

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FABIO KAIUT NUNES

**“A ASSEMBLÉIA DE DEBENTURISTAS DIANTE DE
INCORPORAÇÃO, FUSÃO OU CISÃO SOCIETÁRIA”**

CURITIBA, PR

2003

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

**FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE BACHAREL EM DIREITO**

FABIO KAIUT NUNES

**“A ASSEMBLÉIA DE DEBENTURISTAS DIANTE DE
INCORPORAÇÃO, FUSÃO OU CISÃO SOCIETÁRIA”**

Monografia apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito junto à Universidade Federal do Paraná, sob a orientação do Prof. Dr. Carlos Eduardo Manfredini Hapner, professor de Direito Comercial desta casa.

CURITIBA, PR

2003

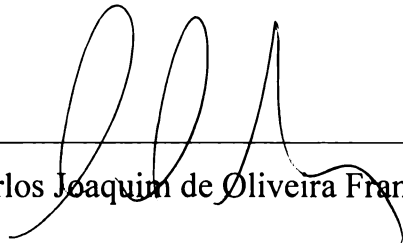
MONOGRAFIA APRESENTADA EM CUMPRIMENTO
AOS REQUISITOS PARCIAIS PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE
BACHAREL EM DIREITO JUNTO À
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

Orientador:




Carlos Eduardo Manfredini Hapner

Componente da Banca:



Carlos Joaquim de Oliveira Franco

Componente da Banca:



~~Alfredo de Assis Gonçalves Neto~~
MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO

Aluno:

Fabio Kaiut Nunes

Curitiba, 10 de novembro de 2003.

À Maryane,

*Companheira dedicada que
jamais me permitiu desistir.*

RESUMO

As sociedades empresárias desenvolveram-se historicamente alcançando um grau de especialização em que, para cada atividade encetada e suas necessidades específicas, haverá um tipo societário que melhor se adequa a ela. Para atividades de vulto, em que a atividade e multiplicação do capital se mostram mais relevantes que as características pessoais dos sócios e o aporte de grandes somas seja constante, as Sociedades Por Ações foram criadas no ordenamento jurídico brasileiro.

É da natureza desse gênero societário a sua mutabilidade, que se mostra na realização de negócios de reorganização societária, quais sejam a cisão, a fusão e a incorporação entre sociedades. Além disso, as Sociedades por Ações têm a prerrogativa de lançar títulos – chamados “Valores Mobiliários” – para alavancar recursos, conforme sua necessidade. Um dos Valores Mobiliários é a debênture, a qual confere aos seus titulares determinados direitos; entre outros, a faculdade de reunirem-se em assembleia para defender seus direitos. Este direito é extensível sobre os negócios de reorganização societária; a aprovação do negócio, pela assembleia de debenturistas, é exigência legal.

PALAVRAS-CHAVE: Direito Societário; Sociedade; Sociedade Por Ações; Sociedade Anônima; Valores Mobiliários; Debênture; Debenturista; Assembleia de Debenturistas; Reorganização Societária; Fusão; Incorporação; Cisão.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	01
01. QUADRO GERAL DAS SOCIEDADES MERCANTIS	04
02. AS SOCIEDADES POR AÇÕES	10
03. O LANÇAMENTO DE DEBÊNTURES	14
04. FUSÃO, INCORPORAÇÃO OU CISÃO SOCIETÁRIA	25
05. O ARTIGO 231 DA LEI DE SOCIEDADES ANÔNIMAS (LEI 6.404/76)	31
CONCLUSÃO	39
BIBLIOGRAFIA	41

INTRODUÇÃO

O presente estudo é fruto do fascínio do acadêmico em perscrutar os meandros, interpretação e aplicação do Direito Comercial no que diz respeito aos procedimentos de reorganização societária, dado o volume de negócios do gênero encetados no Brasil ultimamente.

Por reorganização societária – por mais que à primeira vista a expressão traga à mente técnicas de cunho econômico e não jurídico – entende-se os negócios de fusão, incorporação, cisão e cisão com incorporação de empresas. Todas essas espécies, embora distintas entre si, trazem em si a mesