao da sociedade, participar da deliberação que a aprove graças a seu voto. (...) ”

Art. 1.072. As deliberações dos sócios, obedecido o disposto no art. 1.010, serão tomadas em reunião ou em assembléia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato.”

⁴³⁹ “Lei n. 6.404/76 (...) Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco. (...) ”

§ 2º No caso de empate, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembléia será convocada, com intervalo mínimo de 2 (dois) meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia.”

⁴⁴⁰ “Art. 1.061. Se o contrato permitir administradores não sócios, a designação deles dependerá de aprovação da unanimidade dos sócios, enquanto o capital não estiver integralizado, e de dois terços, no mínimo, após a integralização.

Art. 1.063. O exercício do cargo de administrador cessa pela destituição, em qualquer tempo, do titular, ou pelo término do prazo se, fixado no contrato ou em ato separado, não houver recondução.

§ 1º Tratando-se de sócio nomeado administrador no contrato, sua destituição somente se opera pela aprovação de titulares de quotas correspondentes, no mínimo, a dois terços do capital social, salvo disposição contratual diversa.

Art. 1.076. Ressalvado o disposto no art. 1.061 e no § 1º do art. 1.063, as deliberações dos sócios serão tomadas:

I - pelos votos correspondentes, no mínimo, a três quartos do capital social, nos casos previstos nos incisos V e VI do art. 1.071;

II - pelos votos correspondentes a mais de metade do capital social, nos casos previstos nos incisos II, III, IV e VIII do art. 1.071;

III - pela maioria de votos dos presentes, nos demais casos previstos na lei ou no contrato, se este não exigir maioria mais elevada.”

limitada, sendo suficiente que, no caso, para efeito de quorum, sejam consideradas apenas as cotas com direito de voto, realizando-se assembléia ou reunião especial de cotistas preferencialistas nas hipóteses e na forma do art. 136, §1º, da LSA, sendo a unanimidade de todos os cotistas necessária apenas quanto à transformação e alteração das regras de regência supletiva, vez que, nesta hipótese, é exigida também nas sociedades anônimas, art. 221, da LSA.

Dessa forma, havendo privação ou restrição do direito de voto dos cotistas preferencialistas, a decisão por escrito tomada pela unanimidade, na forma do art. 1.072, §3º, do Código Civil, abará apenas os cotistas com direito a voto, assistindo a todos os sócios, ainda que sem direito a voto, o direito de comparecer aos conclaves e deliberar, podendo ser o caso de aplicação do art. 136, §1º, da LSA.

Com efeito, o Legislador previu a regra geral, de decisões pela maioria do capital social, em norma explicativa, art. 1.072, do Código Civil, e, quanto às cotas com direito a voto, imperativas, valendo observar, do ponto de vista gramatical, que a remissão ao art. 1.010 pelo art. 1.072 ocorre através de apostrofo explicativo.

Destarte, como ao firmar o contrato social os sócios encontram-se em liberdade plena e não há vedação quanto à renúncia ao direito de voto⁴⁴¹, vez que o contrato social não é de adesão, nada impede que, originariamente, queiram alguns sócios contratar no sentido de que lhes sejam assegurados outros direitos e subtraído ou limitado o direito de voto, vez que este não é essencial, inexistindo no ordenamento jurídico em vigor sequer disposição similar à do revogado art. 1.394, do Código Civil de 1916⁴⁴².

⁴⁴¹ “Código Civil (...) Art. 424. Nos contratos de adesão, são nulas as cláusulas que estipulem a renúncia antecipada do aderente a direito resultante da natureza do negócio.”

⁴⁴² “Art. 1.394. Todos os sócios tem o direito de votar nas assembléias gerais, onde, salvo estipulação em contrário, sempre se deliberará por maioria dos votos.”

A LSA estabelece todo um sistema de regência e proteção dos acionistas preferencialistas, sem direito a voto ou com voto restrito, sendo perfeitamente compatível com as cotas preferenciais sem direito a voto.

Seria um absurdo entender que o Legislador quis dotar de maior proteção o cotista não controlador da sociedade limitada do que o acionista não controlador da sociedade anônima, vez que as normas de proteção deste, diferentemente das normas de proteção daquele, tem como objetivo fortalecer o mercado de capitais, vale dizer, um interesse público, do Estado⁴⁴³, não apenas privado.

Por derradeiro, cumpre frisar que o entendimento impeditivo acima vergastado contraria os princípios constitucionais da livre iniciativa, da legalidade e da máxima efetividade da norma constitucional, abordados no item 3 do Capítulo III.

6.4.2 Direito de Recesso

Como lecionou José Xavier Carvalho de Mendonça, os sócios possuem direitos patrimoniais e pessoais.⁴⁴⁴ Dentre aqueles direitos encontram-se os de participação nos resultados, lucro ou prejuízo; e de recebimento de participação no acervo no caso de dissolução da sociedade. Os direitos pessoais albergam os de participar das deliberações, de votar, de preferência e de fiscalizar.

⁴⁴³ “Paradoxalmente, o principal destinatário das normas de proteção aos minoritários (não controladores) não são estes. Principal destinatário é a empresa privada nacional e, em última análise, o Estado. Pode-se estabelecer uma linha de íntima conexão entre os princípios fixados nos arts. 170 e 173 da Constituição Federal de 1988 e a preocupação com o fortalecimento da empresa privada nacional” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *O Acionista minoritário no direito brasileiro*, 1994, p. 82)

⁴⁴⁴ “591. Parece-nos que o direito de sócio, isto é, a posição jurídica dos sócios nas sociedades commerciaes, analisa-se em duas partes: um direito patrimonial e outro pessoal.” (*Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, v. 3, 1938, p. 71)

Contudo, no âmbito societário, existe um direito misto, híbrido⁴⁴⁵, que é o direito de recesso ou retirada da sociedade nos casos previstos em lei ou no ato constitutivo, sendo inerente a ele o recebimento dos fundos que somente caberiam ao sócio em caso de liquidação da sociedade.⁴⁴⁶

Na sociedade limitada, o direito de recesso é assegurado expressamente pelo art. 1.077, do Código Civil⁴⁴⁷, nas hipóteses de alteração do contrato social, fusão da sociedade, incorporação de outra sociedade ou da sociedade por outra, inexistindo dúvida de que, em qualquer tipo societário, no caso de transformação, tal direito é assegurado, art. 1.114, do Código Civil, e art. 221, da LSA.

Evidentemente, não é possível suprimir hipóteses em que o direito de retirada é expressamente assegurado na sociedade limitada⁴⁴⁸, entendendo Modesto Carvalhosa que “o exercício do direito de recesso, em se tratando de alteração do contrato social, somente poderá ser exercido pelo sócio cujos direitos patrimoniais ou sociais forem atingidos”⁴⁴⁹.

Também restringindo as hipóteses de cabimento do direito de retirada, entende Otávio Barbi Filho que ele não pode ser exercido de forma imotivada.⁴⁵⁰

⁴⁴⁵ Conforme Modesto Carvalhosa, “constitui o recesso direito de natureza patrimonial e social” (*Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 13, p. 249)

⁴⁴⁶ “Recesso é a faculdade legal do sócio de retirar-se da sociedade mediante o recebimento de seus haveres” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, v. 13, 2003, p. 248)

⁴⁴⁷ “Art. 1.077. Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subseqüentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031.”

⁴⁴⁸ “O direito de retirada ou recesso nas limitadas é cabível sempre que houver dissidência relativa a uma modificação do contrato social; na sociedade anônima ele é casuístico e bastante restrito. Ora, como há norma expressa na limitada regulando a retirada (CC, art. 1.077), não é possível alterá-la pela vontade das partes pela vontade das partes com a substituição do critério legal por outro que só lhe pode ser supletivo.” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa, comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2008, p. 314.

⁴⁴⁹ “Assim, se a alteração atingir todos os sócios, como aumento ou diminuição do capital social (art. 1.081 e s.) na participação dos lucros, cabe a qualquer deles o exercício do direito de retirada. Se, no entanto, a alteração atinge apenas o direito de um deles, como o de participar contratualmente da gerência da sociedade (art. 1.063, §1º), cabe unicamente a este o exercício de tal prerrogativa legal.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, 2003, v. 253)

⁴⁵⁰ “Também a demonstrar a natureza institucional das regras das sociedades limitadas está o regime de retirada dos sócios. O art. 1.077, específico das sociedades limitadas, ao contrário do que faz o

O entendimento limitador das hipóteses de exercício do direito de retirada encontra fundamento no fato incontroverso de que a despedida implica o reembolso do capital dos cotistas e, “sem dúvida, descapitaliza a sociedade limitada, colocando em risco sua estabilidade e o princípio da preservação da empresa”⁴⁵¹.

Quanto ao exercício do direito de retirada em sociedade limitada, é de se reconhecer que existe remissão apenas ao art. 1.031⁴⁵², do Código Civil, que cuida somente da forma de pagamento dos haveres societários, inexistindo qualquer outra hipótese de recesso ou qualquer remissão ao art. 1.029⁴⁵³, também do Código Civil, que trata da sociedade simples e estabelece que nesta, sendo ela por prazo indeterminado, pode ser exercido, de forma imotivada, o direito de retirada, pelo que se deve concluir, em princípio, do ponto de vista teórico, pela inaplicabilidade do citado art. 1.029.⁴⁵⁴

Contudo, a matéria deve ser entendida sob o prisma constitucional: i) ninguém pode ser obrigado a associar-se ou a permanecer associado (art. 5º, XX, da Constituição da República⁴⁵⁵), ii) é assegurada a liberdade de contrato pelo

art. 1.029, que admite a saída imotivada de sócio de Sociedade Simples celebrada por prazo indeterminado, veda a retirada imotivada de sócio, condicionando-a às hipóteses de divergência quanto a modificação do contrato social, fusão e incorporação.” (*Composição de interesses no aumento de capital social das sociedades limitadas*, 2004, p. 53)

⁴⁵¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 129.

⁴⁵² “Art. 1.031. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado.”

⁴⁵³ “Art. 1.029. Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, mediante notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa. Parágrafo único. Nos trinta dias subseqüentes à notificação, podem os demais sócios optar pela dissolução da sociedade.”

⁴⁵⁴ “Não havendo omissão por parte das normas próprias da sociedade limitada, as hipóteses de retirada do art. 1.029 do CC/2002 não são aplicáveis à sociedade limitada.” (MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*, 2010, p. 123)

⁴⁵⁵ Entendendo pela aplicação do princípio no âmbito da sociedade limitada: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 18.

Em sentido contrário, apontando divergência e entendendo que o art. 5º, XX, da Constituição da República, não é fundamento do direito de retirada, sendo o fundamento constitucional deste o princípio da livre iniciativa, insculpido no art. 170, parágrafo único da Constituição: MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*, 2010, p. 36-44.

princípio da livre iniciativa (art. 1º, IV e 170, da Constituição da República), conforme abordado no próximo Capítulo, item 3; e iii) é assegurado o direito de propriedade consistente na participação do acervo da sociedade no caso de dissolução total e de recebimento de seus haveres no caso de dissolução parcial (art. 5º, *caput*, da Constituição da República).

Neste passo, é importante lembrar que, tratando-se de sociedades anônimas fechadas, pelo temperamento jurisprudencial, mesmo inexistindo previsão legal, admite-se a dissolução parcial se atendidos os três requisitos cumulativos que se seguem: **a)** ser a afeição pessoal entre os acionistas (*affectio societatis*) o elemento preponderante quando da constituição da sociedade, o que normalmente ocorre em sociedades familiares; **b)** haver quebra desta afeição pessoal; e **c)** não ocorrer preenchimento dos fins da sociedade, que pode decorrer de inexistência de lucros e de distribuição de dividendos por longos anos; vez que “seria injusto manter o acionista prisioneiro da sociedade, com seu investimento improdutivo”, como destacou Rubens Requião.⁴⁵⁶

O derradeiro requisito supra é fundado em causa de dissolução total prevista pelo art. 206, II, b, da LSA, interpretando-se o pedido de dissolução total como se dissolução parcial se tratasse, vez que este está contido naquele e tal exegese resulta na aplicação do princípio da preservação da empresa.

No regime jurídico anterior, no que toca às sociedades limitadas, lembrou Evy Cynthia Marques:

Embora não fosse aceita por boa parte dos demais doutrinadores, prevaleceu na jurisprudência a tese de

⁴⁵⁶ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 111.294, originado do Paraná. Espólio de Aurélio Fontana de Pauli e Espólio de Antônio de Pauli *versus* Cocelpa Companhia de Celulose e Papel do Paraná e outros. Relator: Ministro Cesar Asfor Rocha. Brasília/DF. Acórdão de 28 de maio de 2001. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em: 15 de maio de 2009.

Rubens Requião⁴⁵⁷], segundo a qual o desentendimento entre os sócios também poderia motivar a dissolução parcial da sociedade, nos termos do inciso I do artigo 336 do Código Comercial de 1850, isto é, por caracterizar situação em que é impossível a continuação da sociedade por não poder preencher o intuito e fim social. Em outras palavras, a hipótese legal se verificaria pela perda da *affectio societatis*.⁴⁵⁸

Conquanto o Código Civil não estabeleça literalmente a possibilidade de dissolução judicial total por impossibilidade de ser atingido o fim social da sociedade, como previa o revogado art. 336, 1, do Código Comercial, estabelece o dito diploma legal em vigor, art. 1.034, II⁴⁵⁹, a possibilidade de dissolução total judicial no caso se tornar inexecutível o fim social, devendo-se conferir a mesma interpretação aos dois verbetes de forma a abarcar a ausência de *affectio societatis*, autorizando o pedido de dissolução total com a tutela jurisdicional de dissolução parcial na sociedade limitada⁴⁶⁰, como inclusive admitiu em pesquisa mais recente Otávio Vieira Barbi.⁴⁶¹

⁴⁵⁷ *Curso de direito comercial*, v. 1, 2007, p. 352-353.

⁴⁵⁸ *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*, 2010, p. 90-91.

⁴⁵⁹ “Art. 1.034. A sociedade pode ser dissolvida judicialmente, a requerimento de qualquer dos sócios, quando: (...)

II – exaurido o fim social, ou verificada sua inexecutibilidade.”

⁴⁶⁰ “Além das hipóteses de dissolução extrajudicial do art. 1.033, podem as sociedades limitadas dissolver-se em razão de: (...) (iii) exaurimento ou inexecutibilidade do fim social (art. 1.034, II, ou art. 206, II, b, da Lei n. 6.404/76).” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, v. 13, 2003, p. 342)

“Há varias causas que podem levar à inexecutibilidade do fim social, ensejando o pedido de dissolução judicial, proposto por qualquer de seus sócios. Dentre elas, pode-se citar: (...) (v) ausência da *affectio societatis*.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, v. 13, 2003, p. 345)

“Também se pode vislumbrar outra hipótese de semelhante forma de dissolução parcial na previsão contida no art. 1.034, II, do Código Civil, o qual prevê a possibilidade de o sócio requerer a dissolução da sociedade quando verificada a sua inexecutibilidade. Ora, tendo em vista que esta pode vir ditada pela falta de *affectio societatis*, nada impede que o juiz, ante a discordância dos demais sócios relativamente à dissolução da sociedade, decrete apenas a retirada do sócio insatisfeito, promovendo, assim, a dissolução parcial da sociedade. Como teria o sócio requerente, neste caso, direito à dissolução total, a liquidação dar-se-á como se aquela tivesse sido decretada. O mesmo poderá ocorrer no âmbito das S.A., porquanto o art. 206, II, b, da Lei n. 6.404/76 contém disposição de igual teor, ao prever a dissolução da companhia quando provado que não possa mais preencher o seu fim.” (FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *Comentários ao Código Civil*, 2008, p. 578)

“Lei n. 6.404/76 (...)

Art. 206. Dissolve-se a companhia: (...) II – por decisão judicial: (...)

b) quando provado que não pode preencher o seu fim, em ação proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social”.

⁴⁶¹ “Sociedade Limitada – artigo 1.077 do Código Civil: apenas pode retirar-se o cotista em caso de discordar de modificações do contrato, fusão e incorporação de outra sociedade. Nossa doutrina e jurisprudência, contudo, admitem a retirada em juízo por rompimento da *affectio* (dissolução parcial).” (*Sociedade simples*, 2007, p. 33)

É escusável repetir que, ao tratar dos reflexos da classificação das sociedades quanto à estrutura econômica, o Professor Doutor Osmar Brina Corrêa-Lima registrou que na visão dos pretórios pátrios as sociedades limitadas são sociedades de pessoas e o que o fato influi nas decisões, sendo também estas as palavras de Celso Barbi Filho, *verbis*:

Diante da realidade contratual, a jurisprudência vem prestigiando o *intuitu personae* na solução dos conflitos surgidos entre sócios de sociedades por quotas de responsabilidade limitada. E, face disso, o caráter pessoal ou capitalista que o contrato social atribua a essas sociedades pode ter decisiva influência nas questões ligadas à dissolução parcial e aos conseqüentes meios judiciais para a apuração dos haveres.⁴⁶²

Na realidade, se entendida a possibilidade de exercício do direito de retirada da sociedade limitada apenas nas hipóteses dos artigos 1.077 e 1.114, concluir-se-á que são mais amplas as hipóteses nas sociedades anônimas, vez que apenas neste tipo societário também é assegurado em razão de decisão de participação em grupo de sociedades (art. 136, V, c/c art. 137, da LSA), de emissão de partes beneficiárias (art. 136, VIII, c/c art. 137, da LSA) e de aquisição de controle de outra sociedade (art. 256, §2º, da LSA).

Não se pode admitir que a sociedade limitada tenha cunho capitalista ou institucionalista superior ao da sociedade anônima e, como registrou Rubens Requião “a discórdia arruína as melhores empresas”⁴⁶³, sendo certo que um sócio com a intenção de desligar-se da sociedade, se impedido de proceder de tal forma, facilmente criará a perda da *affectio societatis*, tratando-se de questão de manifesta

⁴⁶² *Dissolução parcial de sociedades limitadas*, 2004, p. 97.

⁴⁶³ “Como comentava Troplong, ‘a união faz a força’, mas a discórdia arruína as melhores empresas. A discórdia entre sócios é então causa grave de dissolução.” (*Curso de direito comercial*, v. 2, 2007, p. 353).

subjetividade e passível de ser criada, neste caso em prejuízo da empresa, dos próprios sócios, dos trabalhadores e da sociedade em geral.

Ademais, querer manter um sócio insatisfeito em sociedade é estimular a criação conflitos de interesses, o que é contrario à finalidade do Direito de pacificação social, cumprindo frisar que a jurisprudência, quanto à “aplicabilidade do art. 1.029, do CC/2002, limita-se a garantir ao sócio de sociedade limitada o direito de retirada a qualquer tempo”⁴⁶⁴, sendo que “os próprios italianos, em 2003, reformaram seu sistema para ampliar a liberdade de retirada dos sócios de sociedade limitada e, até mesmo da sociedade anônima, quando fechada”⁴⁶⁵

Dessa forma, deve-se entender como hipótese de exercício de direito de retirada o pedido de dissolução total no caso em que este é cabível por inexecuibilidade do fim social, que abarca a ausência de afeição societária de forma a autorizar a dissolução judicial parcial, art. 1.034, II, do Código Civil, aplicando-se à sociedade limitada o art. 1.029, do Código Civil, o que se torna possível numa interpretação sistemática do Direito.⁴⁶⁶

⁴⁶⁴ “Até o momento, no entanto, a questão parece não ter recebido a devida atenção da jurisprudência, que sem debater ou abordar de forma pormenorizada a aplicabilidade do artigo 1.029 do CC/2002, limita-se a garantir ao sócio de sociedade limitada o direito de retirada a qualquer tempo.” (MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*, 2010, p. 112-113)

⁴⁶⁵ MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*, 2010, p. 23-24) Adiante, complementa a autora, Após a reforma de 2003, como analisado, as hipóteses de retirada foram ampliadas, inclusive permitindo as hipóteses contratuais, resguardando-se, entretanto, de acordo com a doutrina italiana, a integridade do capital social e a tutela dos credores sociais.” (*ibidem*, p. 115)

⁴⁶⁶ Em sentido contrário: “A dissolução parcial *stricto sensu* é uma ação de conhecimento, de caráter constitutivo, com efeitos a partir do trânsito em julgado.

A retirada é um direito potestativo do sócio de sair da sociedade em determinadas hipóteses previstas em lei ou no contrato mediante, apenas, comunicação à sociedade ou demais sócios, conforme o caso, e sem qualquer necessidade, em princípio, de provimento jurisdicional (...). Os efeitos do exercício do direito de retirada, como vimos, existem a partir do recebimento da comunicação pela sociedade ou pelos demais sócios e são *ex nunc*.

Ademais, ao sócio retirante atribui-se o recebimento de sua participação societária calculados de acordo com o contrato social ou nos termos do artigo 1.031 do CC/2002, ao passo que na dissolução parcial *stricto sensu* o cálculo é realizado como e a sociedade fosse realmente dissolvida e liquidada.” (MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*, 2010, p. 23-24)

Na verdade, existem apenas três hipóteses legais de dissolução ou resilição parcial da sociedade limitada: retirada, morte e exclusão⁴⁶⁷, não sendo razoável admitir uma quarta situação denominada de dissolução parcial *stricto sensu* ou distinção na apuração de haveres nas três hipóteses estabelecidas pelo Código Civil, já que este determina o levantamento de balanço especial ou de “determinação”⁴⁶⁸, art. 1.031, nas três hipóteses de dissolução parcial supra, sem qualquer distinção quanto aos critérios de levantamento.

Se é certo que não se pode admitir que o sócio que se retirou da sociedade por ausência de *affectio societatis* receba valor superior ou inferior ao montante a ser pago aos herdeiros do sócio falecido ou daquele montante pago ao sócio excluído por falta grave ou justa causa caracterizadora de ato de inegável gravidade, é justo que não se admita qualquer distinção na apuração de haveres nos casos de dissolução parcial de sociedade.⁴⁶⁹

Do ponto de vista procedimental, se a notificação do exercício do direito de retirada encontrar guarida no Direito, vale dizer, se existente expressamente o direito de retirada ou a possibilidade de dissolução parcial decorrente de pedido de dissolução total, é a partir do recebimento notificação com este pleito, se não iniciada a dissolução total, é que são resguardados os direitos patrimoniais do sócio,

⁴⁶⁷ “Dos arts. 1.028 a 1.032 do Código Civil extraem-se as seguintes hipóteses de resilição do contrato de sociedade limitada com relação a um cotista:

1. Retirada de cotista (.v. o comentário ao art. 1.077);
2. Exclusão de cotista (v. o comentário aos arts. 1.085 e 1.086); e
3. morte de cotista (v. tópico mais adiante).” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 183)

⁴⁶⁸ ESTRELA, Hernani. *Apuração dos haveres de sócio*, 2001, p. 121.

⁴⁶⁹ “O Código Civil dispõe detalhadamente sobre as várias situações ensejadoras da resilição da sociedade limitada em relação a um cotista. Mas não estabelece um critério diferenciado para a apuração dos haveres do cotista em cada uma delas. *Ubi lex non distinguit, Nec nos distinguere debemus* (onde a lei não distingue também não devemos distinguir).” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 198)

nunca do trânsito em julgado da decisão que reconhecer o direito. Observe que o objetivo da notificação é justamente o de resguardar direitos, art. 867, do CPC⁴⁷⁰.

Na sociedade limitada, a aplicação do princípio da preservação da empresa no sentido de limitar o direito de retirada deve ser compreendido apenas de modo a admitir, no contrato social, de forma expressa, a limitação, *v. g.*, determinando que somente poderá ocorrer o exercício do direito de retirada nos casos expressamente previstos nos artigos 1.077 e 1.114, do Código Civil.

Dessa forma, o sócio estará certo das implicações do contrato social por ele assinado, vez que a situação constará dele de forma expressa.

Por fim, cumpre concluir que, inexistindo limitação expressa ao direito de retirada no contrato social, ele poderá ser exercido sim de forma imotivada, na forma do art. 1.029, do Código Civil, não sendo possível presumir, é escusável repetir, que o Legislador quis dotar a sociedade limitada de cunho capitalista superior ao da sociedade anônima ou que sua vontade seja a de estimular graves desentendimentos entre os sócios em prejuízo de todos e da própria finalidade pacificadora do Direito. Ademais, se admitida a procedência da ação de dissolução decorrente da inexecutabilidade do fim social por ausência de afeição societária, concluir-se-á que em situação idêntica encontra-se o sócio ao qual, por força de previsão legal expressa é assegurado o direito de retirada, não se podendo fazer distinção entre tais situações.

⁴⁷⁰ “Código de Processo Civil (...)

Art. 867. Todo aquele que desejar prevenir responsabilidade, prover a conservação e ressalva de seus direitos ou manifestar qualquer intenção de modo formal, poderá fazer por escrito o seu protesto, em petição dirigida ao juiz, e requer que do mesmo intime quem de direito.”

CAPÍTULO III

SOCIEDADE LIMITADA: DISTRIBUIÇÃO PRIVADA DE DEBÊNTURES

1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO ENTENDIMENTO IMPEDITIVO

Noutros tempos, já se defendeu a possibilidade de sociedades limitadas distribuírem debêntures. Segundo José Waldecy Lucena⁴⁷¹, o primeiro a sustentá-la foi Hermano de Villemor Amaral, discípulo do Professor Inglês de Souza, a quem dedicou sua obra denominada *Das sociedades limitadas*, destacando nesta a possibilidade existente na legislação portuguesa e no art. 444 do Projeto de Código Comercial da pena de seu citado mestre, essas as fontes iniciais do regime jurídico anterior: Decreto n. 3.708/19⁴⁷², revogado pelo Código Civil de 2002.

Hermano de Villemor Amaral lecionou o seguinte:

Por força desse art. 18 (do Dec. n° 3.708), as sociedades limitadas não podem ser incluídas na regra proibitiva do art. 3° do Decreto de 1893 [Decreto 177-A], não só porque, á sua data, nem sequer se cogitava da sua criação, como também e principalmente, porque a expressão – disposições da lei das sociedades anônymas, não se póde restringir ao Decreto n° 434, de 4 de julho de 1891, nem sómente abranger as leis que elle consolidou, mas deve-se estender a todos os dispositivos legaes que substituíram as disposições desse Decreto, revogando-as, como os do citado Decreto 177-A, de 15 de setembro de 1.893, quanto aos arts. 41 a 45, sobre a emissão de *debentures*, e os da Lei n. 2.024,

⁴⁷¹ LUCENA, José Waldecy. *Sociedades limitadas*, 2005, p. 306.

⁴⁷² AMARAL, Hermano de Villemor. *Das sociedades limitadas*, 1921, p. 165-166. No mesmo sentido: VAMPRE, Spencer. *Tratado Elementar de Direito Comercial*, 1922, p. 512.

de 17 de Dezembro de 1908, quanto aos arts. 166 a 199, relativos à liquidação forçada de sociedades anônimas.⁴⁷³

É de se reconhecer que Hermano de Villemor Amaral admitiu a possibilidade apenas no caso de a sociedade limitada possuir conselho fiscal e dar aos atos e negócios sociais a necessária publicação⁴⁷⁴, sendo sua posição seguida por Spencer Vampré⁴⁷⁵ e Noredino C. Alves da Silva.⁴⁷⁶

Contudo, prevaleceu o entendimento de Waldemar Ferreira, *verbis*:

Examinando-se, porém, na sua letra e nos seus intuitos, o art. 18, a conclusão é que as sociedades por quotas não podem contrair empréstimos, mediante a emissão de debêntures, por falta de lei que isso permita.

Desarticulemos, para demonstração do asserto, o texto do art. 18 numa interrogação e na sua resposta:

- no que, quanto às sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, devem ser observadas as disposições da lei das sociedades anônimas?

- no que não for regulado no estatuto social, e na parte aplicável.

Resulta, pois, e sem a menor sombra de dúvida, que as disposições da lei das sociedades anônimas somente serão aplicadas às sociedades por quotas, de responsabilidade:

a) no que não for regulado no contrato social;

b) na parte aplicável.

Eis, sem mais ambages, o que diz o texto legal.

Não diz que serão observadas, quanto às sociedades por quotas, de responsabilidade limitada “no que não for regulado por Ella”, e na parte aplicável, as disposições das sociedades anônimas; mas sim “no que não for regulado no estatuto social, e na parte aplicável...”⁴⁷⁷

Da mesma forma posicionaram-se Trajano de Miranda Valverde⁴⁷⁸ e Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto⁴⁷⁹. No regime jurídico em vigor, entendem no

⁴⁷³ *Das sociedades limitadas*, 1921, p. 165.

⁴⁷⁴ *Das sociedades limitadas*, 1921, p. 166.

⁴⁷⁵ *Tratado Elementar de Direito Comercial*, 1922, p. 313.

⁴⁷⁶ *Sociedade – Quotas – Limitadas*. Rio de Janeiro, 1927, n. 77, p. 66. *Apud* LUCENA, José Waldecy. *Sociedades limitadas*, 2005, p. 306.

⁴⁷⁷ *Sociedades por quotas*, 1925, p. 146.

⁴⁷⁸ *Sociedades por Ações*, v. II, 1959, p. 160.

⁴⁷⁹ *A sociedade por cota de responsabilidade limitada*, 1956, p. 146.

mesmo sentido José Edwaldo Tavares Borba⁴⁸⁰; Carlos Aurélio de Souza e José Antônio Lomônaco⁴⁸¹; Marcelo B. Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro⁴⁸²; Otávio Vieira Barbi⁴⁸³; e Maria Helena Diniz⁴⁸⁴, sendo que, com o simples fundamento de que as sociedades limitadas não possuem natureza institucional, Modesto Carvalhosa⁴⁸⁵ igualmente defende a impossibilidade, chegando outro professor bandeirante, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, a afirmar, sem fundamentar, que os artigos da LSA que cuidam das debêntures são “absolutamente incompatíveis”⁴⁸⁶ com a sociedade limitada.

Fábio Ulhoa Coelho⁴⁸⁷ figura exemplo envolvendo distribuição de debêntures por sociedade limitada e igualmente entende pela impossibilidade, como leciona a Professora Rachel Sztajn⁴⁸⁸ no âmbito da recuperação da empresa.

⁴⁸⁰ *Das debêntures*, 2005, p. 27. “No direito brasileiro, apenas as sociedades anônimas e as em comandita por ações têm legitimação para emitir debêntures.”

⁴⁸¹ *Debêntures*, 1990, p. 21. “Desta forma, apenas as Sociedades Anônimas estão legalmente autorizadas a emitir debêntures, excluindo-se todas as outras, observada a exceção das Sociedades em Comandita por Ações.”

⁴⁸² *Curso avançado de direito comercial*, 2006, p. 186. “Devemos registrar que a aplicação supletiva das normas relativas às sociedades anônimas, quando assim ficar determinado pelo contrato social, somente será cabível quando compatível com a natureza da sociedade limitada. Evidentemente são incompatíveis (...) debêntures.”

⁴⁸³ *Composição de interesses no aumento de capital de sociedades limitadas*, 2004, p. 121.

⁴⁸⁴ *Curso de direito civil brasileiro*, 2011, p. 351.

⁴⁸⁵ *Comentários ao código civil*. Coordenador: Antônio Junqueira de Azevedo, p. 44-45. “As sociedades limitadas têm caráter contratual e são um tipo particular e híbrido, que pode ser adotado tanto para sociedades civis quanto para comerciais, tanto para pequenos quanto para os grandes empreendimentos. Nisso a sociedade limitada contrasta com o caráter institucional e puramente comercial das sociedades anônimas, pelo que não é possível uma transposição pura e simples das regras das sociedades por ações às omissões deste Capítulo IV, que trata das limitadas. Assim, exemplificativamente, não podem ser aplicadas às sociedades limitadas as regras da sociedade anônima atinentes (...) à emissão de títulos estranhos ao capital social, tais como debêntures.”

⁴⁸⁶ *Curso de direito comercial*, v. 2, 2006, p. 385.

⁴⁸⁷ “Aclare-se o critério por um exemplo: imagine uma sociedade limitada que deseje emitir debêntures, para obtenção de recursos destinados ao desenvolvimento de sua atividade econômica. Indago: pode fazê-lo? Se a Lei das Sociedades Anônimas fosse aplicável, *em qualquer hipótese de omissão do capítulo próprio do Código Civil, desde que prevista a supletividade pelo contrato social*, a conclusão lógica seria a da possibilidade de se realizar o autofinanciamento. Mas a resposta correta é oposta. A sociedade limitada não pode emitir debêntures. E a fundamentação jurídica para essa resposta se encontra no critério apontado: a Lei das Sociedades Anônimas é aplicável às limitadas *nas matérias a respeito das quais podem os sócios contratar*. Nos assuntos que escapam ao âmbito das negociações entre eles, não incide.” (*Curso de direito comercial*, v. 2, 2011, p. 396)

⁴⁸⁸ “Emissão de valores mobiliários (inc. XV), evidente, só pode ser aplicada quando se tratar de companhia.” (*Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 245)

2 DA POSSIBILIDADE DIANTE DAS PREVISÕES INFRA-CONSTITUCIONAIS

Como apontado no item anterior deste Capítulo, em 1921, de forma simples e pertinente, Hermano de Villemor Amaral defendeu a possibilidade de distribuição de debêntures por sociedades limitadas, vez que o único dispositivo legal proibitivo era o Decreto n. 177-A, de 1893, sendo bem posterior a ele o Decreto 3.708, de 1919, que introduziu a sociedade limitada no ordenamento jurídico pátrio com previsão expressa de aplicação, em seu art. 18, das normas da sociedade anônima, para a qual o Legislador sempre admitiu a distribuição de debêntures.

A fim de restar incontroversa a possibilidade de distribuição privada de debêntures por sociedade limitada, cumpre frisar que elas eram referidas como títulos ao portador por todos os diplomas legais que tratavam do assunto no regime jurídico anterior, sendo que as disposições do Decreto-Lei 781 de 1938 não estabeleciam proibição, preconizando apenas a necessidade de previsão no ato constitutivo em se tratando de obrigações ao portador.⁴⁸⁹

⁴⁸⁹ “Lei n. 3.150, de 1882 (...)

Art. 32. E' permitido ás sociedades anonymas contrahir empréstimo de dinheiro por meio de emissão de obrigações ao portador.”

“Decreto n. 8.821, de 1882 (...)

Art. 21. E' permitido ás sociedades anonymas contrahir empréstimo por via de obrigações (debentures) ao portador.”

“Decreto n. 434, de 1891 (...)

Art. 41. E' permitido às sociedades anonymas contrahir empréstimos em dinheiro, dentro ou fora do paiz, emitindo para esse fim obrigações (debêntures) ao portador.”

“Decreto 177-A, de 1893 (...)

Art. 3º Nenhuma sociedade ou empresa de qualquer natureza, nenhum commerciante ou individuo de qualquer condição, poderá emitir, sem autorização do Poder Legislativo, notas, bilhetes, ficas, vales, papel ou titulo, contendo promessa de pagamento em dinheiro ao portador, ou com o nome deste em branco, sob pena de multa do quadruplo de seu valor e de prisão simples por quatro a oito mezes.”

“Lei nº 2.024, de 1908

Art. 1º O commerciante que, sem relevante razão de direito, não paga no vencimento obrigação mercantil liquida e certa, entende-se fallido.

Paragrapho unico. Consideram-se obrigações liquidas e certas: (...)

3º As obrigações ao portador (debentures) emitidas pelas sociedades anonymas e commanditarias por acções e as letras hypothecarias e os respectivos coupons de ambos esses titulos para pamento de juros.”

Contudo, no regime jurídico em vigor é expressamente previsto que o certificado de debênture deve conter o nome do debenturista, na forma do art. 64, X, da LSA, sendo vedada a emissão de valores mobiliários ao portador pela Lei n. 8.021/90 e, conforme revelado no Capítulo I, item 5, impedida a emissão de debêntures ao portador pela Lei n. 9.457/97, sendo impossível falar, de acordo com a LSA, que as debêntures são obrigações ao portador.

Além disso, os diplomas legais nos quais se estribava a doutrina foram todos ab-rogados, tratando a LSA das debêntures de forma integral, reformulando-as, e, portanto, imperiosa é a aplicação do art. 2º, §1.º, parte final, da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro: “Art. 2º. (...) §1.º A lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior”.⁴⁹⁰

“Decreto 5.746 de 1929 (...)”

Art. 1º O comerciante que, sem relevante razão de direito, não paga no vencimento obrigação mercantil líquida e certa, entende-se fallido.

Paragrapho único. Consideram-se obrigações liquidas e certas: (...)”

3º, as obrigações ao portador (debêntures) emitidas pelas sociedades anônomas e commanditarias por ações e as letras hypothecarias e os respectivos cupoens de ambos esses títulos para pagamento de juros.”

“Decreto-Lei n. 781, de 1938 (...)”

Art. 1.º Os empréstimos por obrigações ao portador (debêntures) contraídos pelas sociedades anônimas, ou em comandita por ações, ou pelas autorizadas por leis especiais, criarão, quando tais condições constarem do manifesto da sociedade e do contrato devidamente inscrito, uma comunhão de interesses entre os portadores dos títulos da mesma categoria, a saber, emitidos com fundamento no mesmo ato, subordinado às mesmas condições de amortização e juros, e gozando das mesmas garantias.”

“Em regra, êsse título é passado ao portador, e nêsse caso, só prova o direito, mas também incorpora o próprio crédito, conforme a teoria da legislação brasileira.” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado das debênturas*, 1944, p. 25)

“381. Só as sociedades por ações podem emitir debêntures. A violação desse preceito, além da nulidade da emissão, acarreta a responsabilidade penal atribuída a quem emite títulos ao portador sem permissão legal (Código Penal de 1940, art. 292).” (MAGALHÃES, Roberto Barcelos de. *A nova lei da sociedades por ações Comentada*, 1977, p. 294)

⁴⁹⁰ No mesmo sentido: “A Lei n. 6.404, de 1976, em seus arts. 52 a 74, reformulou, com base no regime trazido pela Lei n. 4.728, de 1965, a disciplina das debêntures, revogando todas as disposições de lei que, a partir de 1893, regulavam a matéria.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 570.

“A legislação revogada inclui o Decreto n. 177-A, de 15 de setembro de 1893, o Decreto n. 781, de 12 de outubro de 1938 e a Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965 (Lei do Mercado de Capitais), no referente às debêntures.” (SOUZA, Carlos Aurélio Mota; LOMÔNACO, José Antônio. *Debêntures*, 1990, p. 14)

Na realidade, em regime de exceção, a LMVM admite a possibilidade de distribuição pública de valores mobiliários por qualquer tipo societário, já que possibilita à CVM exigir que a emitente se constitua como sociedade anônima.⁴⁹¹

Neste sentido, atualmente, a CVM admite expressamente a distribuição de valores mobiliários por sociedades limitadas e microempresas e empresas de pequeno porte, conforme previsto pela Instrução CVM n. 480, de 2010, *litteris*:

Art. 1º A negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados, no Brasil, depende de prévio registro do emissor na CVM.

§ 1º O pedido de registro de que trata o caput pode ser submetido independentemente do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

§ 2º O emissor de valores mobiliários deve estar organizado sob a forma de sociedade anônima, exceto quando esta Instrução dispuser de modo diverso. (...)

Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários: (...)

IV – empresas de pequeno porte; e

V – microempresas. [Incisos IV e V acrescidos pela Instrução CVM n. 488/10] (...)

Art. 33. Os emissores que emitam exclusivamente notas comerciais e cédula de crédito bancário – CCB, para distribuição ou negociação pública, podem se organizar sob a forma de sociedade anônima ou sociedade limitada.

Como pode ser visto, microempresas e empresas de pequeno porte, que não podem se constituir sob a forma de sociedade anônima, estão dispensadas de registro de emissor para a distribuição de valores mobiliários, sendo expressa a possibilidade de sociedades que não sejam constituídas como sociedade anônima emitirem valores mobiliários e, quanto às emissoras exclusivamente de notas promissórias e cédulas de crédito bancário, de serem constituídas sob o tipo sociedade limitada.

⁴⁹¹ “Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei: (...)

§3.º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I – exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima.”

Apesar de não haver menção expressa à distribuição de debêntures por sociedade limitada, tratando-se de microempresa e empresa de pequeno porte, a possibilidade salta aos olhos, inclusive de distribuição pública.

Confirmando a possibilidade em razão das previsões infra-constitucionais, cumpre asseverar ainda que o Legislador foi expresso quando quis vedar a emissão de debêntures, como fez com as instituições financeiras, art. 35, da Lei n. 4.595/65, Lei de Reforma Bancária (LRB).⁴⁹²

Pode-se afirmar ainda que, se o art. 18, do Decreto n. 3.708/19, previu apenas a aplicação da “Lei das sociedades anônimas” à limitada no caso de omissão do contrato social⁴⁹³, o Código Civil de 2002, no parágrafo único do art. 1.053⁴⁹⁴, foi mais amplo, permitindo aos cotistas escolher as normas das sociedades anônimas cuja aplicação é desejada, desde que exista compatibilidade.

Neste sentido, cumpre trazer à colação uma das brilhantes e sintéticas lições do Professor Doutor Osmar Brina Corrêa-Lima⁴⁹⁵:

Existindo no contrato social de determinada sociedade limitada, a opção contratual pela aplicação supletiva das normas da sociedade anônima, nela pode ser aplicado, *mutatis mutandis*, tudo aquilo aplicável às companhias fechadas.

Firme nas lições acima, em estudo mais recente, Otávio Vieira Barbi chegou a asseverar, *verbis*:

⁴⁹² “Lei n. 4.595/64

Art. 35. É vedado ainda às instituições financeiras:

I – emitir debêntures a partes beneficiárias;”.

⁴⁹³ “Decreto n. 3.708/19 (...) Art. 18. Serão observadas quanto às sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, no que não for regulado no estatuto social, e na parte aplicável, as disposições da lei das sociedades anônimas.”

⁴⁹⁴ “Art. 1.053. (...)

Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.”

⁴⁹⁵ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade limitada*, 2006, p. 35.

A adoção do regramento da Sociedade Anônima como tipo subsidiário do regulamento da Sociedade Limitada, admitido pelo parágrafo único do art. 1.053 do Código Civil, permite que se adote na Sociedade Limitada tudo que for aplicável às companhias fechadas.⁴⁹⁶

Como assevera Modesto Carvalhosa: “não resta dúvida sobre a faculdade de as companhias fechadas emitirem debêntures, pois inexistente restrição legal”⁴⁹⁷.

Na realidade, o Código Civil instituiu um novo regime jurídico mais amplo de regência supletiva das sociedades limitadas, dotando os sócios expressamente de maiores poderes de escolha, podendo-se concluir que as normas concernentes à sociedade anônima que não são passíveis de aplicação às sociedades limitadas são aquelas relativas às companhias abertas ou concernentes à ordem pública societária, estas tratadas no Capítulo III, item 6.2.

Ainda assim, as normas próprias das companhias abertas podem ser aplicáveis à sociedade limitada, vez que, como se asseverou, a CVM admite a distribuição pública de valores mobiliários por microempresas e empresas de pequeno porte, que podem ser constituídas como sociedades limitadas e, quanto a este tipo societário, admite a distribuição pública de notas promissórias e cédulas de crédito bancário, pelo que resta certo que a ordem pública societária não é óbice à distribuição de valores mobiliários ou debêntures por sociedade limitada.

Na verdade, inexistindo autorização regulamentar expressa para a distribuição de valores mobiliários por sociedade limitada, a CVM pode exigir que a emitente se constitua sob a forma de sociedade limitada, na forma do art. 2, §3º, da LMVM, sendo este o limite à distribuição de debêntures por sociedade limitada⁴⁹⁸,

⁴⁹⁶ *Sociedade simples*, 2007, p. 35.

⁴⁹⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 749.

⁴⁹⁸ “Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei: (...)

§3.º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I – exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima.”

não sendo aplicáveis às normas das companhias abertas à sociedade limitada apenas no caso de inexistência de autorização da CVM.

Cumpra ressaltar ainda que, no Direito Empresarial vigora o princípio da preservação da empresa⁴⁹⁹, cuja origem é o princípio constitucional da função social da propriedade⁵⁰⁰, sendo certo que a distribuição privada de debêntures por sociedades limitadas permitirá que muitas delas sejam capitalizadas, preservadas e recuperadas, valendo lembrar que as debêntures podem ser utilizadas para realizar operações em pagamento, novações de dívidas ou captação de recursos de pessoas determinadas que conhecem a empresa e nela confiam, inclusive os próprios sócios da sociedade emitente.

Ademais, como a vedação de distribuição de debêntures por sociedade limitada coarctar a liberdade dos administradores de sociedade limitada, impedindo a sociedade de contratar, verifica-se que o entendimento impeditivo contraria o princípio da autonomia da vontade⁵⁰¹, cuja valorização, no âmbito das sociedades contratuais, é uma diretriz do Direito Societário, como destacou, em tese de doutoramento, o Professor Marcelo Andrade Férrez⁵⁰².

⁴⁹⁹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *O acionista minoritário no direito brasileiro*, 1994, p. 1. "Existe um princípio de preservação da empresa, que paga tributos, gera empregos e produz utilidades sociais."

⁵⁰⁰ CARVALHO, William Eustáquio. Apontamentos sobre o princípio da preservação da empresa, 2008, p. 175. "O fundamento primeiro do princípio da preservação da empresa encontra-se na função social da propriedade que se assenta na própria Doutrina Cristã, que concebia a utilização da 'coisa', que se concedia aos homens, para distribuí-la e fazer com que os demais membros da sociedade também dela se aproveitassem."

⁵⁰¹ "Em suas linhas gerais, eis o princípio da autonomia da vontade, que genericamente pode enunciar-se como a faculdade que têm as pessoas de concluir livremente os seus contratos." (PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*, v. 1, 1994, p. 10)

⁵⁰² "Além das tendências declinadas pelo argentino Ricardo Nissem, e do detalhamento de algumas delas neste trabalho, merecem destaque duas outras diretrizes, quais sejam: i) a de ressystematização ou recodificação das sociedades; e iii) a de valorização da autonomia da vontade no campo das sociedades contratuais." (*As sociedades entre o fato e o registro*, 2008, p. 29)

3 PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS VILIPENDIADOS PELO ENTENDIMENTO IMPEDITIVO

Além da desconformidade com o ordenamento jurídico pátrio e com dois princípios infra-constitucionais: da autonomia da vontade e da preservação da empresa, este com fundamento constitucional, o entendimento de que sociedades limitadas não podem distribuir debêntures contraria cinco princípios constitucionais: da isonomia, da legalidade, da livre iniciativa, do tratamento favorecido ao pequeno empresário e da máxima efetividade da norma constitucional.

O princípio constitucional da isonomia está insculpido no art. 5º, *caput*, da Constituição da República de 1988 (CR/88), *verbis*: “Art. 5.º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza.”

De acordo este princípio, para justificar a diferença de tratamento entre as sociedades por ações e as limitadas no que toca à possibilidade de distribuição privada de debêntures, necessário seria que existisse um traço diferenciador marcante, o que não existe. A possibilidade apenas de sociedades por ações distribuir debêntures aumentaria a desigualdade de porte econômico normalmente existente, o que também não se encontra em consonância com o princípio isonomia, como leciona Alexandre de Moraes.⁵⁰³

Dessa forma, o que se veda são as diferenciações absurdas, pois, o tratamento desigual dos casos desiguais, na medida em que se desigualam, é exigência tradicional do próprio conceito de Justiça, pois o que realmente protege são certas finalidades, somente se tendo por lesado o princípio constitucional quando o elemento discriminador não se encontra a serviço de uma finalidade acolhida pelo direito (...). O intérprete/autoridade pública não poderá aplicar as leis e

⁵⁰³ *Direito Constitucional*, 2005, p. 31-32.

atos normativos aos casos concretos de forma a criar ou aumentar desigualdades arbitrárias.

Além disso, se as sociedades limitadas podem adotar regime jurídico bastante similar ao das companhias, com conselho de administração, capital autorizado, voto múltiplo, publicações e distribuição de valores mobiliários, não se pode limitar a liberdade de atuação de seus administradores no sentido de dificultar que a sociedade alcance sua finalidade: o lucro e o exercício de sua empresa⁵⁰⁴.

O princípio da legalidade, insculpido no art. 5º, II, da Constituição da República: “Art. 5.º (...) II – ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”, é também vilipendiado pelo entendimento impeditivo de distribuição privada de debêntures por sociedade limitada.

Como visto, inexistente lei em vigor vedando a distribuição de debêntures por sociedades limitadas, estando revogados os diplomas legais neste sentido, que vigoraram no período em que as debêntures eram apenas obrigações ao portador, valendo destacar a importância do princípio da legalidade trazendo à colação as lições de Uadi Lammêgo Bulos.⁵⁰⁵

O princípio da legalidade é uma das vigas mestras do ordenamento jurídico brasileiro, porque qualquer comando estatal – seja para ordenar ato (ação ou conduta positiva) ou abster de fato (omissão ou conduta negativa) – a fim de ser juridicamente válido, deve nascer da lei em sentido formal.

⁵⁰⁴ “Como, por outro lado, no texto da nossa Constituição, esse princípio é enunciado com referência à lei – todos são iguais perante a lei –, alguns juristas construíram uma diferença, porque a consideram importante, entre a igualdade na lei e a igualdade diante da lei, a primeira tendo por destinatário precípua o legislador, a quem seria vedado valer-se da lei para fazer discriminações entre pessoas que mereçam idêntico tratamento; a segunda, dirigida principalmente aos intérpretes/aplicadores da lei, impedir-lhes-ia de concretizar enunciados jurídicos dando tratamento distinto a quem a lei encarou como iguais.” (MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; CONET BRANCO, Paulo Gustavo. *Curso de direito constitucional*, 2010, p. 157)

⁵⁰⁵ *Constituição federal anotada*, 2007, p. 126.

Noutro prisma, o Professor José Afonso da Silva⁵⁰⁶, com peculiar propriedade, ensina o seguinte: “A liberdade de iniciativa envolve a liberdade de indústria e comércio ou liberdade de empresa e a liberdade de contrato. (...) É certamente o princípio básico do liberalismo econômico.”

Com efeito, foi o Constituinte quem determinou que a livre iniciativa é princípio fundamental da República Federativa do Brasil, art. 1º, IV, direito e garantia fundamental, art. 5º, XIII, e fundamento da ordem econômica, art. 170, todos da Constituição da República.

Segundo Modesto Carvalhosa, pelo princípio da livre iniciativa “a todos é assegurado o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização governamental, salvo nos casos previstos em lei.”⁵⁰⁷

Portanto, considerando que o princípio da livre iniciativa abarca a liberdade de contratar, que inexistente vedação legal à distribuição privada de debêntures por sociedade limitada ou lei exigindo autorização governamental para tanto, imperiosa é a conclusão de que o entendimento de que a distribuição de debêntures é ato privativo de sociedade por ações contraria a livre iniciativa.

Novamente lembrando as lições do Professor José Afonso da Silva de que pequena empresa é gênero que comporta as espécies: microempresa e empresa de pequeno porte⁵⁰⁸, cumpre frisar que o Constituinte deixou clara a importância desta, consagrando o princípio do tratamento favorecido à pequena empresa, dedicando a esta três dispositivos neste sentido, artigos 146, 170 e 179⁵⁰⁹.

⁵⁰⁶ *Curso de direito constitucional positivo*, 1997, p. 725.

⁵⁰⁷ *Comentários ao código civil*. Coordenador: Antônio Junqueira de Azevedo, v. 13, 2003, p. 649.

⁵⁰⁸ “Reconhece aí dois tipos de pequenas empresas: as micro e as de pequeno porte, deixando à lei defini-las e distingui-las.” (*Curso de direito constitucional positivo*, 1997, p. 730).

⁵⁰⁹ “Constituição da República (...)
Art. 146. Cabe à lei complementar: (...)

Como as pequenas empresas não podem optar por nenhum dos tipos de sociedades por ações⁵¹⁰, constata-se que acolher a interpretação de que a distribuição de debêntures é ato privativo de sociedade por ações é violar o princípio do tratamento favorecido às pequenas empresas, o que não se pode admitir.

Diante das inobservâncias dos princípios constitucionais supra, igualmente vilipendiado resta o princípio interpretativo da máxima efetividade das normas constitucionais, reconhecido pela doutrina⁵¹¹ e jurisprudência⁵¹².

III – estabelecer normas gerais em matéria de legislação tributária, especialmente sobre: (...)

d) definição de tratamento diferenciado e favorecido para as microempresas e pra as empresas de pequeno porte, inclusive regimes especiais ou simplificados no caso do imposto previsto no art. 155, II, das contribuições previstas no art. 195, I, E §§12 e 13, e da contribuição a que se refere o art. 239. (...)

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:(...)

IX – tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País; (...)

Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.”

⁵¹⁰ “Lei Complementar n. 123/06 (...) Art. 3.º (...) §4.º Não se inclui no regime diferenciado e favorecido previsto nesta Lei Complementar, para nenhum efeito, a pessoa jurídica: (...) X – constituída sob a forma de sociedade por ações.”

⁵¹¹ “Estreitamente vinculado ao princípio da força normativa da constituição, em relação ao qual configura um subprincípio, o cânone hermenêutico-constitucional da *máxima efetividade* orienta aplicadores da Lei Maior para que interpretem suas normas em ordem a otimizar-lhes a eficácia, sem alterar o seu conteúdo.

De igual modo, veicula uma apelo aos realizadores da Constituição para que em toda situação hermenêutica, sobretudo em sede de direitos fundamentais, procurem densificar os seus preceitos, sabidamente abertos e predispostos a interpretações expansivas.” (MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; BRANCO, Paulo Gonet. *Curso de direito constitucional*, 2010, p. 118)

⁵¹² “EMENTA: AGRAVO REGIMENTAL NO AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO RESCISÓRIA. MATÉRIA CONSTITUCIONAL. INAPLICABILIDADE DA SÚMULA 343. 2. Inaplicabilidade da Súmula 343 em matéria constitucional, sob pena de infringência à força normativa da Constituição e ao princípio da máxima efetividade da norma constitucional. Precedente do Plenário. Agravo regimental a que se nega provimento.” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 555806/MG. Aquilino Chaves de Mendonça e Outros *versus* Banco ABN AMRO Real S/A e Outros. Relator: Ministro Eros Grau. Brasília. Acórdão de 18 de abril de 2008. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br>>. Acesso em: 21 de abril de 2009)

4 DIREITO ALIENÍGENA: POSSIBILIDADE

Mais uma vez, mostra-se equivocado o entendimento dominante de que sociedades limitadas não podem distribuir debêntures, porquanto em alguns ordenamentos jurídicos até mesmo associações, cooperativas e pessoas jurídicas de direito público podem praticar tal ato jurídico, conforme revela José Edwaldo Tavares Borba⁵¹³:

De um modo geral, essa tem sido a tônica das várias legislações sobre debêntures, não obstante alguns países permitam a sua emissão por cooperativas, associações, e até mesmo por pessoas jurídicas de direito público.

Em 1956, o Professor Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto noticiou a proibição expressa de distribuição de debêntures por sociedade limitada na Bélgica, na Itália e na Argentina, sendo que, apesar de não concordar, revelou a possibilidade existente no ordenamento jurídico inglês, francês, português e suíço, completando que na Suíça a possibilidade se estende ao empresário individual⁵¹⁴.

É oportuno trazer à colação as disposições legais permitindo a distribuição de debêntures por sociedades limitadas em Portugal:

1. – A emissão de obrigações e a respectiva autorização está sujeita a registro nos termos da alínea I) do artigo 3.º do C. R.C..
2. – Nos termos do Decreto-Lei n.º 160/887, de 3 de Abril, também as sociedades por quotas podem emitir obrigações. (V. o referido diploma em anotação ao art. 197.º).
3. – Obrigações – É o activo financeiro a longo prazo que representa a obrigatoriedade do devedor reembolsar uma determinada importância – valor nominal da obrigação – dentro de certo prazo.
(Alain Cotta, Dic. Economia, 4.ª ed., p. 295).
(...)

⁵¹³ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das Debêntures*, 2005, p. 29.

⁵¹⁴ *A sociedade por cota de responsabilidade limitada*, v. 1, 1956, p. 143.

6. – Sem prejuízo do disposto na legislação em vigor sobre a emissão de obrigações por parte de sociedades anónimas e sociedades por quotas, o Ministro das Finanças poderá por despacho, autorizar a outras entidades a emitir a referida espécie de títulos, em circunstâncias especiais devidamente justificadas.

(Art. único do Decreto-Lei n.º 320/90, de 25 de setembro).⁵¹⁵

Ratificando a possibilidade no Direito português, José Waldecy Lucena, sem indicar a fonte, informa a possibilidade no Direito suíço, embora destaque que inexistente entendimento pacificado, o que aduz em consonância com a posição contrária por ele adotada, considerando apenas a distribuição pública de debêntures e desconsiderando totalmente a possibilidade de distribuição privada.⁵¹⁶

Diante do exposto, não resta dúvida de que podem distribuir debêntures de forma privada as sociedades limitadas, que representam a maior parte das sociedades empresárias brasileiras⁵¹⁷, o que possibilita a extensão deste mecanismo de capitalização, preservação e recuperação de empresa às pequenas empresas, cuja importância foi destacada no Capítulo II, item 4, desta dissertação.

⁵¹⁵ SILVA, Antônio Baptista da; RODRIGUES, José Alves. *Código das sociedades comerciais*, 1993, p. 385.

No mesmo sentido: CAEIRO, Antônio; SERENS, M. Nogueira. *Código Comercial Código das Sociedades Comerciais*, 1995, p. 676:

“DECRETO-LEI N.º 320/89 de 25 de Setembro

Nos termos da alínea a) do n.º 1 do artigo 201.º da Constituição, o Governo decreta o seguinte:

Art. único (Emissão de obrigações por entidades diferentes de sociedade)

Sem prejuízo do disposto na legislação em vigor sobre a emissão de obrigações por parte de sociedades anónimas e sociedades por quotas, o Ministro das Finanças poderá, por despacho, autorizar a outras entidades a emitir a referida espécie de títulos, em circunstâncias especiais devidamente justificadas.”

⁵¹⁶ *Sociedades limitadas*, 2005, p. 308. “Ademais, como é de entendimento unânime, a emissão de debêntures, própria da sociedade anónima e da em comandita por ações (Lei n.º 6.404, de 1976, arts. 52 e seguintes e 280), não se coadunava e nem se coaduna com a estrutura da antiga sociedade por quotas, como da nova sociedade limitada do Código Civil, e, mesmo em países que as autorizam (Portugal e Suíça), a doutrina não é unívoca em sua aceitação. A sociedade limitada (tal como ocorria com a sociedade por quotas), à qual se veda a subscrição pública de suas quotas, não deve, por iguais motivos, valer-se do mercado de capitais em busca de recursos, os quais, ao contrário e como é de praxe no tráfico, são geralmente conferidos pelos próprios sócios.”

⁵¹⁷ Disponível em: ><http://www.dnrc.gov.br/estatísticas>>. Acesso em: 28.11.2008.

5 DISTRIBUIÇÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADE LIMITADA

5.1 Requisitos e Procedimento

Para que debêntures sejam distribuídas por sociedade limitada, imperiosa se faz a previsão em seu contrato social de regência supletiva pelas normas das sociedades anônimas, Lei n. 6.404/76, na forma do art. 1.053, parágrafo único, do Código Civil, sendo suficiente a cláusula genérica.

Na fase interna do procedimento de emissão, ver Capítulo I, item 7, em atendimento ao art. 59 da LSA e em consonância com o art. 1072 do Código Civil, é necessário que haja deliberação por maioria simples dos cotistas, materializada em ata de assembléia ou reunião, também sendo possível que esteja em escrito assinado pela unanimidade dos cotistas com direito a voto, não havendo que se falar em deliberação por eventual Conselho de Administração, já que as atribuições deste, quanto à emissão de debêntures, cingem-se às companhias abertas, conforme pode ser visto também do citado art. 59.

Tratando-se de pequena empresa, a decisão pela emissão de debêntures poderá ocorrer por escrito assinado por mais da metade do capital social, sendo dispensável o conclave ou decisão unânime, na forma do art. 70, da Lei Complementar n. 123/06⁵¹⁸.

⁵¹⁸ “Art. 70. As microempresas e as empresas de pequeno porte são desobrigadas da realização de reuniões e assembléias em qualquer das situações previstas na legislação civil, as quais serão substituídas por deliberação representativa do primeiro número inteiro superior à metade do capital social.”

Em seguida, deverá ser elaborada a escritura de emissão, em instrumento público ou particular, de acordo com a prévia decisão dos cotistas, sendo dispensável a figura do agente fiduciário em distribuições privadas, na forma do art. 61, §1º, da LSA⁵¹⁹.

Posteriormente, o documento que materializar a decisão dos cotistas e a escritura de emissão deverão ser arquivados na Junta Comercial, na forma do art. 62 da LSA.⁵²⁰

Antes ou depois de tais arquivamentos, deverá ocorrer a publicação, da ata do conclave ou do escrito assinado pelos cotistas, na imprensa oficial e em jornal de grande circulação, conforme estabelecem o art. 289, da LSA⁵²¹, e o art. 1.152,

⁵¹⁹ “Art. 61. A companhia fará constar da escritura de emissão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias e demais cláusulas ou condições.

§1º A escritura de emissão, por instrumento público ou particular, de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas (artigos 66 a 70).”

⁵²⁰ “Art. 62. Nenhuma emissão de debêntures será feita sem que tenham sido satisfeitos os seguintes requisitos:

I- arquivamento, no registro do comércio, e publicação da ata da assembléia-geral, ou do conselho de administração, que deliberou sobre a emissão;

II- inscrição da escritura de emissão no registro do comércio;

III - constituição das garantias reais, se for o caso.

§1º Os administradores da companhia respondem pelas perdas e danos causados à companhia ou a terceiros por infração deste artigo.

§ 2º O agente fiduciário e qualquer debenturista poderão promover os registros requeridos neste artigo e sanar as lacunas e irregularidades porventura existentes nos registros promovidos pelos administradores da companhia; neste caso, o oficial do registro notificará a administração da companhia para que lhe forneça as indicações e documentos necessários.

§3º Os aditamentos à escritura de emissão serão averbados nos mesmos registros.

§4º Os registros do comércio manterão livro especial para inscrição das emissões de debêntures, no qual serão anotadas as condições essenciais de cada emissão.’

⁵²¹ “Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia.

(...)

§2º Se no lugar em que estiver situada a sede da companhia não for editado jornal, a publicação se fará em órgão de grande circulação local.

§3º A companhia deve fazer as publicações previstas nesta Lei sempre no mesmo jornal, e qualquer mudança deverá ser precedida de aviso aos acionistas no extrato da ata da assembléia-geral ordinária.

§4º O disposto no final do § 3º não se aplica à eventual publicação de atas ou balanços em outros jornais.

§ 5º Todas as publicações ordenadas nesta Lei deverão ser arquivadas no registro do comércio.

§ 6º As publicações do balanço e da demonstração de lucros e perdas poderão ser feitas adotando-se como expressão monetária o milhar de reais.

§1º, do Código Civil⁵²², sendo que microempresas e empresas de pequeno porte estão dispensadas de publicação de qualquer ato societário, na forma do 71, da Lei Complementar n. 123/06⁵²³.

A sociedade limitada deverá ainda criar dois livros, o de registro de debêntures e o de transferência delas, tratando-se de livros obrigatórios, a menos que seja contratada instituição financeira para a custódia dos títulos.

Após a elaboração da escritura de emissão e antes da fase externa, as garantias devem ser constituídas, art. 62, III, da LSA.

Por fim, na fase externa, a sociedade buscará os debenturistas em potencial, a fim de que estes assinem o boletim de subscrição e se tornem co-titulares do crédito debenturístico unitário e possam exercer todos os direitos próprios dos debenturistas, devendo a companhia emitente observar os limites constantes do próximo item deste Capítulo, 5.2. Conquanto seja juridicamente inútil, ver Capítulo I, item 3.4.2, a emissão de certificados de debêntures é possível.

§ 7º Sem prejuízo do disposto no *caput* deste artigo, as companhias abertas poderão, ainda, disponibilizar as referidas publicações pela rede mundial de computadores.”

Como leciona Modesto Carvalhosa, jornal de grande circulação “é aquele que se edita diariamente ou pelo menos seis vezes por semana. O conceito de grande circulação não tem, portanto, nada a ver com o volume de exemplares, complexidade de matérias e sua abrangência do noticiário nacional ou internacional.” (*Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 752)

⁵²² “Art. 1.152. Cabe ao órgão incumbido do registro verificar a regularidade das publicações determinadas em lei, de acordo com o disposto nos parágrafos deste artigo.

§ 1º Salvo exceção expressa, as publicações ordenadas neste Livro serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado, conforme o local da sede do empresário ou da sociedade, e em jornal de grande circulação. (...)

§ 3º O anúncio de convocação da assembléia de sócios será publicado por três vezes, ao menos, devendo mediar, entre a data da primeira inserção e a da realização da assembléia, o prazo mínimo de oito dias, para a primeira convocação, e de cinco dias, para as posteriores.”

⁵²³ “Art. 71. Os empresários e as sociedades de que trata esta Lei Complementar, nos termos da legislação civil, ficam dispensados da publicação de qualquer ato societário.

5.2 Limites

Tratando-se de procedimento de emissão objetivando distribuição pública de debêntures, a prévia autorização da CVM é de rigor, devendo-se em todo caso ser observados os procedimentos internos da companhia emitente: publicação do instrumento de deliberação dos cotistas, arquivamentos e constituição de garantias.

No que toca à distribuição privada de debêntures, registrou Modesto Carvalhosa:

poderão esses títulos ser oferecidos privadamente aos interessados, na medida em que a obrigatoriedade do registro perante a Comissão de Valores Mobiliários restringe-se às emissões públicas, como tais amplamente entendidas pelo art. 19, da Lei n. 6.385/76.⁵²⁴

Cuidando-se de distribuição privada, torna-se prescindível a autorização pela CVM, estando os principais limites no art. 19, §3º, da LMVM, não podendo ela caracterizar distribuição pública, valendo observar a distinção no Capítulo I, item 6.

Dessa forma, tratando-se de distribuição privada de debêntures por sociedade limitada, o primeiro limite consiste no impedimento de caracterização de distribuição pública, sendo criminosa a atividade exercida sem a autorização do órgão competente, no caso a CVM, enquadrando-se tal conduta no tipo penal previsto pelo art. 27-E, da LMVM⁵²⁵.

O segundo limite consiste na impossibilidade de eventual CA da sociedade limitada deliberar pela distribuição de debêntures, já que a competência

⁵²⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 749-750.

⁵²⁵ “Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar para este fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento. Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.”

deste órgão quanto à distribuição de debêntures cinge-se às companhias abertas (art. 59, da LSA) e, portanto, são inaplicáveis à sociedade limitada que, quanto à emissão de debêntures, deve deliberar através dos cotistas, como exposto no subitem anterior.

5.3 Distribuição de Debêntures Conversíveis em Cotas

Inexiste óbice à distribuição de debêntures conversíveis em cotas. Contudo, três limites existem e devem ser observados, explicitados e analisados.

O primeiro é que o capital social deverá estar integralizado, vez que a distribuição de debêntures poderá implicar o aumento dele, o que atrai a aplicação do art. 1.081, do Código Civil, respeitando-se o direito de preferência dos cotistas.

O segundo é que a deliberação dos cotistas pela distribuição de debêntures deve contar com um quorum de ao menos três quartos, em atendimento ao disposto no art. 1.076, I, do Código Civil, já que poderá acarretar alteração do contrato social.

O terceiro e derradeiro limite requer uma análise mais detalhada, consistindo na impossibilidade de alteração do contrato social ou aumento do capital social de sociedade limitada através de ato de diretor, valendo lembrar que o entendimento doutrinário e prático pela possibilidade nas sociedades anônimas foi verberado no Capítulo I, item 12.3, desta pesquisa, não podendo, igualmente, ser admitido, nas sociedades limitadas.

Com efeito, duas deliberações de cotistas são necessárias à emissão de debêntures conversíveis em cotas.

A primeira é imprescindível porque se destina a autorizar a emissão, art. 59, da LSA, não podendo ser tomada por eventual CA, cujos poderes voltados à deliberação pela emissão limitam-se às companhias abertas, não podendo ser estendidos às sociedades limitadas, já que somente se aplicam a estas as normas das companhias fechadas.

A segunda deliberação de cotistas é necessária porque o capital social e as cotas encontram-se previstos no contrato social e este deve ser alterado para que aquele seja aumentado em razão da criação de novas cotas decorrentes da conversão de debêntures.

Quanto a esta derradeira deliberação, admite-se apenas que, deliberada a emissão pelos cotistas, possuindo a sociedade limitada capital autorizado e, portanto, CA, como os sócios já decidiram por escrito, assinado pela unanimidade, acerca da possibilidade de aumento do capital social sem alteração do contrato social, atendendo-se ao disposto no art. 1.072, §3º, do Código Civil, torna-se dispensável outro conclave ou decisão por escrito, como lecionou Otávio Vieira Barbi⁵²⁶.

Contudo, diferentemente do entendimento deste autor, não se vislumbra possibilidade de um único órgão da sociedade limitada, a administração, cumular os poderes do CA e da diretoria de uma sociedade anônima. É que, mesmo nas companhias, os poderes conferidos por lei a um órgão não podem ser outorgados a outro, na forma do art. 139, da LSA, vale dizer, não sendo previsto CA em uma sociedade anônima, não pode haver previsão em seu estatuto no sentido de serem

⁵²⁶ *Composição de interesses no aumento do capital social das sociedades limitadas*, 2004, p. 134-136.

exercidos pela diretoria as atribuições daquele, inclusive porque, fosse assim, estaria a diretoria autorizada inclusive a alienar bens do ativo permanente, na forma do art. 142, VIII, da LSA.

Dessa forma, possuindo a sociedade limitada capital autorizado e, portanto, CA, o que exige previsão detalhada em seu contrato social, após deliberada pelos cotistas a emissão de debêntures conversíveis em cotas, assegurando-se o direito de preferência, pode o CA deliberar pela emissão de novas cotas e aumento do capital social independentemente de alteração do contrato social, na forma do art. 168, da LSA, tornando-se obrigatório o arquivamento da ata da reunião do CA que deliberou pela emissão de cotas pela Junta Comercial, competindo à diretoria apenas executar a deliberação do CA, nunca deliberar pela conversão com conseqüente emissão de novas cotas e aumento do capital social, vez que o citado art. 168, no §1º, b, da LSA, somente atribui ao CA e à assembléia poderes para aumentar o capital social sem reforma estatutária.⁵²⁷

⁵²⁷ “Lei n. 6.404/76 (...)

Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária.

§ 1º A autorização deverá especificar:

- a) o limite de aumento, em valor do capital ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas;
- b) o órgão competente para deliberar sobre as emissões, que poderá ser a assembléia-geral ou o conselho de administração”.

CAPÍTULO IV

RECUPERAÇÃO DA EMPRESA:

DISTRIBUIÇÃO PRIVADA DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADE LIMITADA

1 NOTÍCIA HISTÓRICA E APLICAÇÃO DA LEI N. 11.101/05

Como lecionou o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima, a concordata nasceu “como remédio jurídico para proteger o comerciante infeliz e de boa-fé”.⁵²⁸

“O primeiro sistema falimentar brasileiro foi introduzido pelo Código Comercial, de 1.850”⁵²⁹, cuidando da concordata em seus artigos 842 a 854⁵³⁰, fazendo jus ao nome neste diploma legal e nos quatro seguintes⁵³¹: Decreto n. 917 de 1890, Lei n. 859 de 1902, Lei n. 2.024 de 1908 e Decreto n. 5.746 de 1929⁵³², vez

⁵²⁸ “Como se vê, o instituto da falência nasceu sob o estigma da vergonha e da infâmia, contido nas expressões latinas *“Falliti sunt fraudatoris”* (Os falidos são fraudadores) e *“Decoctor, ergo fraudator”* (Falido, logo, fraudador). Só com o decorrer do tempo a falência passou a ser concebida com outra mentalidade. Introduziu-se, então, o instituto da concordata preventiva como remédio jurídico para proteger o comerciante infeliz e de boa-fé.” (*Direito Falimentar*, p. 04. Disponível em: <www.obcl.com.br>. Acesso em: 20.05.2001)

⁵²⁹ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 45.

⁵³⁰ “Art. 847. Lida em nova reunião a sentença arbitral, se passará seguidamente a deliberar sobre a concordata, ou sobre o contracto de união (art. 755).

Se ainda nesta reunião se apresentarem novos credores, poderão ser admittidos sem prejuizo dos já inscriptos e reconhecidos: mas se não forem admittidos não poderão tomar parte nas deliberações da reunião; o que todavia não prejudicará aos direitos que lhes possão competir, sendo depois reconhecidos (art. 888).”

⁵³¹ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à lei de falências*, v. 1, 1999, p. 09.

⁵³² “Art. 106. A proposta de concordata, para ser valida e produzir effeitos juridicos, si o pagamento fôr á vista, não será inferior a quarenta por cento e deverá ser acceita por maioria de credores:

a) representando pelo menos 60 % do valor dos creditos si o dividendo offerecido fôr superior a 50 %;
b) representando pelo menos 65 % do valor dos creditos si o dividendo offerecido fôr superior a 45 %;
c) representando pelo menos 70 % do valor dos creditos si o dividendo offerecido fôr igual ou superior a 40 %.”

que, em todos eles, sua concessão dependia da concordância dos credores, sendo nítida a natureza jurídica contratual.

A concordata foi regulada sucessivamente por cada um dos diplomas legais supra, sendo o derradeiro deles ab-rogado pelo Decreto-Lei n. 7.661/45.

Neste diploma legal, o processo de concordata perdeu a natureza jurídica contratual e foi previsto como um direito público subjetivo do comerciante que, preenchendo os requisitos legais, fazia jus ao benefício, obtendo desconto e/ou prazo para o pagamento de seus credores, independentemente da vontade destes.

Na concordata, o juiz nomeava o comissário para lhe auxiliar e fiscalizar o devedor comerciante, empresário com o Código Civil de 2002.

No ano de 2005, o Decreto-Lei n. 7.661/45 foi ab-rogado pela LRF, sendo proscrita a concordata e passando a existir procedimentos de recuperação da empresa, não mais existindo o comissário, substituído pelo administrador judicial, tendo a recuperação da empresa, como ocorria originariamente com a concordata, natureza jurídica contratual⁵³³, dependendo, pois, da concordância dos credores, dentre estes, na recuperação judicial, diferentemente de outrora, os empregados.

Apesar da natureza jurídica contratual da recuperação, o instituto possui caráter publicista, como registrou a Professora Maria Celeste Moraes Guimarães:

⁵³³ “Conquanto contenha elementos próprios, não perde, entretanto, a sua feição contratual, envolvendo com os credores compromisso de pagamentos a serem satisfeitos na forma estabelecida no respectivo plano.

A natureza jurídica da recuperação judicial não se confunde com a sentença concessiva da recuperação. Essa última é, inquestionavelmente, constitutiva, por isso que, criando uma situação nova, implicando novação dos créditos (art. 59), altera sensivelmente as relações do devedor com seus credores.” (ALMEIDA, Amador Paes. *Curso de falência e recuperação de empresa*, 2008, p. 305) Em sentido diverso:

“ Os privatistas afirmam que a recuperação judicial da empresa é um instituto de Direito Privado, devido à sua natureza contratual.

Os publicistas, que é um instituto de Direito Público, porque se materializa através de uma medida processual.

Para mim, a recuperação judicial da empresa é um instituto de Direito Econômico, pois não se pauta pela idéia de Justiça, mas de eficácia técnica numa zona intermediária entre o Direito Privado e o Direito Público, ‘caracterizando-se por uma unidade tríplice: de espírito, de objeto e de método’”. (LOBO, Jorge. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 121)

“entregar a continuidade ou não do processamento da recuperação da empresa à mercê da vontade do devedor e dos credores é desconhecer o caráter publicista do novo instituto.”⁵³⁴

Diferentemente do que ocorria excepcionalmente com a concordata⁵³⁵, a recuperação da empresa é benefício aplicável exclusivamente aos empresários e sociedades empresárias regulares, com registro na Junta Comercial.

Dessa forma, os empresários e as sociedades empresárias regulares podem requerer recuperação de empresa, sendo-lhes aplicável a LRF, por força do art. 1º deste diploma legal, que estabelece a regra.

Já por força do art. 2º, da LRF, são previstas exceções, pessoas jurídicas que, embora sejam ou possam ser sociedades empresárias, não podem requerer recuperação de empresa: empresas públicas, sociedades de economia mista, instituições financeiras e equiparadas, preceituando o art. 198 que aqueles que estavam impedidos de impetrar concordata no regime jurídico anterior, como ocorria nos casos previstos pelas Leis n. 6.024/76 e 9.656/98⁵³⁶, estão impedidos de requerer recuperação de empresa.

⁵³⁴ *Recuperação Judicial de Empresas e Falência*, 2007, p. 135.

⁵³⁵ Segundo Luiz Machado Francarolli, a primeira demonstração legislativa de preocupação com a pequena empresa ocorreu com o Decreto-Lei n. 7.661/45 que, pelo art. 141, estendeu a concordata ao comerciante irregular cujo passivo quirografário fosse inferior a cem salários mínimos, prevendo a falência sumária no art. 200. (*Pequena e média empresas: aspectos legais*, 1976, p. 75)

⁵³⁶ Art. 2º Esta Lei não se aplica a:

I – empresa pública e sociedade de economia mista;

II – instituição financeira pública ou privada, cooperativa de crédito, consórcio, entidade de previdência complementar, sociedade operadora de plano de assistência à saúde, sociedade seguradora, sociedade de capitalização e outras entidades legalmente equiparadas às anteriores. (...) Art. 198. Os devedores proibidos de requerer concordata nos termos da legislação específica em vigor na data da publicação desta Lei ficam proibidos de requerer recuperação judicial ou extrajudicial nos termos desta Lei.”

“Lei n. 6.024/76 (...) Art. 53. As sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição de títulos ou valores mobiliários no mercado de capitais, assim como as sociedades ou empresas corretoras do câmbio, não poderão como as instituições financeiras, impetrar concordata.”

“Lei n. 9.656/98 (...) Art. 23. As operadoras de planos privados de assistência à saúde não podem requerer concordata e não estão sujeitas a falência ou insolvência civil, mas tão-somente ao regime de liquidação extrajudicial.”

2 PLANO E MEIOS DE RECUPERAÇÃO: IMPORTÂNCIA DAS DEBÊNTURES RECONHECIDA

O empresário deve possuir e apresentar um plano para a recuperação da empresa por ele exercida, cumprindo novamente lembrar as sempre atuais lições do Professor Osmar Brina Corrêa-Lima:

Nesse contexto, não bastará a mera preocupação com a preservação da empresa. Algo mais mostra-se necessário: a elaboração e a implementação de um plano eficiente, eficaz e realista, que torne viável a preservação da empresa. Não existe nenhuma receita ou fórmula mágica previamente estabelecida para esse mister. Plano eficiente, eficaz e realista é aquele formulado e implementado por pessoa ou grupo de pessoas com conhecimentos técnicos especializados em administração de empresas, a partir de um consenso expresso ou tácito de todos os envolvidos na situação, e considerando a realidade fática de cada caso concreto. Em outras palavras, bom plano é aquele que funciona.⁵³⁷

Com efeito, o plano deve ser realista e, quanto à recuperação judicial, discriminar detalhadamente os meios de recuperação e demonstrar a viabilidade econômica da empresa, contendo laudo econômico financeiro e de avaliação dos bens e ativos do empresário, subscrito por profissional habilitado ou em empresa especializada, na forma dos incisos do art. 53, da LRF.

O plano deve conter a forma de satisfação dos credores. Não pode, contudo, na forma do art. 54, da LRF, estabelecer prazo superior a um ano para pagamento de débitos decorrentes de relação de emprego, inclusive indenizações acidentárias, sendo vedada ainda a previsão de prazo superior a trinta dias para pagamento de débitos salariais relativos aos três meses anteriores ao pedido de recuperação, até o limite de cinco salários mínimos por empregado.

⁵³⁷ *Direito Falimentar*, p. 07. Disponível em: <www.obcl.com.br>. Acesso em: 20.05.2001.

O cerne do plano encontra-se nos meios para se alcançar a recuperação, sendo estes estabelecidos no rol exemplificativo do art. 50, da LRF:

Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;

II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;

III – alteração do controle societário;

IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;

V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;

VI – aumento de capital social;

VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;

VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;

IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;

X – constituição de sociedade de credores;

XI – venda parcial dos bens;

XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;

XIII – usufruto da empresa;

XIV – administração compartilhada;

XV – emissão de valores mobiliários;

XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

A Professora Raquel Sztajn⁵³⁸ destaca que os meios de recuperação podem ser combinados e, da leitura dos incisos acima, constata-se que as

⁵³⁸ *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 232. Ao comentar o art. 50, da LRF, esclarece a destacada Professora: “Da leitura do *caput* infere-se que a enumeração é exemplificativa, podendo ser encontradas outras medidas, além, por óbvio, da eventual combinação de duas ou mais das relacionadas nos vários incisos, que atendam ao desiderato – preservar a empresa em crise.”

debêntures podem ser distribuídas de forma a realizar, vários deles, incisos I, VI, IX e XV, materializando os créditos de forma organizada e sofisticada.

A importância das debêntures, no cenário da recuperação da empresa, foi enfatizada por Jorge Lobo ao asseverar que o “plano de recuperação poderá prever a capitalização da empresa mediante a emissão de valores mobiliários, em especial emissão de debêntures”⁵³⁹, seguido por Modesto Carvalhosa que pontua o seguinte:

Nesse sentido, a maior e mais recente novidade no direito falimentar brasileiro diz respeito à tardia, porém necessária, inclusão da emissão de debêntures entre os meios de recuperação da empresa, disciplinada pelo art. 50, X, XV e XVI, da nova Lei de Falências e Recuperação⁵⁴⁰.

Também quanto ao uso das debêntures no plano de recuperação de empresa, ilustrou Luiza Rangel de Moraes:

O Plano de Recuperação pode prever o lançamento de debêntures ou outros títulos, sem conversibilidade em ações, para serem tomados pelos credores da companhia, nacionais e estrangeiros, substituindo os títulos que possuam, ou para serem distribuídos publicamente, convergindo para a empresa em recuperação os correspondentes recursos, necessários ao seu saneamento. Esses títulos poderiam ser de emissão da companhia ou de outra companhia criada para tal fim, no bojo e para os fins do Plano de Recuperação.⁵⁴¹

Diante da possibilidade de emissão de debêntures que assegurem participação nos lucros, Modesto Carvalhosa, trazendo lições do Direito norte-americano, reforça a utilidade das debêntures em processos de recuperação de empresa:

Tal prática no direito norte-americano, ou seja, de substituição de juros por participação nos resultados das empresas, dá-se na reorganização de empresas insolventes (*reorganization*). Nesse caso, propõe a

⁵³⁹ *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 145.

⁵⁴⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 656.

⁵⁴¹ *A recuperação judicial de empresas e o mercado de valores mobiliários*, 2006, p. 50.

administração aos credores debenturistas a substituição dos juros por uma remuneração advinda de lucros líquidos (*net profits*) ou de lucros líquidos do exercício (*earned profits*). Cria-se assim, para esses casos de repactuação de debêntures de empresas insolventes sujeitas à *reorganization*, planos substitutivos da falência pura e simples, os famosos *incorr bonus* (*cumulative e non cumulative incorr bonus*). Pela razão mesma de surgirem no bojo de uma repactuação sempre dramática entre os credores debenturistas e a empresa pré-falida, são também chamados *Adjustment bonus*.

Entre nós, o instituto norte-americano assimilável é o *participating bonus*, que concede, além dos juros, participação de debenturista nos lucros.
(...)

Entre nós, o plano de recuperação judicial de empresa em crise econômico-financeira (Capítulo III da Lei n. 11.101/2005) poderá prever a substituição dos juros fixos ou variáveis das debêntures por participação nos resultados da sociedade emissora.

Tal situação se justifica apenas em situações drásticas, nas quais há, por um lado, a impossibilidade de pagamento de juros nas datas pactuadas, e, por outro lado, a perspectiva de que a emissora poderá gerar lucros suficientes para remunerar o capital.⁵⁴²

Diante dos destaques doutrinários, a Instrução CVM n. 480/10 previu a distribuição de valores mobiliários por “emissores em situação especial”: em recuperação extrajudicial, art. 35; em recuperação judicial, artigos 36 e 37; em falência, artigos 38 e 39; e em liquidação, artigos 40 e 41.

Diferentemente do que pode parecer, o adquirente de debêntures de emissor em recuperação judicial, ainda que sejam subordinadas, passa a ser dotado de privilégio superior aos credores anteriores, inclusive os trabalhistas e os dotados de garantia real ou outro privilégio, como será visto no item 5 deste Capítulo.

Numa simples pesquisa na internet, pela palavra debêntures e o verbete plano de recuperação, inúmeros resultados são encontrados, o que deixa certo o quanto elas vem sendo utilizadas para que empresas sejam recuperadas em processos de recuperação envolvendo valores expressivos e apenas sociedades

⁵⁴² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 662-663.

anônimas como emitentes⁵⁴³, sendo que um destes casos é revelado em tese, *verbis*: “A empresa transformou os R\$800 milhões em dívidas com seus credores em debêntures de longo prazo”⁵⁴⁴.

3 CLASSIFICAÇÕES DOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO DA EMPRESA E DISTINÇÕES

De acordo com o maior ou menor grau de intervenção do Poder Judiciário, a LRF previu três espécies de recuperação de empresa: a recuperação judicial, artigos 47 a 69, a recuperação especial, artigos 70 a 72, e a recuperação

⁵⁴³ Apenas em site de titularidade da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, cujo nome de domínio é “www.debentures.com.br”, em acesso realizado em 10 de janeiro de 2011, foram encontradas notícias com os seguintes excertos ilustrativos:

“Credores da Arantes Alimentos aprovaram ontem, em assembléia, o plano de recuperação judicial da empresa, que tem dívidas de R\$ 1 bilhão. Segundo Thomas Felsberg, advogado da companhia, o plano prevê a criação de uma nova empresa, a Nova Arantes, que ficará com os ativos da Arantes e parte dos passivos, e a emissão de debêntures conversíveis em ações.

Os credores quirografários (sem garantia real, incluindo financeiros), com os quais o Arantes tem dívida de R\$ 600 milhões, receberão 30% de seus créditos da Nova Arantes e 30% em debêntures. Os 40% restantes serão perdoados. Felsberg explicou que as debêntures, cujo valor ainda não está definido, poderão ser convertidas em ações da companhia no caso de ‘evento de liquidez’ (venda da empresa).

Para os credores com garantia real, 31% dos créditos serão pagos pela Nova Arantes e o restante será recebido na forma de debêntures. Tais dívidas somam R\$ 70 milhões. Já os credores que não estão vinculados ao plano de recuperação serão pagos da seguinte forma: 70% do pagamento virão da Nova Arantes e 30% em debêntures. Nos três casos, a carência é de quatro anos, e a Arantes terá cinco anos para pagar, segundo Felsberg.” (Notícia de 20 de janeiro de 2010)

“Credores aprovam plano e Athos Farma busca sócio (...)

Durante a assembléia, ficou decidido que os credores quirografários fornecedores (sem garantia real) vão receber o crédito em até 10 anos. Os bancos, incluindo quirografários e os com garantia real, optaram por converter a dívida em debêntures em até um ano. Após esse período, caso não haja um evento de liquidez, eles poderão rediscutir a dívida, afirmou Juliana Bumachar, também advogada das empresas.” (Notícia de 13 de março de 2010)

“A Parmalat Alimentos entregou ontem seu plano de recuperação ao juiz da 1ª Vara de Falências de São Paulo. A empresa se propõe a pagar uma dívida de R\$ 720 milhões com credores financeiros em 12 anos, com parcelas semestrais e sem desconto nos valores nominais.(...)”

O pagamento dos credores financeiros será feito com a emissão de debêntures, operação que poderá levar a um aumento de capital da ordem de R\$ 60 milhões. Como a empresa tem patrimônio líquido negativo, quem subscrever essas debêntures terá o controle da empresa.” (Notícia de 02 de agosto de 2005)

⁵⁴⁴ SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 132.

extrajudicial, artigos 161 a 167, esta dividida em duas subespécies adiante apresentadas.

Todos são procedimentos judiciais e, diante deles, cumpre identificar as semelhanças e diferenças existentes.

Em regra, conforme exposto no item 1 deste Capítulo, todos os empresários podem ajuizar ação de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial, enquanto que a recuperação especial pode ser ajuizada apenas a pequenos empresários, identificados no Capítulo II, item 4, sendo o plano de recuperação destes, caso optem pelo procedimento especial, limitado à possibilidade de parcelamento dos débitos em trinta e seis prestações mensais e sucessivas, atualizados monetariamente e com juros anuais de 12% (doze por cento), devendo a primeira parcela ser paga em cento e oitenta dias da distribuição da ação de recuperação, conforme previsto pelos artigos 70 a 72, da LRF.

A recuperação judicial e a extrajudicial abarcam credores subordinados, quirografários, com privilégio geral, com privilégio especial e com garantia real, sendo que apenas a judicial abarca os trabalhistas e somente os credores quirografários sujeitam-se à recuperação especial.

Nenhum dos processos abarca os seguintes credores: i) fiscal, sendo possível o deferimento de parcelamento do débito fiscal, nos termos do art. 68, da LRF⁵⁴⁵; e ii) proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis (art. 49, §3º); iii) o arrendador mercantil (art. 49, §3º); iv) o proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias (art. 49, §3º); v) o

⁵⁴⁵ “Art. 68. As Fazendas Públicas e o Instituto Nacional do Seguro Social – INSS poderão deferir, nos termos da legislação específica, parcelamento de seus créditos, em sede de recuperação judicial, de acordo com os parâmetros estabelecidos na Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.”

proprietário em contrato com reserva de domínio (art. 49, §3º); vi) os titulares de importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento de contrato de cambio para exportação (artigos 86, II, e 49, §4º).

De acordo com a LRF, a recuperação judicial implica a suspensão, por cento e oitenta dias, de todas as ações e execuções em face do empresário, art. 6º, §4º, sendo que, no caso da recuperação especial, a suspensão é por todo o processo, mas apenas dos créditos quirografários submetidos, art. 71, parágrafo único, inexistindo a dita suspensão na recuperação extrajudicial, art. 161, §4º.⁵⁴⁶

Apenas no processo de recuperação judicial, após a distribuição da ação, em regra, não poderá o devedor onerar ou alienar bens do ativo permanente, na forma do art. 66, da LRF.⁵⁴⁷

A rejeição do plano de recuperação judicial, a menos que os credores concordem com a desistência do pedido, acarreta a decretação da falência, art. 73, II, da LRF, diferentemente da recuperação extrajudicial⁵⁴⁸, sendo também a falência a consequência da denegação do pedido da recuperação especial, art. 72, parágrafo único, da LRF.

⁵⁴⁶ Conquanto a recuperação extrajudicial não preveja a possibilidade de suspensão das ações e execuções, em caso citado na tese de Lígia Paula Pires Pinto Sica é apresentado exemplo prático em que houve inclusão de tal suspensão no plano de recuperação extrajudicial, pelo prazo de 360 dias, o que possibilitaria pedido de antecipação de tutela para obtenção de tal provimento jurisdicional, cumprindo trazer à colação o seguinte trecho das palavras da doutora:

“ Diante da anuência dos credores, que apostaram na excelência da prestação de serviços da empresa em crise, o plano previu não só os 180 dias de suspensão, mas o dobro disso.

Não se trata de hipótese ou exemplo. Este foi um caso real bem sucedido e brasileiro em que a criatividade dos juristas, a boa-fé do devedor e o espírito de colaboração entre credores e devedor fizeram de uma limitação uma vantagem, razão pela qual mais uma vez podemos concluir que o instituto da recuperação extrajudicial, exatamente nos moldes da LRF, constitui desenvolvimento para o Direito de Recuperação de Empresas.” (*Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 160-161)

⁵⁴⁷ “Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.”

Sendo realizada a alienação, o ato é nulo, na forma do art. 166, VII, do Código Civil: FONSECA, Humberto Lucena da. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*, 2009, p. 452.

⁵⁴⁸ SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 144.

A LRF presume válidos todos os atos praticados pelo devedor em recuperação judicial, art. 74, impedindo que sejam declarados ineficazes ou revogados os realizados na forma definida no plano, art. 131, sendo que, quanto à recuperação extrajudicial, por força do art. 164, §5º, é vedada a homologação de planos que compreendam atos passíveis de serem revogados na forma do art. 130 e, a teor do que preconizam os artigos 94, III, e 164, §3º, II, é possível o acolhimento de oposição fundada na prática de atos ruinosos previstos pelo citado inciso III.⁵⁴⁹

Em vista da maior amplitude da recuperação judicial, nela o empresário em crise econômico-financeira encontrará maior facilidade para atingir seu anelo, sobretudo por abarcar credores trabalhistas e pela possibilidade serem utilizados meios mais numerosos e seguros de recuperação⁵⁵⁰.

⁵⁴⁹ “Logo, a ausência de previsão de atos de falência ou atos revogáveis é um pressuposto indispensável à homologação judicial de um plano de recuperação extrajudicial, configurando, portanto, tal exigência, um pressuposto objetivo negativo.” (MARTINS, Glauco Alves. *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudicial*, 2009, 93)

Em tese defendida na mesma casa de ensino, defende a doutora: “Diante desse cenário, essa autora afirma ser mais acertada a extensão da aplicação do art. 131 da LRE também aos planos de recuperação extrajudicial homologados judicialmente, o que aumenta o grau de segurança na celebração destes e gera incentivos não só aos que pretendem propô-los como para a aceitação de seus termos pelos credores convocados a deles fazerem parte.” (SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 164)

No mesmo sentido: “Se o plano de recuperação judicial da empresa aprovado pela Assembléia de Credores e deferido pelo juiz constava, por exemplo, a alienação do estabelecimento empresarial do devedor e esta foi feita sem a anuência expressa ou tácita de todos os credores, em sobrevindo a falência, não haverá ineficácia. O trespasse produzirá amplos efeitos contra a massa falida porque realizado como tentativa de reorganizar a empresa em estado crítico (e, portanto, no interesse indireto da comunhão dos credores). Igual decorrência se verificará na hipótese de o ato abrigar-se em plano de recuperação extrajudicial.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à nova lei de recuperação de empresas e falência*, 2005, p. 355)

⁵⁵⁰ “Em resumo, os requisitos subjetivos aqui tratados – bem como a ausência de um dispositivo que confira ao plano expressa e imunidade contra futuras declarações de ineficácia em sede falimentar (item 5.7.6.3 infra) – acabam por conferir à recuperação extrajudicial a sua característica mais marcante: a inaptidão para elaboração de planos de recuperação arrojados e que contemplem meios de recuperação que sejam muito distintos de uma simples novação objetiva.” (MARTINS, Glauco Alves. *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*, 2009, p. 95)

Contudo, a recuperação extrajudicial não perde sua importância. É menos onerosa, mais célere e dotada de maior flexibilidade⁵⁵¹, não existindo a nomeação de administrador judicial ou realização de assembléia de credores, podendo esta, no entanto, ser realizada, assim como se permite a nomeação de figura denominada, como se verá, de “gestor”.

Duas são as subespécies de recuperação extrajudicial: i) recuperação extrajudicial homologatória, meramente homologatória ou de homologação facultativa; e ii) recuperação extrajudicial impositiva ou de homologação obrigatória.⁵⁵² A exemplo do que ocorre no procedimento de recuperação judicial, nas recuperações extrajudiciais também deve ser apresentado um plano contemplando o pagamento dos credores.

Na recuperação extrajudicial homologatória, prevista pelo art. 162, da LRF⁵⁵³, o plano é assinado por todos os credores abarcados e “só produz efeitos jurídicos em relação aos credores que expressamente a ele aderiram”⁵⁵⁴, sendo eficaz entre seus signatários inclusive na hipótese de, por alguma razão, ser a

⁵⁵¹ Lígia Paula Pires Pinto Sica, em sua tese de doutoramento, revela que em processo de recuperação extrajudicial em curso na comarca de São Paulo “foi homologado o plano, em sentença proferida em apenas 2 meses e 16 dias após a autuação do pedido.” (*Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 144)

“Servem a esta tese as razões que levaram a empresa a buscar o instituto de recuperação extrajudicial, explicadas por Jaime Zamlung, sócio da Prolan: ‘a empresa buscou a recuperação extrajudicial por ser mais rápida e barata’. Este afirma que, no que tange aos custos, a recuperação trouxe vantagens: ‘No nosso caso não pagamos diretamente o gestor nomeado para a recuperação. Ele está sendo pago com uma porcentagem do que devemos aos credores’, solução intermediária criada devido à flexibilidade do instituto, que não determina a necessidade de gestor ou administrador, mas que assim pode fazê-lo, prevendo sua remuneração como melhor convir ao devedor e credores.” (SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 154-155)

⁵⁵² Conquanto existam outras formas de classificação ou denominação das recuperações extrajudiciais, a apresentada nesta pesquisa é a mesma pela qual optou Glauco Alves Martins (*A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudicial*, 2009, 79)

⁵⁵³ “Art. 162. O devedor poderá requerer a homologação em juízo do plano de recuperação extrajudicial, juntando sua justificativa e o documento que contenha seus termos e condições, com as assinaturas dos credores que a ele aderiram.”

⁵⁵⁴ SANTOS, Paulo Penalva. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresa*, 2009, p. 1105.

recuperação rejeitada ou deixar de ser homologada pelo juiz⁵⁵⁵, razão pela qual se fala que sua homologação é facultativa ou opcional, justificando-se esta para dotar o ato de eficácia perante terceiros e maior solenidade, permitindo inclusive a alienação de estabelecimentos empresariais isolados quando prevista no plano esta medida⁵⁵⁶.

Já a recuperação extrajudicial impositiva, prevista pelo art. 163, da LRF⁵⁵⁷, é calcada em plano de recuperação por classes, exigindo a prévia anuência de credores que representem ao menos três quintos dos créditos em cada uma de cinco classes de credores: com garantia real, com privilégio especial, com privilégio geral, quirografários e subordinados, vinculando todos os credores por ele abarcados.

Neste sentido, Ricardo Negrão apresenta três espécies de plano de recuperação extrajudicial:

- individualizado, também chamado “plano meramente homologatório”, previsto no art. 162;
- por classe de credores, nominado “recuperação impositiva”, fundamentado no art. 163; e
- modalidade aberta, consistente em qualquer acordo privado entre o devedor e seus credores (art. 167).⁵⁵⁸

No que toca ao plano denominado de modalidade aberta, conquanto não se negue a possibilidade de, através dele, obter-se o fim recuperatório, não se trata de procedimento judicial e nem de subespécie de recuperação extrajudicial, mas de

⁵⁵⁵ MARTINS, Glauco Alves. *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudicial*, 2009, 114.

⁵⁵⁶ “Na lei, há duas hipóteses distintas de homologação em juízo do plano de recuperação extrajudicial. A primeira, que denomino facultativa, é a homologação do plano que conta com a adesão da totalidade dos credores atingidos pelas medias nele previstas. Dele cuida o art. 162 da LF. O primeiro é revestir o ato de maior solenidade, para chamar a atenção das partes para sua importância. O segundo é possibilitar a alienação por hasta judicial de filiais e unidades produtivas isoladas, quando prevista a medida (LF, art. 166).” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 3, 2011, p. 458)

⁵⁵⁷ “Art. 163. O devedor poderá, também, requerer a homologação de plano de recuperação extrajudicial que obriga a todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado por credores que representem mais de 3/5 (três quintos) de todos os créditos de cada espécie por ele abrangidos.”

⁵⁵⁸ *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 157-158.

“um mero acordo privado previsto no art. 167 e regido pelas normas do direito civil que disciplinam negócios jurídicos em geral e os contratos em particular”⁵⁵⁹.

4 A RECUPERAÇÃO JUDICIAL

4.1 Princípios

Os cinco princípios básicos do Direito Falimentar, apresentados pelo Professor Osmar Brina Corrêa-Lima⁵⁶⁰, no regime jurídico anterior, são todos aplicáveis à recuperação judicial ordinária e absolutamente atuais: da preservação da empresa, da recuperação da empresa, da *par conditio creditorum*, da universalidade do juízo falimentar e da unidade do juízo falimentar. Foi ensinado, de forma brilhante, que o princípio da recuperação da empresa distingue-se do princípio da preservação da empresa por se referir a um contexto de crise, que o princípio da *par conditio creditorum* preconiza a necessidade de tratamento igual aos credores na medida em que eles se igualam, revelando o princípio do juízo universal a vinculação dos credores a um mesmo juízo e o da unicidade a importância de apenas um juiz decidir os assuntos relativos aos processos falimentares, neste caso, sob pena de comprometimento da eficácia do procedimento e dos demais princípios.

⁵⁵⁹ MARTINS, Glauco Alves. *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudicial*, 2009, p. 80.

“Lei n. 11.101/05 (...)”

Art. 167. O disposto neste Capítulo não implica impossibilidade de realização de outras modalidades de acordo privado entre o devedor e seus credores.”

⁵⁶⁰ *Direito Falimentar*, p. 06-08. Disponível em: <www.obcl.com.br>. Acesso em: 20.05.2001.

Importa frisar então que o princípio da preservação da empresa tem como origem o princípio da função social da propriedade, sendo esta direito e garantia individual e de princípio geral da ordem econômica, artigos 5º, XXIII, e 170, III, da Constituição da República.⁵⁶¹

Com efeito, a empresa gera empregos, receita fiscal e desenvolvimento socioeconômico, sendo que, acerca de sua importância, lecionou o Professor Osmar Brina Corrêa-Lima:

A empresa representa, pois, o primado do social sobre os interesses individuais e, muitas vezes, egoísticos que para ela convergem e nela se encontram. Existe, na empresa, um interesse maior e transcendental, que sobrepõe aos interesses individuais e particulares nela envolvidos; um interesse maior, que tem a ver com o bem comum, com a convivência harmônica, com a construção de uma sociedade pluralista, justa e democrática. Qualquer decisão (judicial ou extrajudicial) que envolva uma empresa, de qualquer espécie, precisa considerar, ponderar e levar em conta esse interesse mais amplo. Existe um interesse do Estado e da sociedade na constituição, no desenvolvimento, no funcionamento saudável e na preservação de empresas socialmente úteis.⁵⁶²

A LRF determina que seu objetivo é a recuperação da empresa:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

⁵⁶¹ “O fundamento primeiro do princípio da preservação da empresa encontra-se na função social da propriedade que se assenta na própria Doutrina Cristã, que concebia a utilização da ‘coisa’, que se concedia aos homens, para distribuí-la e fazer com que os demais membros da sociedade também dela se aproveitassem.” (CARVALHO, William Eustáquio de. *Apontamentos sobre o princípio da preservação da empresa*, 2008, p. 175)

⁵⁶² *Direito Falimentar*, p. 04. Disponível em: <www.obcl.com.br>. Acesso em: 20.05.2001.

Na realidade, como leciona o Professor Calixto Salomão Filho⁵⁶³, no art. 47 da LRF encontra-se positivado o princípio da preservação da empresa, sendo ele o principal.

Neste sentido, Ricardo Negrão destaca que vigora o princípio da “supremacia da recuperação da empresa”, existindo ainda, dentre outros, os princípios da “manutenção dos interesses dos credores” e, como anteriormente explicado, os princípios “da unidade, universalidade do concurso e igualdade de tratamento entre os credores”⁵⁶⁴.

Com efeito, o Legislador acolheu o princípio da manutenção dos interesses dos credores ao submeter ao crivo destes, após o deferimento do processamento da recuperação, eventual pedido de desistência da ação, art. 52, §4º, da LRF, também podendo ser constatada a presença deste princípio quando se assegura aos credores o direito de se reunirem em assembléia e constituírem um órgão privativo deles: o comitê de credores, a fim de zelar pelo bom andamento do processo e fiscalizar o devedor e o próprio administrador judicial, artigos 27 e 35, I, da LRF.⁵⁶⁵

O art. 126, da LRF, positiva o princípio da *par condicio creditorum* no processo de falência, determinando o tratamento igualitário entre os credores, na medida em que eles se igualem. Conquanto a LRF não seja expressa e genérica

⁵⁶³ “O principal deles é o da preservação da empresa, expressamente declarado no art. 47 da Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (nova Lei de Falências) como princípio da recuperação de empresas. Esses princípio, se aplicado de forma coerente, pode ajudar em muito a efetivação da recuperação empresarial.” (*Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 43)

⁵⁶⁴ *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 159-160.

⁵⁶⁵ No mesmo sentido:

“A política legislativa em que se fundamenta a nova lei privilegia a participação ativa dos credores no processo de recuperação judicial e de falência, através do Comitê de Credores e da Assembléia Geral de Credores.” (MORAIS, Luíza Rangel de. *A recuperação judicial de empresas e o mercado de valores mobiliários*, 2006, p. 37)

“Em consonância com a nova estrutura do direito concursal brasileiro, os credores receberam funções de extrema relevância para o desenrolar do procedimento de recuperação judicial.” (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, 218)

quanto a este princípio no processo de recuperação judicial da empresa, entender pela sua aplicação neste procedimento é de rigor, porquanto os credores são divididos em classes distintas, na medida em que eles se igualam ou desigalam, para fins de representação no órgão denominado comitê de credores e para apreciação do plano de recuperação ou outras matérias de interesse comum, havendo previsão impeditiva de tratamento diferenciado entre os credores no art. 58, §2º, da LRF. Tal princípio tem origem constitucional, art. 5º, *caput*, da Constituição da República. Ademais, o art. 41, III, da LRF, que reúne credores diversos num mesmo grupo, não possui o condão de afastar tal princípio, vez que compete ao Legislador distinguir e igualar os credores quando necessário para que seja atingida sua finalidade precípua: a recuperação da empresa.⁵⁶⁶

Quanto ao princípio da universalidade do juízo falimentar, destacaram o Ministro João Otávio de Noronha e o Professor Sérgio Mourão Corrêa-Lima que na “sistemática da nova Lei de Falências, o Princípio da Universalidade, além de continuar aplicável à liquidação extrajudicial (art. 197), também passou a atingir a recuperação judicial, ainda que por lapso temporal menor (180 dias - art. 6º, §4º)”⁵⁶⁷, abarcando tal princípio todos os credores sujeitos ao processo e impedindo, em

⁵⁶⁶ No mesmo sentido: “Crê-se que a aplicação do princípio da *par condicio creditorum* não se tornou subsidiário nem no Direito italiano, nem no brasileiro. Tampouco se tornou mais brando. O que se vê são os efeitos da adequação dos moldes do referido princípio em função de sua conjugação com o da preservação da empresa como fenômeno que pode levar à crença de que se passou a atenuar a aplicação do princípio no âmbito do Direito de Recuperação de Empresas.” (SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 112)

“Com relação às regras aplicáveis à recuperação judicial, todavia, o princípio do tratamento igualitários dos credores parece ter sido mitigado. Dentre as normas relativas ao procedimento de recuperação judicial, apenas o §2º, do art. 58, cuida do tema. Trata-se de regra comentada acima e que diz respeito a um dos requisitos para que o juiz possa superar o veto de uma das classes e, assim, homologar o plano de recuperação.” (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 288)

Tratando da recuperação extrajudicial, assevera a Professora Rachel Sztajn: “mesmo que não se faça execução coletiva, garante-se observância da *par conditio creditorum*, igualdade entre credores da mesma classe.” (*Comentários à lei de recuperação de empresas e de falência*, 2007, p. 466)

⁵⁶⁷ *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*, 2009, p. 85.

regime de exceção, a retirada de bens de capital essenciais à atividade empresarial, mesmo que de propriedade de credores excluídos pelo §3º do art. 49 da LRF.

Reforçando a existência e importância do princípio da universalidade, totalmente entrelaçado com o princípio da preservação da empresa, acolhendo posição fervorosamente defendida pela Professora Maria Celeste Morais Guimarães⁵⁶⁸, o Tribunal de Justiça do Distrito Federal (TJDF) estendeu o prazo de cento e oitenta dias, de suspensão de ações e execuções em face do devedor, previsto pelo art. 6º, §4º, da LRF, até apreciação do plano em assembléia:

AGRAVO DE INSTRUMENTO. PROCESSO CIVIL. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SUSPENSÃO DAS AÇÕES E EXECUÇÕES CONTRA O DEVEDOR. PRAZO DE 180 DIAS. EXEGESE DO ARTIGO 6º, §4º DA LEI Nº 11.101/2005. INTERPRETAÇÃO SISTEMÁTICA. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. 1. Havendo norma especial e posterior disciplinando a matéria controvertida nos autos, resta incabível a suspensão do feito com base no disposto 265, inciso IV, b, do Código de Processo Civil. 2. Nos termos do artigo 6º, *caput* e §4º, da Lei nº.11.101/05, o processamento da recuperação judicial suspende o andamento de todas as ações e execuções em face do devedor pelo prazo de 180 dias. 3. Em que pese a fixação de prazo, necessário que seja afastado seu caráter absoluto, aplicando-se o preceito normativo em consonância com os princípios que regem a recuperação judicial. 4. No caso dos autos, ainda que ultrapassado o prazo legal de suspensão constante do § 4º do artigo 6º, da Lei nº 11.101/05, não se mostra adequado permitir que o patrimônio da empresa em recuperação seja atingido por decisões prolatadas por juízo diverso daquele da recuperação, sob pena de violação ao princípio da preservação da empresa. 5. Agravo provido para deferir a suspensão do feito até que seja realizada assembléia geral de credores nos autos em que a recuperação judicial tramita.⁵⁶⁹

Outro princípio existe e perpassa os processos de falência e de recuperação da empresa. Trata-se do princípio da celeridade processual e da

⁵⁶⁸ *Recuperação judicial de empresas e falência*, 2007, p. 136-137.

⁵⁶⁹ TJDF; Rec. 2010.00.2.020762-2; Ac. 499.375; Primeira Turma Cível; Rel. Des. Flavio Rostirola; DJDFTE 03/05/2011.

razoável duração do processo. Conquanto seja previsto pelo art. 75, da LRF, como se fosse privativo do processo de falência, existe sua previsão geral no art. 5º, LXXVIII, da Constituição da República.

Na recuperação da empresa, tal princípio deve ser observado com todo o rigor, sob pena de comprometimento dos demais. É que, como dito anteriormente, o Legislador previu prazo certo para a suspensão das ações e execuções em face do devedor: cento e oitenta dias, art. 6º, §4º, da LRF. Não sendo envidados esforços por todos para que seja apreciado o plano de recuperação dentro deste interregno, é concreta a possibilidade de pedido e decretação de falência, já que, dada a clareza da LRF, existe robusto entendimento pela impossibilidade de dilação do dito prazo⁵⁷⁰.

Ao que parece, entendeu o Legislador que seria suficiente estabelecer prazos determinados no processo de recuperação. Deveria, na realidade, a fim de garantir a eficiência da prestação jurisdicional, objetivo do princípio da celeridade processual⁵⁷¹, estabelecer expressa previsão de tramitação prioritária do processo

⁵⁷⁰ “**AGRAVO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. DECISÃO QUE INDEFERE A PRORROGAÇÃO DO PRAZO DE 180 DIAS PREVISTO NO ART. 6º, § 4º, DA LEI Nº 11.101/2005. PRETENSÃO À APRESENTAÇÃO DE NOVO PLANO DE RECUPERAÇÃO APÓS O DECURSO DO PRAZO LEGAL. PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA MANUTENÇÃO DOS BENS DE CAPITAL ESSENCIAIS À ATIVIDADE EMPRESARIAL DA DEVEDORA APÓS O DECURSO DO PRAZO DE 180 DIAS. INTELIGÊNCIA DOS ARTS. 47 E 49, § 3º DA LRF. O JUIZ NÃO PODE SOBREPOR-SE AO LEGISLADOR E PRORROGAR PRAZO QUE A LEI AFIRMA SER IMPRORROGÁVEL, SOB PENA DE DECIDIR "CONTRA LEGEM".** Não pode o magistrado, sob o argumento de que aplicação da Lei à hipótese concreta não se adéqua a seu sentimento de justiça ou equidade, substituir-se ao legislador e criar regra para aplicá-la à hipótese em julgamento. Colmatar omissões ou decidir consoante a equidade nos casos permitidos pela Lei, não autoriza o juiz a substituir regra que entenda injusta por outra por ele criada sob seu critério pessoal de justiça. Agravo improvido.” (TJSP; AI 0286478-81.2010.8.26.0000; Ac. 4874560; São José do Rio Preto; Câmara Reservada À Falência e Recuperação; Rel. Des. Pereira Calças; Julg. 14/12/2010; DJESP 07/02/2011)

⁵⁷¹ “O princípio da celeridade processual ou da razoável duração do processo pode ser definido sinteticamente como aquele com vistas a garantir (ou, pelo menos, a melhorar) a eficiência da prestação jurisdicional e, com isso, diminuir a duração do processo. A esse respeito, cabe lembrar que a Emenda Constitucional nº 45 já havia inserido entre os direitos e garantias fundamentais, o direito à razoável duração do processo (inciso LXXVIII do art. 5º da Constituição Federal”). (ANDRIGHI, Fátima Nancy. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*, 2009, p. 496)

até a concessão ou não da recuperação, dispensando os clamores diários dos advogados para que isso ocorra, mormente em varas não especializadas.

Caso o plano não seja apreciado no prazo de cento e oitenta dias por razões alheias à vontade do empresário, não prorrogá-lo, com frisou a Professora Maria Celeste Morais Guimarães, é inaceitável⁵⁷², não custando lembrar que no Direito norte-americano e no Direito francês existem normas que asseguram tal suspensão pelo prazo de seis meses prorrogável por igual período⁵⁷³.

Conquanto seja imperioso observar os sete princípios acima, cumpre reconhecer a supremacia do princípio da recuperação da empresa, vez que, a LRF “distancia-se de todas as anteriores legislações falimentares por que distingue ‘empresa’ e ‘empresário’, concentrando a tutela legal à primeira, de tal modo que, se necessário, impõe-se o afastamento do último para preservá-la.”⁵⁷⁴

Com efeito, o foco principal do Legislador deixou de ser o sujeito principal do Direito Empresarial: o empresário. A tutela principal do Direito Empresarial é a empresa: a atividade econômica que, é escusável repetir, gera empregos, receita fiscal e desenvolvimento socioeconômico.

De toda forma, não se pode olvidar que, estimulando o empresário por meio da legislação que limite sua responsabilidade, que lhe traga benefícios no início de suas atividades, que lhe permita a captação de recursos perante a

⁵⁷² “Cada processo de recuperação haverá de ter suas peculiaridades, em face da complexidade da crise da empresa, do número de credores envolvidos ou da própria condução do processo. Colocar em risco possível sucesso do processo de recuperação em detrimento de todos os interesses envolvidos, porque o prazo de suspensão não pode ser prorrogado, é inaceitável. É uma formalidade que não se sustenta em face do escopo da nova lei.” (*Recuperação judicial de empresas e falência*, 2007, p. 136-137)

⁵⁷³ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 98-100.

⁵⁷⁴ NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 158.

Sheila Christina Neder Cerezetti noticia que, na França, em 1967, o “direito concursal passou a conhecer a separação entre o homem e a empresa, ou seja, entre a sorte da empresa com relação à do empresário que a conduz.” (*A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 93)

economia popular e que lhe proporcione condições de recuperação de eventuais crises, certo será o aumento da atividade produtiva e geradora de riquezas no País.

É o que faz a legislação pátria ao cuidar limitação de responsabilidade de sócios e acionistas, da pequena empresa, do mercado de valores mobiliários e da recuperação da empresa, o que merece atenção redobrada dos magistrados.

4.2 Órgãos do Processo

Didaticamente, podem ser apresentados seis órgãos do processo de recuperação de empresa: o juiz, o membro do Ministério Público, o administrador judicial, o comitê de credores, a assembleia de credores e o gestor judicial⁵⁷⁵.

Não existe processo de recuperação judicial de empresa sem o Poder Judiciário, sem o Ministério Público e sem o administrador judicial.

O juiz de direito preside o processo: defere o processamento da recuperação, determina a suspensão das ações e execuções em face do empresário, nomeia o administrador judicial, julga eventuais impugnações de crédito e possíveis objeções, concede a recuperação e extingue o processo por sentença.

⁵⁷⁵ “Destarte, na atualidade são órgãos da falência: o juiz, o membro do Ministério Público; o administrador judicial, o comitê de credores (não obrigatório); e a Assembleia de Credores.” (FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise*, 2008, p. 52)

“São órgãos da recuperação: a Assembleia dos Credores, o administrador judicial, com as atribuições que lhe são traçadas no art. 22, I, LRE e, quando existente, o comitê de credores.

Interessante notar que a intervenção do Ministério Público não é obrigatória no procedimento de recuperação judicial.” (FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise*, 2008, p. 237

“São três os órgãos específicos da recuperação judicial: Assembleia dos Credores (subitem 2.1), administrador judicial (subitem 2.2) e o Comitê(subitem 2.3) (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v, 3, 2011, p. 415)

No mesmo sentido: GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. *Recuperação judicial de empresas e falência*, 2007, p. 153-159.

O promotor de justiça participa dele nos casos expressamente previstos, atuando como fiscal da lei e devendo ser intimado nas hipóteses previstas, especialmente da decisão que defere o processamento da recuperação, art. 52, V, da LRF.

O administrador judicial, órgão obrigatório, deve ser “profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas, contador ou pessoa jurídica especializada”, podendo também ser outro profissional com “a necessária e comprovada experiência administrativa, gerencial ou de fiscalização empresarial”⁵⁷⁶, conforme preceitua o art. 21, da LRF. As principais funções dele consistem na fiscalização do empresário em recuperação, no assessoramento do juiz e na verificação de créditos, possuindo outras previstas pelo art. 22, da LRF.

A assembléia de credores pode ser convocada logo que deferido o processamento da recuperação, a fim de deliberar acerca de qualquer matéria de interesse dos credores, especialmente acerca da aprovação, rejeição ou modificação do plano, podendo decidir pela constituição de Comitê de Credores, escolha e substituição dos membros deste, desistência do pedido de recuperação e nomeação de eventual gestor judicial, a teor do que preconiza o art. 35, da LRF.

O comitê de credores, órgão facultativo, próprio de processos de falência e recuperação judicial de maior complexidade e envergadura econômica⁵⁷⁷, possui a função principal de fiscalizar o devedor e o administrador judicial, bem como a de zelar pelo bom andamento do processo, dentre outras previstas pelo art. 27, da LRF.

⁵⁷⁶ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*, 2009, p. 162.

⁵⁷⁷ “É facultativa a instalação do Comitê. Ele não existe e não deve existir em toda e qualquer falência ou recuperação judicial. Deve, ao contrário, ser instaurado pelos credores apenas quando a complexidade e o volume da massa falida ou da empresa em crise o recomendar. Não sendo empresa de vulto (seja pelo indicador da dimensão do ativo, seja pelo do passivo) e não havendo nenhuma especificidade que justifique a formação da instância de consulta, o Comitê representará apenas burocracia e perda de tempo, sem proveito algum para o processo falimentar ou de recuperação.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas*, 2005, p. 72)

O gestor judicial também é órgão facultativo. É pessoa escolhida e nomeada em assembléia de credores para, nas hipóteses de prática de atos fraudulentos, criminosos, suspeitos ou omissivos, substituir o empresário ou o administrador da sociedade empresária, na forma dos artigos 64 e 65, da LRF.

4.3 Procedimento

Em síntese introdutória, o processo de recuperação judicial de empresa é iniciado com a petição inicial, passa pela decisão que defere o seu processamento e nomeia o administrador judicial, podendo este aceitar a nomeação e, assim, iniciar a verificação de créditos. Continua o processo com as habilitações de créditos e apresentação do plano de recuperação pelo devedor, o que possibilita que este seja impugnado através de objeção, tornando-se obrigatória a realização de assembléia de credores para que o plano seja apreciado. De acordo com a manifestação dos credores, o juiz poderá conceder a recuperação judicial da empresa, operando-se, neste caso, novação das obrigações previstas no plano, sob condição resolutiva. Concedida a recuperação, segue o processo com o cumprimento das obrigações do devedor pelo prazo de dois anos da concessão, sendo extinto neste termo por sentença cujo efeito é o de completar a novação produzida pela concessão.

Na petição inicial, o devedor deverá informar as razões de sua crise econômico-financeira e argüir sua viabilidade, provando que exerce a empresa⁵⁷⁸ e

⁵⁷⁸ “**RECUPERAÇÃO JUDICIAL. INDEFERIMENTO DA INICIAL. AUSÊNCIA DE INTERESSE DE AGIR.** Empresa que só reconhece como seus credores dois de seus três sócios-gerentes, aos quais foram transferidos créditos detidos por outra empresa, da qual os mesmos são sócios, e decorrentes de contratos de mútuo. Ademais, inexistência de empregados e de atividade. Não basta distribuir

que atende aos requisitos cumulativos previstos pelo art. 48, da LRF⁵⁷⁹, instruindo a ação com os documentos enumerados pelo art. 51, do mesmo diploma legal, bem como com ata de assembléia ou reunião de cotistas, esta com a anuência ao pedido de cotistas que representem mais da metade do capital social, na forma do art. 1.071, VIII, c/c o art. 1.076, II, ambos do Código Civil, podendo, em caso de urgência, ser instruído o pedido com autorização dos cotistas que representem mais da metade do capital social, na forma do art. 1.072, §4º, do Código Civil.

Diante da petição inicial regular e devidamente instruída, na forma do art. 52, da LRF, o juiz deferirá o processamento da recuperação, nomeará o administrador judicial e suspenderá o curso de todas as ações e execuções em face do empresário, pelo prazo de cento e oitenta dias. A decisão determinará ainda a dispensa de apresentação de certidões para o exercício da atividade empresarial e a exibição de contas demonstrativas mensais pelo devedor, sob pena de destituição de seus administradores, intimando o Ministério Público e as Fazendas Públicas pertinentes e determinando a publicação de edital, na imprensa oficial, contendo o resumo do pedido e da decisão que deferiu o processamento da recuperação,

pedido de recuperação de empresa para obter, automaticamente, do Juízo, o despacho de processamento. Há que se ter alguma substância mínima, que, no caso, infelizmente, não há. Da definição legal de empresário constante do art. 966 do CC. Colhe-se o aspecto essencial: Só há empresário e, de conseguinte, empresa, se houver exercício de atividade econômica. Trata-se de verdadeiro requisito para a caracterização da empresa: Sem exercício de atividade econômica não há empresa. Ora, como se pode inferir da leitura dos documentos acostados com a petição inicial, atualmente, nenhuma atividade operacional é exercida. Sem exercício da atividade não há o que se preservar. Sentença confirmada.” (TJSP; APL 0016025-36.2010.8.26.0100; Ac. 4926169; São Paulo; Câmara Reservada À Falência e Recuperação; Rel. Des. Romeu Ricupero; Julg. 01/02/2011; DJESP 22/02/2011)

⁵⁷⁹ “Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III – não ter, há menos de 8 (oito) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo;

IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.

Parágrafo único. A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente.”

fixando o prazo para que os credores habilitem seus créditos e/ou apresentem objeções ou impugnações ao plano de recuperação, podendo a decisão determinar ainda outras medidas úteis ao célere andamento do processo.

Deferido o processamento da recuperação judicial, o empresário deve comunicar aos juízos competentes as suspensões dos processos pelo prazo de cento e oitenta dias e, em sessenta dias, apresentar o plano de recuperação de empresa, de acordo com o *caput* do art. 53, da LRF, podendo o magistrado determinar que este seja emendado ou que esclarecimentos sejam prestados.

No prazo de quarenta e oito horas de sua intimação da nomeação, o administrador judicial poderá assinar o termo de compromisso, na forma do art. 33, da LRF, assumindo assim suas atividades de assessoramento do juiz e de fiscalização do empresário, iniciando, imediatamente, a verificação de créditos, se for o caso expurgando eventuais créditos inidôneos.⁵⁸⁰

Deverá o administrador judicial ainda, em observância à relação de credores apresentada pelo devedor, enviar correspondência a estes, comunicando a data do pedido de recuperação judicial, a natureza, o valor e a classificação dada ao crédito, na forma do art. 22, a, da LRF, podendo estes, a partir do deferimento do processamento da recuperação, a qualquer tempo, requerer a convocação de assembléia, inclusive para a constituição de comitê ou substituição de membros deste, art. 52, §3º, da LRF.

Publicado o aviso aos credores, mencionado na decisão que defere o processamento da recuperação, no prazo de quinze dias, os credores poderão habilitar seus créditos, podendo ainda, depois de intimados do aviso de

⁵⁸⁰ “Impõe-se, assim, como peça importante do procedimento concursal, o acerto do passivo do devedor em relação a cada um dos credores, com o expurgo dos créditos inidôneos a esse fim, concorrendo afinal apenas credores legítimos.” (GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. *Recuperação judicial de empresas e falência*, 2007, p.93)

apresentação do plano de recuperação, no prazo de trinta dias, apresentar objeções ao plano, na forma do art. 55, da LRF, inexistindo limitação aos possíveis fundamentos a serem utilizados, como registrou Ricardo Negrão:

Há liberdade na fundamentação por parte do credor, que tanto pode argüir ausência dos requisitos legais como também aspectos de mérito: inviabilidade técnica do plano, sacrifício dos credores superior à liquidação na falência, inexatidão dos laudos e pareceres técnicos, existência de fraude ou crime praticado anterior ou simultaneamente ao pedido etc.⁵⁸¹

Inexistindo objeções, o plano não será submetido à apreciação da assembléia geral de credores, sendo considerado tacitamente aprovado⁵⁸².

Existindo objeção, procedente ou não, de acordo com o art. 56, da LRF, deverá ser convocada pelo juiz assembléia geral de credores, a fim de apreciar o plano, podendo ocorrer modificação, rejeição ou aprovação deste, na forma do art. 45, da LRF, sendo possível ainda a desistência do pedido de recuperação, desde que haja concordância dos credores, na forma dos artigos 35 e 52, §4º, do mesmo diploma legal⁵⁸³.

⁵⁸¹ *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 209.

⁵⁸² No mesmo sentido: NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 209.

⁵⁸³ Conquanto o art. 57 da LRF e o art. 191-A do Código Tributário Nacional exijam apresentação de certidões negativas de débitos fiscais para que seja concedida a recuperação, a jurisprudência é pacífica pela inexigibilidade:

“RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CERTIDÕES NEGATIVAS DE DÉBITOS TRIBUTÁRIOS. DESNECESSIDADE. Esta Câmara vem decidindo, enquanto não regulamentado por Lei o disposto no artigo 68 da LFR, que a concessão da recuperação judicial independe de prova de quitação dos débitos tributários.” (TJSP; AI 0215168-15.2010.8.26.0000; Ac. 5042430; Jundiaí; Câmara Reservada À Falência e Recuperação; Rel. Des. Lino Machado; Julg. 29/03/2011; DJESP 30/05/2011)

“AGRAVO DE INSTRUMENTO. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EXIGÊNCIA DE APRESENTAÇÃO DE CERTIDÕES NEGATIVAS DE DÉBITOS TRIBUTÁRIOS. AUSÊNCIA DE OBRIGATORIEDADE. INTERPRETAÇÃO SISTEMÁTICA. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. FUNÇÃO SOCIAL.” (TJRJ; AI 0019759-96.2010.8.19.0000; Vigésima Câmara Cível; Relª Desª Teresa Castro Neves; Julg. 11/08/2010; DORJ 31/08/2010; Pág. 161)

“DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CERTIDÕES NEGATIVAS. EXIGÊNCIA. PRESCINDIBILIDADE.” (TJMG; AGIN 1.0079.07.348871-4/0071; Contagem; Quinta Câmara Cível; Relª Desª Maria Elza de Campos Zettel; Julg. 08/10/2009; DJEMG 21/10/2009)

Acerca do assunto, frisou Felipe Fernandes Ribeiro Maia: “Tal exigência não guarda a menor proporção, razoabilidade ou lógica. Ora, sabe-se que qualquer empresa em dificuldades econômica e financeira terá débitos fiscais, constituídos ou não. Iniciados os problemas de fluxo de caixa, o primeiro credor que tradicionalmente deixa de ser pago é o Fisco. E o motivo é muito simples: não pode o empresário em crise deixar de honrar os pagamentos de seus trabalhadores e fornecedores,

Diante deste quadro, na forma do art. 58, da LRF, decidirá o juiz, concedendo a recuperação nas hipóteses de inexistência de objeção, aprovação do plano em assembléia ou apoio ao plano na forma dos §§1º e 2º, do citado art. 58, matéria tratada no próximo item deste Capítulo.

Concedida a recuperação, o processo terá prazo máximo de duração: dois anos a partir desta decisão, em atendimento ao disposto no art. 61⁵⁸⁴, devendo o magistrado, verificado o termo, extinguir o processo por sentença, conforme determina o art. 63 do mesmo diploma legal, ocorrendo a plena novação das obrigações, portando os credores um título executivo, de acordo com o art. 62⁵⁸⁵, e deixando de existir, a partir daí, o comitê de credores.

Caso o administrador judicial já tenha prestado contas e apresentado relatório circunstanciado acerca da execução do plano de recuperação, a sentença determinará ainda sua exoneração e pagamento de seus honorários, sendo que, do contrário, terá prazo de quinze dias para apresentação do dito relatório e trinta dias para prestação de contas, com posterior satisfação de seu crédito, tudo regulado pela sentença, na forma do art. 63, I, III e IV, da LRF⁵⁸⁶

sob pena de não conseguir prosseguir na atividade operacional.” (*Recuperação judicial VS. Fisco: A sucessão tributária, a exigência de certidão negativa de débito e o parcelamento*, 2008, p. 67)

⁵⁸⁴ “Art. 61. Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial.

§ 1º Durante o período estabelecido no caput deste artigo, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano acarretará a convolação da recuperação em falência, nos termos do art. 73 desta Lei.

§ 2º Decretada a falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial.”

⁵⁸⁵ “Art. 62. Após o período previsto no art. 61 desta Lei, no caso de descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano de recuperação judicial, qualquer credor poderá requerer a execução específica ou a falência com base no art. 94 desta Lei.”

⁵⁸⁶ “Art. 63. Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no caput do art. 61 desta Lei, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial e determinará.”

Deixando de existir os dois órgãos de controle, administrador judicial e comitê de credores, o empresário estará completamente livre, mesmo existindo, muitas vezes, inúmeras obrigações a serem cumpridas no futuro.

4.4 Votação do Plano e Concessão da Recuperação

Como revelado anteriormente, inexistindo objeção na forma do art. 55, da LRF, o plano será tacitamente aprovado e o juiz concederá a recuperação, nos termos do art. 58, da LRF⁵⁸⁷. Existindo objeção, a assembleia deverá ser convocada pelo juiz, podendo nela o plano ser aprovado, apoiado ou rejeitado, sendo decretada a falência neste último caso e concedida a recuperação judicial nos dois primeiros.

Cumprido então aferir as condições para aprovação do plano e as situações em que, sendo ele apoiado, deverá o juiz conceder a recuperação, tratando-se de assunto da maior importância no processo⁵⁸⁸.

Na assembleia, presidida pelo administrador judicial, os credores, na forma do art. 41, da LRF, são divididos em três classes: i) credores trabalhistas,

⁵⁸⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 663.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 211.

GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. *Recuperação judicial de empresas e falência*, 2007, p. 151.

GUIMARÃES, Márcio. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresa*, 2009, p. 391.

⁵⁸⁸ “ Também importa referir que o quorum para aceitação do plano de recuperação difere daquele exigido para a aprovação de outras matérias submetidas à assembleia geral de credores. Na generalidade dos casos, conforme estipula o art. 42 da Lei de Recuperação e Falência, ao contrário das maiorias necessárias para a aprovação do plano, exige-se apenas a obtenção de votos favoráveis representantes de mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia.

Isso demonstra que a deliberação acerca do plano de recuperação foi considerada a mais relevante de todo o procedimento e, por esse motivo, o legislador entendeu por bem dotá-la de maior complexidade.” (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 242)

acidentados ou não, ii) credores com garantia real, e iii) credores com privilégios, especial e geral, credores quirografários e credores subordinados.

Os credores trabalhistas votam na mesma classe, independentemente do valor do crédito, enquanto que os credores com garantia real votam nesta condição apenas até o limite do valor do bem gravado, votando com o eventual crédito restante na classe dos demais credores não trabalhistas, art. 41, §§ 1º e 2º, da LRF.

Para a aprovação do plano, estabelece o art. 45, da LRF:

Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

§ 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes.

§ 2º Na classe prevista no inciso I do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito.

Dessa forma, para que o plano seja aprovado na classe dos créditos trabalhistas, independentemente do valor do crédito, basta a aprovação da maioria simples dos credores presentes, “observa-se que o consenso, nessa classe de credores, é obtido por meio da maioria de ‘cabeças’ presentes na Assembléia”⁵⁸⁹.

No que toca à aprovação do plano em cada uma das duas classes de credores não trabalhistas – credores com garantia real e outra de demais credores: com privilégio especial, privilégio geral, quirografários e subordinados – imperiosa é a obtenção de votos favoráveis da maioria das “cabeças” presentes, ou seja, maioria simples dos credores presentes, e, ainda, de credores que representem mais da metade do valor dos créditos presentes.

⁵⁸⁹ SADDI, Jairo. *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, 2009, p. 301.

A aprovação do plano condiciona-se à aprovação pelas três categorias acima, respeitado, em cada uma delas, os critérios supra.

Mesmo no caso de rejeição do plano, a fim de “evitar abuso da minoria”⁵⁹⁰, o juiz deverá conceder a recuperação nas hipóteses de apoio ao plano, previstas pelo do art. 58, §§1º e 2º, da LRF, *litteris*:

Art. 58. (...)

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembléia, independentemente de classes;

II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;

III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.

§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

Nos termos dos parágrafos supra, do art. 58, da LRF, a recuperação judicial deve ser concedida se presentes os seguintes requisitos cumulativos: i) aprovação de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia, independentemente das classes; ii) aprovação de duas classes ou de uma no caso de existência de apenas de duas; e iii) na classe que rejeitou, respeitado o tratamento isonômico entre os credores, aprovação de credores que representem mais⁵⁹¹ de um terço dos créditos, considerados na forma dos parágrafos do art. 45, da LRF.

⁵⁹⁰ LOBO, Jorge. *Lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 173.

⁵⁹¹ No mesmo sentido: SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 141.

A concessão da recuperação com base nos citados parágrafos do art. 58, da LRF, recebe, da doutrina e da jurisprudência do TJSP, o nome *cram down*, tendo esta denominação origem no Direito norte-americano.⁵⁹²

Neste caso, presentes os pressupostos legais, o juiz deve⁵⁹³ conceder a recuperação, não havendo que se falar em discricionariedade, mormente porque inexistente fundamento legal para amparar eventual decisão denegatória da

Para Sheila Christina Neder Cerezetti, na classe em que houver rejeição ao plano é suficiente a aprovação por credores que representem apenas um terço dos credores, explicando, em nota de rodapé: “Acredita-se que o voto favorável de 1/3 dos credores deve ser computado consoante os §§ 1º e 2º do art. 45 da Lei de Recuperação e Falência, o que significa dizer que o referido quorum deve dizer respeito à quantidade de credores presentes à assembléia no caso de credores trabalhistas e, nos demais casos, ao valor total dos créditos e à quantidade de credores presentes à assembléia.” (*A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 246)

⁵⁹² “RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CRAM DOWN. CONCESSÃO. PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL APROVADO PELA CLASSE DOS CREDORES TRABALHISTAS E PELA CLASSE DOS CREDORES COM GARANTIA REAL. DESAPROVAÇÃO PELA CLASSE DOS CREDORES QUIROGRQFÁRIOS. NÃO OBSTANTE, APENAS 8 DE 470 CREDORES QUIROGRQFÁRIOS SE HABILITARAM, 7 COMPARECERAM À ASSEMBLÉIA E 4 O DESAPROVARAM. EMPRESA COM SEDES EM QUATRO ESTADOS DA FEDERAÇÃO, O QUE, PROVAVELMENTE, CONCORREU PARA A NÃO PRESENÇA DE MAIS CREDORES DESTA CATEGORIA. EMBORA A APROVAÇÃO OU DESAPROVAÇÃO DO PLANO, HAVENDO OBJEÇÃO, OCORRA NA ASSEMBLÉIA, O JULGADOR NÃO PODE IGNORAR AS CIRCUNSTÂNCIAS QUE CERCAM O CASO CONCRETO, EM QUE CREDORES QUIROGRQFÁRIOS, POSTERIORMENTE, REVELARAM APROVAÇÃO AO PLANO. COM A ADESÃO POSTERIOR DE MAIS 5 CREDORES, É CERTO QUE, NESSA CLASSE DOS CREDORES QUIROGRQFÁRIOS, HOVE O VOTO FAVORÁVEL DE MAIS DE 1/3 (UM TERÇO) DOS CREDORES QUE ATÉ AGORA SE MANIFESTARAM. NA VERDADE, O QUE PARECE RESULTAR DOS AUTOS É O INCONFORMISMO DO RECORRENTE, NÃO COM A APROVAÇÃO DO PLANO EM SI, E SIM COM DITA APROVAÇÃO DOS ITENS “M” E “N”. No que concerne à novação em relação aos coobrigados, relativamente ao banco recorrente que esteve presente na assembléia e discordou expressamente do plano, aplica-se o que foi decidido por esta Câmara Reservada no aludido precedente, isto é, o AI 580.551.4/0-00.” No mesmo sentido: i) TJSP; AI 994.09.282759-9; Ac. 4565002; São Paulo; Câmara Reservada à Falência e Recuperação; Rel. Des. Lino Machado; Julg. 01/06/2010; DJESP 16/08/2010, e ii) TJSP; AI 994.09.282628-7; Ac. 4564988; São Paulo; Câmara Reservada à Falência e Recuperação; Rel. Des. Romeu Ricupero; Julg. 01/06/2010; DJESP 16/08/2010.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 245.

⁵⁹³ Não há discricionariedade: MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 289.

Em sentido contrário: “Há que se ressaltar que a utilização do *cram down* pressupõe uma atuação de mérito do magistrado. Não se trata de simples conferência de quóruns, mas de profunda análise do plano de recuperação votado pelos credores mediante avaliação do tratamento conferido aos membros da classe diferente.” (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 250)

recuperação e decretatória da falência, vez vilipendiaria os princípios “supremacia da recuperação da empresa” e da “manutenção dos interesses dos credores”⁵⁹⁴.

4.5 O Debenturista na Falência da Emitente: Alerta Geral

O processo de recuperação judicial de empresa deve ser convolado em falência nas hipóteses do art. 73, da LRF⁵⁹⁵.

A ação de recuperação judicial possui data certa para acabar: dois anos contados da decisão que concede a recuperação, art. 61, da LRF. Ocorrendo convalidação da recuperação em falência, tornam-se sem efeito as condições de plano eventualmente aprovado pelos credores no curso do processo. É que a novação prevista pelo 59, da LRF⁵⁹⁶, ocorre sob condição resolutiva⁵⁹⁷, devendo ser observadas as condições originariamente contratadas caso seja decretada a falência

⁵⁹⁴ Acerca dos princípios e da denominação utilizada acima: conferir item 4.1 deste Capítulo e, especialmente: NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 3, 2011, p. 159-160.

⁵⁹⁵ “Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial:

I – por deliberação da assembleia-geral de credores, na forma do art. 42 desta Lei;

II – pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei;

III – quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4º do art. 56 desta Lei;

IV – por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1º do art. 61 desta Lei.”

⁵⁹⁶ “Art. 59. O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no §1º do art. 50 desta Lei.”

⁵⁹⁷ “A conclusão no sentido da configuração de novação sob condição resolutiva se encontra alicerçada no §2º do art. 61, quando prescreve que, decretada a falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias na forma contratada originariamente, portanto, anterior ao pleno de recuperação.” (CARVALHO, Mary Lucy. *Os efeitos da novação como forma especial de extinção das obrigações na recuperação judicial e extrajudicial e na falência da sociedade limitada*, 2006, p.201)

no curso do processo, “ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial”, na forma do art. 61, §2º, da LRF⁵⁹⁸.

Não sendo decretada a falência durante a recuperação e sendo extinto o processo por sentença, a novação, prevista pela LRF, art. 59, ocorre de forma plena⁵⁹⁹, passando a decisão pela concessão da recuperação a ser a origem dos créditos, tornando-se quirografários todos os credores, podendo estes requerer a execução específica, na forma dos art. 62, da LRF, valendo trazer à colação o que leciona Márcio Guimarães:

O ensinamento de Trajano de Miranda Valverde sobre a antiga disposição legal da ausência de novação faz com que a seguinte reflexão tome corpo sob a vigência da nova lei: Aprovada, no plano de recuperação, v. g., a emissão de debêntures com garantia real para os credores trabalhistas, privilegiados e quirografários, todos passarão a ser classificados como credores com garantia real, em decorrência da novação. O eventual descumprimento do plano de recuperação, e conseqüente decretação da falência, fará com que todos sejam classificados como credores com garantia real. A conseqüência pode afigurar-se estranha, mas é perfeitamente razoável, porque a aprovação do plano contou com a deliberação dos credores.⁶⁰⁰

Não há como refutar a premissa do autor no sentido de que, extinto o processo de recuperação de empresa, as novas condições previstas no plano devem prevalecer sobre as anteriores em vista da novação operada por força de lei, art. 59, da LRF, com a extinção do débito pretérito, art. 361, do Código Civil.

⁵⁹⁸ Art. 61. (...) § 2º Decretada a falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial.”

⁵⁹⁹ No mesmo sentido, esclarece Eduardo Secchi Munhoz: “o plano de recuperação implica novação dos créditos anteriores ao pedido, mas sob condição resolutiva de que a obrigação novada (o plano) seja cumprida nos primeiros 2 anos após o deferimento da recuperação.” (*Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2007, p. 303)

⁶⁰⁰ *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, 2009, 398.

Não se alegue que debênture é título de crédito e que o pagamento por meio delas é *pro solvendo*, não extinguindo a obrigação original. Debênture não é título de crédito, conforme pode ser visto do Capítulo I, item 3.4.3.

Portanto, se previsto o pagamento de credor de forma genérica pelo plano, ainda que seja dotado de privilégio, tornar-se-á credor quirografário no que toca a créditos a serem adimplidos pelo devedor após a extinção do processo de recuperação no caso de eventual falência, mantendo-se a garantia real, nos termos do §1º, do art. 50, da LRF.

Dessa forma, se os credores com garantia real receberem debêntures com garantia real, os com privilégio especial debêntures com garantia flutuante, os com privilégio geral debêntures quirografárias e os quirografários debêntures subordinadas, na hipótese de falência posterior à extinção do processo, é certa a manutenção de privilégios anteriores, resguardando-se a isonomia.

Demonstrada a utilidade das debêntures para assegurar privilégios após a extinção do processo de recuperação judicial de empresa, urge destacar que, caso tenha ocorrido distribuição de debêntures no curso do processo de recuperação judicial, a situação de todos os credores pretéritos é agravada, vez que o novo debenturista terá privilégio superior a todos eles, na forma dos artigos 61, §2º, 67, 74 e 84, V, da LRF:

“Art. 61. (...)

§ 2º Decretada a falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial. (...)

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência,

respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação. (...)

Art. 74. Na convolação da recuperação em falência, os atos de administração, endividamento, oneração ou alienação praticados durante a recuperação judicial presumem-se válidos, desde que realizados na forma desta Lei. (...)

Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a: (...)

V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei”

Como pode ser visto dos dispositivos legais acima, o adquirente de debêntures, no curso do processo de recuperação judicial, terá tratamento jurídico favorecido na hipótese de falência posterior da emitente, inclusive preferindo aos antigos credores trabalhistas, com garantia real ou qualquer privilégio, esvaziando-se a classificação prevista no art. 83, da LRF, e tornando letra morta o §1º, do art. 50, da LRF⁶⁰¹, vez que os bens, na falência, inclusive os onerados com garantia real, são alienados, observando-se a ordem de pagamento dos credores prevista pelos artigos 149, a 151, 83 e 84, da LRF, valendo apresentar esta ordem através de didática tabela elaborada por Ricardo Negrão, cumprindo observar nela a situação de cada debenturista de acordo com a garantia por ele titularizada e, especialmente, o item 3.5, vez que abarca a situação de privilégio do novo debenturista:⁶⁰²

⁶⁰¹ “Art. 50. (...)”

§1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.”

⁶⁰² *Manual de direito comercial e de empresa*, v. 1, 2011. p. 471

ORDEM GERAL	CLASSES E SUBCLASSES NA FALÊNCIA (referência aos artigos da nova Lei Falimentar)	
1	1. Despesas de pagamento antecipado	1.1. Créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial vencidos nos três meses anteriores à decretação de falência, até o limite de cinco salários mínimos por trabalhador (art. 151). 1.2. Despesas cujo pagamento antecipado seja indispensável à administração da falência (art. 150)
2	2. Créditos decorrentes de restituição (art. 149).	
3	3. Créditos extraconcursais (art. 84)	3.1. Remuneração do administrador judicial e seus auxiliares e créditos derivados da legislação de trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência. 3.2. Quantias fornecidas à massa pelos credores. 3.3. Despesas com arrecadação, administração e realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência. 3.4. Custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida. 3.5. Obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência.
8	4. Créditos prioritários (art. 83, I):	(a) derivados da legislação do trabalho até 150 salários mínimos por credor, e (b) decorrentes de acidentes de trabalho.
9	5. Créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado (art. 83, II).	
10	6. Créditos tributários relativos a fatos geradores anteriores à decretação da falência, excetuadas as multas tributárias (art. 83, III).	
11	7. Créditos com privilégio especial (art. 83, IV):	(a) previstos no art. 964 do Código Civil; (b) definidos em outras leis, como, por exemplo, as DEBÊNTURES COM GARANTIA REAL (art. 58, <i>caput</i>, da Lei n. 6.404/76); (c) a cujo titular a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia.
12	8. Créditos com privilégio geral (art. 83, V)	(a) previstos no art. 965 do Código Civil; (b) decorrentes das obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial com fornecedores de bens ou serviços, na forma do art. 67 da Lei Falimentar; (c) definidos em outras leis, como, por exemplo, as DEBÊNTURES COM GARANTIA FLUTUANTE (art. 58, § 1º, da Lei n. 6.404/76).
13	9. Créditos quirografários (art. 83, VI)	(a) os que não foram privilegiados pela Lei Falimentar, como, por exemplo, as DEBÊNTURES SEM GARANTIA (art. 58, <i>caput</i>, da Lei n. 6.404/76); (b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento; (c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem a 150 salários mínimos; (d) créditos trabalhistas cedidos a terceiros (art. 83, § 4º).
14	10. Créditos quirografários: Multas contratuais e penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive multas tributárias.	
15	11. Créditos subordinados: Créditos subordinados por previsão legal ou contratual e os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício. É o caso das DEBÊNTURES SUBORDINADAS previstas no art. 58, § 4º da Lei n. 6.404/76.	
16	Devolução ao falido ou rateio entre os sócios (art. 153).	

Após conhecer a situação dos debenturistas e atentar para a possibilidade deles situarem-se no item 3.5 supra na hipótese de aquisição ou recebimento de debêntures no curso do processo de recuperação judicial, torna-se escusável repetir o seguinte: as debêntures podem ser utilizadas de forma a tornar totalmente inócua a ordem de preferências prevista pelo art. 83 da LRF e sem efeito o art. 50, §1º, da LRF. É que, ainda que o plano não tenha sido aprovado, caso o juiz da recuperação judicial tenha autorizado a emissão de debêntures, a aquisição ou recebimento destas debêntures será suficiente para dotar o novo debenturista, no caso de falência, de privilégio superior a todos os credores pretéritos, inclusive os trabalhistas e os com garantia real, na forma do art. 84, V, da LRF, sendo certo que, no caso, a validade do ato jurídico contará com o aval do Poder Judiciário e, tratando-se de distribuição pública, o endosso da CVM.

Devem os credores, desta forma, atentarem para planos de recuperação de recuperação judicial de empresa com previsão de distribuição de debêntures. Um plano com pouco sacrifício, estabelecendo o breve pagamento integral do crédito, com juros e correção monetária, poderá perder totalmente sua eficácia caso, antes do adimplemento, ocorra distribuição de debêntures, pública ou privada.

Neste passo, cumpre, desde já, reconhecer a utilidade dos artigos 67 e 84, IV, da LRF, vez que como se verá no próximo item, podem levar à recuperação do devedor. Contudo, o alerta é necessário.

4.6 A Substituição do Administrador Judicial pelo Agente Fiduciário dos Debenturistas: Aspectos de Utilidade e Praticidade

O administrador judicial é órgão importante do processo de recuperação judicial de empresa. É de grande relevo sua atuação como fiscal do empresário submetido ao processo de recuperação judicial, mormente no sentido de impedir que a recuperação seja utilizada como instrumento de dilapidação de patrimônio em detrimento dos credores, o que facilmente ocorre quando a atividade é de circulação de bens.

Deve estar atento. Não pode deixar de conhecer a situação do empresário em recuperação e de fiscalizar, sob pena de ser responsabilizado, na forma do art. 32, da LRF. Por outro lado, é notório: o excesso de rigor pode comprometer a recuperação da empresa, muitas vezes pouco organizada quando do pedido de recuperação. O processo de recuperação cumpre também este papel de reorganização.

Num primeiro momento, o administrador judicial é assolado por enorme pletora de serviços consistentes na verificação de créditos, na fiscalização do devedor, nas manifestações acerca de impugnações de crédito, na assessoria ao magistrado e na realização de assembléias.

Aprovado o plano, seu trabalho deixará de ser tão árduo, não por acaso, mas em razão dos serviços anteriores. Sua atividade continua importante⁶⁰³. A

⁶⁰³ Em sentido contrário: “A lei mantém em atividade, no período de dois anos, tanto o Comitê de Credores como o administrador judicial. Bem vistas as coisas, não há muita necessidade, nesse período, desses órgãos da recuperação. Não haverá atividade processual a ser desenvolvida durante os dois anos de recuperação da empresa. O descumprimento de obrigação prevista no plano será denunciado ao juízo, por certo, antes pelos credores do que pelo administrador judicial.” (MOREIRA, Alberto Caminã. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*, 2009, p. 427)

exemplo dos credores, deverá estar alerta quanto ao cumprimento do plano e às condutas do devedor, inclusive no que toca a eventual distribuição de debêntures no curso do processo, como demonstrado no item anterior.

É desculpável repetir: o administrador judicial deverá conhecer bem a situação do empresário em recuperação. Fiscalizar, com certeza, é sua principal função.

Tão logo seja extinto o processo de recuperação, mesmo que ainda existam obrigações a serem cumpridas, o devedor ficará liberto de qualquer fiscalização, já que deixarão de existir as figuras do administrador judicial e de eventual comitê de credores.

Neste passo, cumpre frisar que ao administrador judicial foi comparado o agente fiduciário dos debenturistas por José Waldecy Lucena:

Consoante dissemos, o agente fiduciário é *representante ex lege* da comunhão de interesses. Há que o considere até mesmo como órgão (vide comentários ao art. 66). Assemelha-se ao inventariante (inventário), ao síndico (condomínio), ao administrador judicial (falência – Lei n. 11.101/05, art. 76, par. único; o síndico na Lei anterior). São as chamadas *entidades portadoras de personalidade exclusivamente processual*.⁶⁰⁴

É plena a pertinência das lições acima.

Por força do art. 12, III, do CPC, e do art. 22, II, a, da LRF, o administrador judicial é dotado de poderes legais de representação de uma massa de credores e de fiscalização do devedor comum desta massa. Por força do art. 68, da LSA, o agente fiduciário dos debenturistas é dotado de poderes de representação de uma massa de credores e de fiscalização da devedora comum desta massa.

⁶⁰⁴ Das sociedades anônimas, v. 1, 2009, p. 712.

Diante das semelhanças existentes, a distribuição de debêntures, para o pagamento dos credores submetidos à recuperação, permite que, findo o processo e ainda não cumpridas as obrigações do devedor, continue ele sendo fiscalizado, agora pelo agente fiduciário dos debenturistas.

Neste aspecto, é inconteste a utilidade da distribuição de debêntures na recuperação da empresa, permitindo a manutenção da fiscalização do devedor e dotando o plano de uma maior credibilidade.

Neste caso, tratando-se de distribuição privada de debêntures, desnecessária será a nomeação de agente fiduciário na escritura de emissão das debêntures, podendo ele ser nomeado posteriormente, após a sentença de extinção do processo ou a exoneração do administrador judicial nos termos do art. 63, IV, da LRF.

De toda forma, a escritura de emissão das debêntures poderá conter diretivas no sentido de que o agente fiduciário dos debenturistas seja nomeado logo após a extinção do processo de recuperação judicial, sendo de todo recomendável que estabeleça a existência do órgão e sua remuneração, a fim de evitar as divergências apresentadas, quanto a estes aspectos, no Capítulo I, item 11.2.2.

Nesta senda, é de se dizer que o administrador judicial é da confiança do magistrado, portanto, presumivelmente idôneo, sendo dotado de experiência e conhecimento prévio acerca da situação do devedor, pelo que, resta certo ser possuidor de todos os atributos para ser nomeado agente fiduciário dos debenturistas após a extinção do processo de recuperação judicial de empresa, podendo inclusive receber uma remuneração inferior, já que apenas dará continuidade a uma atividade já exercida anteriormente, o que inclusive facilitaria a recuperação da empresa.

De toda forma, o administrador judicial somente poderá ser nomeado quando deixar de ser credor da emitente em razão de sua atuação no processo de recuperação, a teor do que preconiza o art. 66, §3º, da LSA. Tão logo isso ocorra, poderão os debenturistas se reunir em assembléia e nomear o ex-administrador judicial como agente fiduciário, conforme explicitado no Capítulo I, subitem 11.2.

4.7 A Utilidade das Debêntures na Recuperação da Empresa

O objetivo deste item é demonstrar o quanto as debêntures podem ser úteis à recuperação judicial da empresa quando distribuídas, no curso do processo, em dação em pagamento aos credores do devedor, mormente quando não há previsão no plano de seu integral cumprimento antes da extinção do feito.

A primeira utilidade decorre da possibilidade de ser nomeado agente fiduciário dos debenturistas, a fim de que o devedor continue sendo fiscalizado após a extinção do processo de recuperação judicial, dotando o plano de maior credibilidade perante os credores e impedindo que o devedor passe a atuar de forma totalmente liberta, não custando lembrar do potencial de que é dotado o administrador judicial para ser nomeado como tal, inclusive, quiçá, por questão de diminuição de custo e/ou segurança, como frisado no item 4.6 acima.

A segunda utilidade decorre da possibilidade de serem evitados pedidos precitados de falência no caso de eventual descumprimento de obrigações previstas no plano e vencidas após a extinção do processo de recuperação judicial. É que, neste caso, a assembléia de debenturistas poderá deliberar alterações dos prazos

originariamente contratados, assegurando-se, muitas vezes, uma possibilidade maior de recebimento de seus créditos, cuja satisfação pode ser comprometida em razão da falência.

A terceira utilidade refere-se à possibilidade de previsão, no plano de recuperação, de dação em pagamento com debêntures dotadas de garantias suficientes e diversas de modo que os credores continuem sendo tratados de forma isonômica na hipótese de eventual falência, resguardando-se privilégios anteriores, o que é válido na hipótese de haver previsão de pagamentos após a extinção do processo, item 4.5 deste Capítulo.

A quarta utilidade das debêntures decorre da possibilidade de algumas delas serem conversíveis em cotas da emitente e distribuídas em dação em pagamento a credores interessados no controle da devedora, podendo a escritura de emissão estabelecer hipóteses de vencimento antecipado dessas debêntures.

A quinta utilidade das debêntures decorre da possibilidade de ser assegurado por algumas delas o direito de participação nos lucros da emitente, o que socializa melhor os resultados da recuperação e implica numa situação de comunhão, permissiva da exibição total dos livros empresariais e documentos da devedora, na forma do art. 1.191, do Código Civil, explicitado no Capítulo I, item 9, o que se traduz em instrumento de controle, diminuindo o risco de fraudes.

A sexta utilidade decorre mais da LRF, artigos 67 e 84, IV, do que das debêntures, ganhando com estas, contudo, destaque e maior aplicação, vez que a emissão delas no processo de recuperação permite ao devedor adquirir bens, de imediato ou no futuro, capitalizar-se e obter a adesão de credores que não estariam sujeitos ao procedimento de recuperação.

Com efeito, caso o devedor distribua debêntures no curso do processo de recuperação, o privilégio a ser assegurado por estas, na forma dos artigos 67 e 84, IV, da LRF, dotará o debenturista de privilégio superior aos de que são titulares os antigos credores, podendo, inclusive, com melhores fundamentos, buscar e obter a adesão ao plano de credores que a ele não estariam sujeitos, o que é possível, como assevera céptico Manoel Justino Bezerra Filho⁶⁰⁵, traduzindo-se a obtenção de tal objetivo em benefício inconteste à recuperação de qualquer empresa e em qualquer procedimento⁶⁰⁶.

Apesar de ser excepcional a adesão ao plano de recuperação de empresa por parte de credor que a ele não se sujeita, como o proprietário fiduciário e outros previstos pelo art. 49, da LRF, Glauco Alves Martins, em dissertação, constatou a concordância de tais credores aos planos de recuperação da Frigocharque Paulista Ltda.⁶⁰⁷ e da Moura Schwark Construções S/A⁶⁰⁸, o que torna mais próxima possibilidade inicialmente percebida como remota.

⁶⁰⁵ Comentando o art. 49, da LRF, o autor pontuou: “Sem embargo dos malefícios que defluem em de tal disposição, ainda assim é necessário ressaltar que a Lei, ao dizer que tais créditos não se submetem à recuperação judicial, mesmo assim não proibiu a inclusão deles no plano. Se houver – embora extremamente improvável – anuência do credor, estes valores podem ser incluídos na decisão que concede a recuperação na forma do art. 58, se houver concordância do credor.” (*Nova lei de recuperação e falências comentada*, 2005, p. 137)

⁶⁰⁶ “Abranger outros créditos e situações de utilização da recuperação extrajudicial, além de facilitar o procedimento, principalmente neste momento de incertezas, é dar maior utilidade ao instituto que tem por escopo socorrer empresas com dificuldades econômico-financeiras.” (BELOTI, Carlos Eduardo Cabral. *A preservação da empresa através da recuperação extrajudicial*, 2009, p. 53)

⁶⁰⁷ “Uma característica interessante do plano em questão consiste na expressa adesão de dois credores garantidos por alienação fiduciária e que, portanto, não estariam obrigados a aceitar os termos de um plano de recuperação extrajudicial, nos termos do art. 161, §1º. Sempre de acordo com o plano, a adesão de tais credores foi motivada pelo intuito de colaborar com a superação de crise econômico-financeira do devedor. Os termos de pagamento apresentada a tais credores são distintas da proposta de pagamento apresentada aos credores quirografários. Ademais, o devedor não levou em conta o valor de tais créditos para fins de apuração do percentual exigido para homologação de uma recuperação extrajudicial impositiva.” (*Recuperação extrajudicial na Lei nº 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*, 2009, p. 237)

⁶⁰⁸ “Como já se expôs (item 5.4.3.1 *supra*), créditos garantidos por alienação fiduciária não estão submetidos à recuperação extrajudicial. Contudo, também já se concluiu que inexistente impedimento para que, com fulcro na liberdade contratual assegurada pelo fim da convocação extrajudicial de credores enquanto ato de falência e confirmada pelo art. 167, negociações pontuais ou mesmo coletivas sejam efetuadas junto às instituições financeiras detentores de tais créditos com o escopo de se auxiliar no processo de superação da crise da atividade do devedor (item 5.8 *supra*). No caso que ora se analisa, o devedor fez uso de tal liberdade e tais tratativas ocorreram, resultando num

Com ênfase, torna-se ainda mais real a possibilidade de adesão voluntária desses credores que não se sujeitam à recuperação se forem mais efetivas suas garantias, o que pode ocorrer no caso de distribuição de debêntures no curso do processo de recuperação judicial.

Urge esclarecer que aqueles que prestam serviços ao devedor em recuperação judicial, como contadores, economistas, administradores de empresas e advogados, embora já estejam abarcados pelo art. 67, da LRF, com a emissão de debêntures com garantia real ou flutuante no curso do processo, passarão, a receber, em eventual falência, após estes novos debenturistas também abarcados pelo citado art. 67, pelo que fica certa a necessidade de, neste caso, todos receberem debêntures.

Nada obsta também que os sócios da sociedade limitada busquem pessoas próximas para adquirir as debêntures e capitalizar a sociedade devedora, podendo o negócio jurídico ser benéfico aos dois contratantes, já que os rendimentos de aplicação em poupança corrente giram em torno de 0,6% ao mês e não se consegue empréstimo bancário com taxa de juros de aproximadamente 1% ao mês num curto intervalo de tempo⁶⁰⁹, mormente quando se trata de devedor em crise, sendo que este percentual poderia ser pago ao debenturista pela sociedade limitada, se for o caso, com garantia adicional, como fiança prestada por sócio na escritura de emissão.

compromisso das instituições financeiras detentores de créditos garantidos por cessão fiduciária de não se reter quaisquer pagamentos oriundos dos créditos que são objetos da cessão fiduciária até o fim do prazo previsto para cumprimento do plano de recuperação extrajudicial.” (*Recuperação extrajudicial na Lei nº 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*, 2009, p. 240)

⁶⁰⁹ Segundo José Edwaldo Tavares Borba: “Os bancos de desenvolvimento, tais como o BNDES e o BNB, oferecem financiamentos de longo prazo, e a taxas menores, mas o tempo demandado para a análise e aprovação do projeto, e bem assim as naturais limitações de recursos disponíveis, conduzem as empresas à busca de alternativas que melhor atendam a suas conveniências.” (*Das debêntures*, 2005, p. 06)

Pode o plano de recuperação estabelecer ainda, como prova de esforço dos sócios da emitente e forma de capitalização da sociedade, a aquisição por eles de debêntures subordinadas, como sugeriu Modesto Carvalhosa⁶¹⁰ ao tratar desta espécie de debêntures, *verbis*: “evidentemente que emissão de tão iníqua debênture somente se concebe se os tomadores forem os próprios controladores ou, no caso de reorganização financeira ou pré-insolvência, os credores institucionais.”

Dessa forma, formar-se-á uma comunhão de interesses comuns e convergentes de pessoas concorrendo para o êxito da recuperação da empresa, já que diretamente interessadas.

Diante da conclusão na dissertação de Glauco Alves Martins de que os “meios de recuperação utilizados, com raras exceções, são bastante modestos, pouco criativos e, quase sempre, limitam-se a uma moratória acoplada a uma repactuação de juros”⁶¹¹, cumpre demonstrar a versatilidade das debêntures e o quanto elas permitem ao empresário o uso de sua criatividade, o que se faz sugerindo-se a emissão de debêntures com as destinações que se seguem: i) debêntures com garantia real para credores excluídos do processo de recuperação, pelo art. 49, da LRF, como os proprietários fiduciários; ii) debêntures com garantia flutuante para credores com garantia real e para pessoas que mantiverem o fornecimento de bens ou a prestação de serviços ao devedor; iii) debêntures quirografárias para credores com privilégio geral ou especial e quirografários, iv) debêntures conversíveis em cotas para credores com interesse no controle da emitente; v) debêntures com participação nos lucros para credores mais confiantes na recuperação, vi) debêntures subordinadas para os sócios e controladores, a fim

⁶¹⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, 2009, p. 733.

⁶¹¹ *Recuperação extrajudicial na Lei nº 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*, 2009, p. 247.

de que recursos ingressem na emitente e reste demonstrada a boa-fé, o merecimento do sacrifício geral e o interesse real na recuperação da empresa.

Em todos os casos acima é possível ainda que seja prestada fiança na escritura de emissão das debêntures.

Não podem ser subtraídas da sociedade limitada e, muito menos, das microempresas e empresas de pequeno porte, o uso das debêntures como instrumento de recuperação.

5 DEBÊNTURES: INSTRUMENTO ADEQUADO À RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL

Em vista da inexistência de administrador judicial e de comitê de credores na recuperação extrajudicial, não havendo qualquer controle ou fiscalização do devedor, o receio dos credores quanto às boas intenções do devedor é plenamente justificável.

Glauco Alves Martins fez estudo de caso de plano de recuperação extrajudicial e notou a existência de figura por ele assemelhada ao agente fiduciário dos debenturistas:

O gestor criado por esse plano não se assemelha ao gestor da recuperação judicial (art. 65), o qual assume a administração da empresa no caso de afastamento do devedor. Pelas funções que lhe foram atribuídas pelos credores no plano em exame, ele se assemelha mais a um representante de comunhão de interesses. Vê-se, portanto, que coube à autonomia privada trazer à recuperação extrajudicial figuras que se assemelham a outras típicas da recuperação judicial (o comitê de credores e a assembléia de credores) e criar uma nova

figura que lembra um pouco, em uma ou outra atribuição, o agente fiduciário da Lei 6.404/76.⁶¹²

Como pode ser visto do excerto acima, o receio dos credores existe e pode dificultar a obtenção da recuperação extrajudicial e acordos privados passíveis de serem realizados nos termos do art. 167, da LRF.

Merece loas o pacto de nomeação de um “gestor”, com poderes decorrentes do plano de recuperação, a fim de que seja alcançada a recuperação.

Contudo, a emissão de debêntures, com agente fiduciário de debenturistas, com poderes de fiscalização e representação decorrentes de lei, art. 68, da LRF (item 11.2.4 do Capítulo I), jungido à manutenção do interesse da maioria dos credores no sentido de se evitar pedidos precipitados de falência, o que é possível através da realização de assembléia de debenturistas (item 11.3 do Capítulo I), afigura-se como pacto totalmente adequado à recuperação extrajudicial, esta, como se frisou, mais célere, menos onerosa e mais flexível, não sendo adequada apenas a devedores com passivo trabalhista, já que dela os empregados estão afastados justamente pela ausência de elemento de controle⁶¹³.

Com efeito, a distribuição de debêntures com indicação de agente fiduciário pode constituir estímulo considerável à aceitação de propostas de renegociação de dívidas, ganhando relevo a distribuição privada de debêntures conversíveis em cotas e de debêntures com participação nos lucros, mormente

⁶¹² *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*, 2009, p. 233-234.

⁶¹³ “A razão que parece ter conduzido o legislador à proibição da inclusão dos créditos trabalhistas na recuperação extrajudicial tem caráter protetivo: tendo em vista que a negociação do termos do plano e a adesão dos credores acontecem em uma fase prévia à participação do Poder Judiciário, e considerando-se a inexistência de determinados elementos de controle existente na recuperação judicial (como o Comitê de Credores), houve por bem o legislador afastar os trabalhadores de uma eventual negociação tendente à inclusão de seus créditos no plano, já que eventual renúncia ou transação aconteceria sem supervisão judicial.” (MARTINS, Glauco Alves. *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*, 2009, p. 110)

diante da versatilidade anteriormente demonstrada neste Capítulo (no item 4.7, parte final) e da atividade fiscalizadora e representativa do agente fiduciário, sendo escusável repetir que seus poderes decorrem de lei.

O empresário “infeliz e de boa-fé”, importante destinatário do Direito Empresarial⁶¹⁴, não deve se opor a eventual pedido de credores de previsão no plano de recuperação de emissão de debêntures, existência de agente fiduciário e remuneração deste, pactos que, em vista da divergência existente, item 11.2.2, do Capítulo I, deverão constar da escritura de emissão.

6 DISTRIBUIÇÃO DE DEBÊNTURES: RECUPERAÇÃO DA EMPRESA *VERSUS* SOCIEDADE LIMITADA

A Instrução CVM n. 480/10 estabeleceu obrigações a serem cumpridas pelos emissores de debêntures submetidos a processos de recuperação judicial e extrajudicial, artigos 35 a 37⁶¹⁵.

⁶¹⁴ “Pressupões tal evolução diante da utilização do instituto por devedores de boa-fé que o instrumentalizem de forma a não gerar injusto dano a terceiros, e em respeito aos novos moldes do princípio da *par condicio creditorum*.” (SICA, Lígia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*, 2009, p. 311)

⁶¹⁵ “Seção III Emissores em Situação Especial

Subseção I – Emissores em Recuperação Extrajudicial

Art. 35. O emissor em recuperação extrajudicial deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, relatórios de cumprimento do cronograma de pagamentos e demais obrigações estabelecidas no plano de recuperação extrajudicial, em periodicidade não superior a 90 (noventa) dias.

Subseção II – Emissores em Recuperação Judicial

Art. 36. O emissor em recuperação judicial é dispensado de entregar o formulário de referência até a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação.

Art. 37. O emissor em recuperação judicial deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores:

I – as contas demonstrativas mensais, acompanhadas do relatório do administrador judicial, no mesmo dia de sua apresentação ao juízo;

II – plano de recuperação, no mesmo dia da apresentação ao juízo;

Também a Instrução CVM n. 480/10, por força dos incisos IV e V, do art. 7º, com redação dada pela Instrução CVM n. 488 de 16 de dezembro de 2010, tornou possível a distribuição de valores mobiliários por microempresas e empresas de pequeno porte⁶¹⁶, ficando estas dispensadas do registro de emissor, previsto pelo art. 21, da LMVM, devendo os valores mobiliários emitidos, de toda forma, antes da distribuição, ser registrados, nos termos do art. 19, deste mesmo diploma legal.

Foi demonstrado que debêntures podem ser valores mobiliários (item 3.2 do Capítulo I) e que sociedades limitadas podem ser microempresas ou empresas de pequeno porte (item 4 do Capítulo II).

Portanto, sociedades limitadas que sejam microempresas ou empresas de pequeno porte podem distribuir debêntures de forma pública ou privada.

No caso de distribuição pública de debêntures por sociedade limitada que seja microempresa ou empresa de pequeno porte deverão ser observados os citados artigos 35 a 37 da Instrução CVM n. 480/10, sendo que, na recuperação extrajudicial deverá enviar à CVM relatórios de cumprimento de cronograma de pagamento de credores na forma do citado art. 35 e, na recuperação judicial, diversos documentos deverão ser enviados à CVM de acordo com o referido art. 37.

O uso das debêntures destinadas a credores de processo de recuperação de empresa ou a pessoas determinadas caracteriza distribuição privada (item 6, do Capítulo I).

III – decretação de falência no curso do processo, no mesmo dia da ciência; e

IV – relatório circunstanciado apresentado pelo administrador judicial ao final da recuperação, no mesmo dia de sua apresentação ao juízo.”

⁶¹⁶ “Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários: (...)

IV – empresas de pequeno porte; e

V – microempresas.”

Nos processos de recuperação de empresa, as sociedades limitadas podem distribuir debêntures de forma privada (Capítulo III), sendo microempresas ou não, sendo inaplicáveis os artigos 35 a 37 da Instrução CVM n. 480/10.

Tratando-se de sociedade limitada que não seja microempresa ou empresa de pequeno porte, a CVM pode negar seu pedido de distribuição pública de debêntures, como lhe faculta o art. 2º, §3º, I, da LMVM⁶¹⁷, exigindo-se a constituição como sociedade anônima.

Portanto, por hora, inexistente possibilidade de distribuição pública de debêntures por sociedade limitada em recuperação de empresa, exceto, é escusável repetir, em se tratando de microempresa ou empresa de pequeno porte.

Por outro lado, tratando-se de distribuição privada de debêntures, por sociedade limitada, inexistente necessidade de qualquer autorização da CVM, devendo apenas ser observados os requisitos societários constantes do item 5, do Capítulo III.

Dessa forma, numa análise da legislação concerne à sociedade limitada e a pertinente à recuperação de empresa, constata-se a existência de um único ponto de contato, que consiste na necessidade de deliberação dos cotistas para que seja formulado pedido de recuperação de empresa, permitindo-se, em caso de urgência, a autorização de titulares de mais da metade do capital social, na forma dos artigos 1071, VIII, e 1.072, §4º, do Código Civil.

Neste passo, torna-se pertinente trazer à colação a lição de Elizabeth Warren, nas palavras de Sheila Christina Neder Cerezetti, revelando abordagem no Direito norte-americano, no qual o acionista não controlador vota nas assembleias

⁶¹⁷ “Lei n. 6.385/76 (...)

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei: (...)

§3.º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I – exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima.”

em processos de recuperação, no sentido de que “as observações acerca da participação dos acionistas nos procedimentos de reorganização empresarial precisam estar atentas ao fato de se tratar de companhias grandes ou pequenas”.⁶¹⁸

A análise realizada por Sheila Christina Neder Cerezetti⁶¹⁹, no âmbito das sociedades por ações, reconhece que o Legislador brasileiro, ao impedir o voto do acionista não controlador do devedor, art. 43, da LRF, “considerou existir um nítido conflito de interesses”, revelando-se “preocupante”, inclusive tendo em vista que “a escolha legislativa perpetua a prática constatada com relação ao sistema societário brasileiro, ou seja, o desamparo do acionista minoritário e a sua exclusão com relação às decisões que afetam a companhia”, tratando-se de “desincentivo ao fornecimento de investimentos ou empréstimos por parte dos próprios acionistas”, o que poderia “até mesmo ocasionar a desnecessidade do recurso à via judicial para solução da crise”.

Foge ao escopo desta pesquisa analisar a participação do acionista não controlador em assembleias realizadas em processo de recuperação de empresa.

De toda forma, a abordagem da autora é valiosa no sentido de que, de fato, o Legislador distingue a figura do sócio, ainda que não controlador, do acionista não controlador, permitindo que apenas este, desde que seja credor, exerça o direito de voto, nos termos do art. 43, da LRF.⁶²⁰

⁶¹⁸ *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World*, in Mich. L. Rev, 1994, P. 336-387. Apud CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 175.

⁶¹⁹ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*, 2009, p. 176-179.

⁶²⁰ “Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação.”

Assim, diferentemente do entendimento exposto no Capítulo I, item 11.3, no sentido de que o debenturista e acionista não controlador não está impedido de votar nas deliberações de assembleias de debenturistas, o que se fez com base no art. 43, da LRF, em se tratando de sócio de sociedade limitada, não se pode assegurar o direito de voto ao sócio não controlador que seja debenturista.

Com efeito, no caso de assembleia de debenturistas em sociedade limitada, decorrente ou não de processo de recuperação de empresa, existe impedimento ao exercício do direito de voto por parte do debenturista que também seja cotista, controlador ou não, por manifesta existência de conflito de interesses, na forma do art. 115, §1º, da LSA, ao qual o art. 71, §2º, do mesmo diploma legal, ao tratar das assembleias dos debenturistas, faz remissão de aplicação, valendo frisar que, neste caso, em regra, existem estreitos laços entre os cotistas.

Poderia se objetar o entendimento acima aduzindo que existe previsão legal expressa quanto à sociedade limitada de grande porte, Lei n. 11.638/07⁶²¹. A objeção não procederia, vez que o objetivo desta Lei é o de impedir a opção pelo tipo sociedade limitada apenas para subtrair a aplicação da LSA quanto às obrigações próprias da sociedade anônima, inexistindo dúvida de que este é o tipo societário destinado à grande empresa nacional, revelando a história que a sociedade limitada surgiu com o fito de atender às necessidades dos pequenos e médios comerciantes, conforme revelado no Capítulo II, item 1.

⁶²¹ “Lei n. 11.638/07 (...) Art. 3º Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 [Lei das Sociedades por Ações], sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. Considera-se de grande porte, para os fins exclusivos desta Lei, a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).”

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Antes de concluir, cumpre recordar, ao menos em parte, a conjuntura que antecedeu à realização desta pesquisa, demonstrando-se a hipótese.

Ela decorreu do anelo de demonstrar que sociedades limitadas podem distribuir debêntures de forma privada e, portanto, que a possibilidade se estende às microempresas e empresas de pequeno porte, não se limitando às sociedades por ações, cujos tipos são juridicamente incompatíveis com negócios de menor envergadura econômica.

A segunda razão e meta foi a de demonstrar a utilidade das debêntures no processo de recuperação de empresa.

Os planos iniciais mantiveram-se firmes e foram perpassados.

É que foi notada a utilidade da pesquisa jurídica quando se escreve para deixar evidentes possíveis situações de má-fé, para resguardar direitos e para dificultar o mau uso dos institutos jurídicos.

A maior dificuldade inicial, que consistia em demonstrar a possibilidade de distribuição privada de debêntures por sociedade limitada, com o enfrentamento de toda a doutrina atual pátria, mormente em razão da recente Instrução CVM n. 488/10, tornou-se tarefa fácil, servindo esta pesquisa neste aspecto como uma primeira demonstração da forma como pode ocorrer a distribuição privada de debêntures por sociedade limitada, estando em consonância com o entendimento esposado pela CVM, lamentavelmente verberado pela doutrina.

Fôlego maior foi exigido para tratar das debêntures, bens móveis caracterizados como direitos creditícios evoluídos e que a doutrina insiste em

analisar como se ainda fossem as antigas obrigações ao portador, esta a nomenclatura utilizada até 1976, quando promulgada a LSA.

Quanto a elas, no primeiro capítulo, frisou-se que seu uso não se limita ao recebimento de recursos e a capitalização da empresa, podendo ser utilizadas para a aquisição de bens e para o pagamento de dívidas. Demonstrou-se que as debêntures não são títulos de crédito e que o prazo prescricional da pretensão de satisfação do crédito pecuniário debenturístico é de cinco anos, não de três, como entende a doutrina, que insiste em conceituá-las como títulos de crédito, acabando por repercutir no TJRJ, que decidiu de forma a externar entendimento equivocado. Esclareceu-se que as debêntures, nem sempre, são valores mobiliários. Com fundamentos novos, buscou-se fortalecer o entendimento de que os debenturistas podem executar individualmente seus créditos debenturísticos, não havendo que se falar em legitimidade ativa exclusiva do agente fiduciário.

Inúmeras hipóteses de utilidade de distribuição de debêntures como instrumento de recuperação de empresas foram apontadas nesta dissertação, ganhado relevo em virtude da flexibilidade delas e das possíveis garantias. O assunto merece análise atenta, impedindo-se tentativas de ludibriar credores e, quiçá, o próprio Poder Judiciário, mormente em razão do disposto nos artigos 67 e 84, V, ambos da LRF.

Não se pode olvidar ou deixar de frisar, todavia, que o instrumento pode ser útil e contribuir, em muito, na recuperação da empresa. No caso, o devedor deve estar de boa fé, o que se pode aferir pela sua vontade de participar do procedimento adquirindo debêntures e/ou admitindo que continue sendo fiscalizado após a extinção do processo, mormente por agente fiduciário.

As debêntures também poderão ser adquiridas por todos aqueles que acreditam na viabilidade da empresa, passando a existir uma força conjunta favorável à recuperação. Até mesmo clientes, cientes das dificuldades, poderão adquirir debêntures, ainda que poucas, muitas vezes em atenção ao devedor, o bom empresário a quem o instituto da recuperação da empresa foi destinado.

Em inúmeros pontos houve enfrentamento frontal da doutrina ou demonstração de outros rumos.

Não se quis estabelecer uma verdade absoluta, mas buscar afastar mitos com os quais o autor desta pesquisa não concorda, notadamente socializando o uso das debêntures, normalmente utilizadas apenas por empreendedores de maior envergadura econômica.

Os que laboraram em empresa com dificuldades financeiras sabem o quanto é tormentoso e doloroso o risco diário de dispensa ou rescisão contratual.

Os que ficaram até os últimos dias em empresa em fase agônica terminal sabem a dor de perceber que serão inutilizados ou subutilizados envelopes, botons e papéis timbrados com uma marca de titularidade de quem cumpria os requisitos para o reconhecimento dos produtos ou serviços por ela identificados.

Os que já viveram conflitos societários sabem o quanto é grande o ódio entre os sócios.

Os que participaram de processos de recuperação de empresa sabem que a superação da crise econômico-financeira somente ocorre se realizados sacrifícios pessoais e esforços conjuntos, sem exceções.

Esta pesquisa foi escrita com os óculos das experiências acima e o desejo de seu autor é que ela lhe tenha utilidade prática e que sejam ampliadas as formas de capitalização, preservação e recuperação de empresas, estendendo às

pequenas empresas mecanismos antes somente permitidos às sociedades anônimas, contribuindo-se, assim, com o desenvolvimento do Direito Empresarial e com o exercício da empresa.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes. *Curso de falência e recuperação de empresa*. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

_____. *Manual das sociedades comerciais*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

AMARAL, Hermano de Villemor. *Das sociedades limitadas*. Rio de Janeiro: Jacinto Ribeiro dos Santos, 1921.

ANDRIGHI, Fátima Nancy. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, v. 1, 1977.

BARBI FILHO, Celso. *Dissolução parcial de sociedades limitadas*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

BARBI, Otávio Vieira. *Sociedade Simples*. In: BERALDO, Leonardo de Faria (Org.) *O Direito Societário na Atualidade: Aspectos Polêmicos*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007, p. 25-37.

_____. *Composição de interesses no aumento de capital social das sociedades limitadas*. Dissertação de Mestrado. 2004. 148 f. Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

BELOTI, Carlos Eduardo Cabral. *A preservação da empresa através da recuperação extrajudicial*. Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, n. 29, p. 42-55, out./nov. 2009.

BERTOLDI, Marcelo B.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso avançado de direito comercial*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Nova lei de recuperação e falências comentada*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das debêntures*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

_____. *Direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BORGES, João Eunápio. *Curso de direito comercial terrestre*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

_____. *Títulos de crédito*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1971.

BRANCO, Paulo Gustavo Gonet; COELHO, Inocêncio Mártires; MENDES, Gilmar Ferreira. *Curso de direito constitucional*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

BULOS, Uadi Lammêngo. *Constituição federal anotada*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

CAEIRO, Antônio; SERENS, M. Nogueira. *Código Comercial Código das Sociedades Comerciais*. 7. ed. Coimbra: Almedina, 1995.

CARVALHO, William Eustáquio de. Apontamentos sobre o princípio da preservação da empresa. In: CARVALHO, William Eustáquio de; CASTRO, Moema Augusta Soares de (Org.). *Direito falimentar contemporâneo*. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008, p. 171-200.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao código civil*. Coordenador: Antônio Junqueira de Azevedo. São Paulo: Saraiva, v. 13, 2003.

_____. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 2009.

CARVALHOSA, Modesto; EIZERIK, Nelson. *A nova lei das S.A.* São Paulo: Saraiva, 2002.

CASTRO, Marina Grimaldi de. *Debêntures: forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro*. Dissertação de Mestrado. 2009. 160 f. Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima.

CASTRO, Moema Augusta Soares de. *A microempresa no direito brasileiro*. Dissertação de Mestrado. 1989. 337f. Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

_____. *Manual de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

_____. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*. Tese de doutorado. 2009. 389 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à nova lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. *Curso de direito comercial*. 15. ed. São Paulo: Saraiva, v. 1 e v. 2, 2011.

_____. *Curso de direito comercial*. 12. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *O acionista minoritário no direito brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1994.

_____. *Sociedade anônima*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

_____. *Sociedade limitada*. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

_____. *Direito Falimentar*. Disponível em: <www.obcl.com.br>. Acesso em: 20.05.2001.

COSTA, Wille Duarte. *Títulos de crédito*. 4. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2008.

CUNHA, Euclides. *Os sertões*. 27. ed. Rio de Janeiro: Paulo de Azevedo, 1968.

DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. *(Re) Pensando a pesquisa jurídica*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, v. 8, 2011.

ESTRELA, Hernani. *Apuração dos haveres de sócio*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

FÉRES, Marcelo Andrade. *As sociedades entre o fato e o registro*. Tese de doutorado. 2008. 280f. Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

FERREIRA, Waldemar Martins. *Sociedades por quotas*. 5. ed. São Paulo: Monteiro Lobato, 1925.

_____. *Tratado das debênturas*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1944.

FONSECA, Humberto Lucena da. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel. *Comentários aos artigos 887 a 926 e 966 a 1.195 do Código Civil*. In: AZEVEDO, Álvaro Villaça (Coord.). *Código Civil Comentado*, v. XI, 2008.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Manual de direito comercial*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 1, 2004.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAIN, Rachel. *Manual de direito comercial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 2, 2005.

_____. *Falência e recuperação da empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FRANÇA, Júnia Lessa et al. *Manual para normalização de publicações técnico-científicas*. 6. ed. Belo Horizonte: UFMG, 2003.

FRACAROLLI, Luiz Machado. *Pequena e média empresas: aspectos legais*. São Paulo: Pioneira, 1976.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa Comentário aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 2. ed. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 2008.

GUIMARÃES, Márcio. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

GUIMARÃES, Maria Celeste. *Recuperação judicial de empresas e falência*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

GUSMÃO, Mônica. *Lições de direito empresarial*. 9. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LEAL, Thales Poubel Catta Preta. *A Caracterização da sociedade empresária*. Dissertação de mestrado. 2009. Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. *Conversão de debêntures em ações e o correspondente aumento do capital social*. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 669, jul., 1991, p. 19-28.

LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles; ABRÃO, Carlos Henrique (Org.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

LUCENA, José Waldecy. *Sociedades limitadas*. 6. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

_____. *Das Sociedades Anônimas – Comentário à Lei*. Rio de Janeiro: Renovar, v. 1 e 2, 2009.

MAGALHÃES, Roberto Barcelos de. *A nova lei das sociedades por ações Comentada*. Rio de Janeiro: Freitas Basto, v. 1, 1977.

MAIA, Felipe Fernandes Ribeiro. *A sucessão tributária, a exigência de certidão negativa de débito e o parcelamento*. In: CARVALHO, William Eustáquio de; CASTRO, Moema Augusta Soares de (Org.). *Direito falimentar contemporâneo*. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008, p. 43-84.

MARINS, Jaime; BERTOLDI, Marcelo M.. *Simples nacional: estatuto da microempresa e da empresa de pequeno porte comentado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*. Dissertação de mestrado. 2010. 139 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MARTINS, Glauco Alves. *A recuperação extrajudicial na Lei n. 11.101/2005 e a experiência do direito comparado em acordos preventivos extrajudiciais*. Dissertação de mestrado. 2009. 186 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

MONTORO, Thereza Maria Sarfert Franco. *Direito de voto nas sociedades limitadas*. Dissertação de mestrado. 2006. 227 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MELÉGA, Luiz. *Sociedades por ações: partes beneficiárias, debêntures, a companhia aberta, as sociedades anônimas de capital aberto*. São Paulo: LTR, 1978.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 20. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

MELO, Albertino Daniel de. *Sanção civil por abuso de sociedade*. Belo Horizonte: Del Rey, 1997.

MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; CONET BRANCO, Paulo Gustavo. *Curso de direito constitucional*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos. v. 3, 1938.

_____. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 7. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, v. 5, T. II, n. 463, 1963.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. 2. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, Tomo XXXIII, 1961.

MONTORO, Thereza Maria Sarfert Franco. *Direito de voto nas sociedades limitadas*. Dissertação de mestrado. 2006. 227 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MORAES, Alexandre de. *Direito constitucional*. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MORAES, Luiza Rangel de. *A recuperação judicial de empresas e o mercado de valores mobiliários*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, a. 9, n. 31, p. 36-62, jan./mar. 2006.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*. 8. ed. São Paulo, v. 1, 2011.

_____. Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*. 6. ed. São Paulo, v. 3, 2011.

PARENTONI, Leonardo Neto; GUIMARÃES, Rafael Couto. *In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *A sociedade por cota de responsabilidade limitada*. Rio de Janeiro: Revista Forense, v. 1, 1956.

_____. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, v. 3, 1973.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, v. 1, 1994.

_____. *Instituições de direito civil*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, v. 2, 2002.

PEREIRA NETO, Edmur de Andrade Nunes. *Aspectos jurídicos da emissão de debêntures conversíveis em ações*. Dissertação de mestrado. 1986. 81 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 25. ed., São Paulo: Saraiva, v. 2, 2007.

RIPERT, Georges; ROBLOT, René. *Traité élémentaire de droit commercial*. 7. ed. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1972.

ROCHA FILHO, José Maria. *Curso de direito comercial*. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2004.

ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de crédito*. 5. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

SADDI, Jairo. *In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Org.). Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SALES, Marcos Paulo de Almeida. *Uma contribuição à análise das debêntures*. Dissertação de mestrado. 1986. 236 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Recuperação de empresas e interesse social*. *In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.).*

Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SANTOS, Paulo Penalva. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SICA, Lúgia Paula Pires Pinto. *Recuperação extrajudicial de empresas: desenvolvimento do direito de recuperação de empresas brasileiro*. Tese de doutorado. 2009. 395 f. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVA, Antônio Baptista da; RODRIGUES, José Alves. *Código das sociedades comerciais*. 4. ed. Lisboa: Rei dos Livros, 1993.

SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 14. ed. São Paulo: Malheiros, 1997.

SOUZA, Carlos Aurélio Mota de; LOMÔNACO, José Antônio. *Debêntures*. São Paulo: Jalovi, 1990.

SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: J. Bushatsky, 1979.

TEIXEIRA, Hugo Leonardo. *Legitimidade ativa na execução de debêntures*. Dissertação de mestrado. 2008. 102 f. Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima.

VAGTS, Detlev F. *Basic corporation law*, 3. ed. New York: The Foudation Press, 1989.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, v. 2, 1959.

_____. *Comentários à lei de falências*. Rio de Janeiro: Forense, v. 1, 1999.

VAMPRÉ, Spencer. *Tratado elementar de direito comercial*. Rio de Janeiro: F. Briguiet & Cia, v. 2, 1922.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial 2*. São Paulo: Malheiros, v. 2, 2006.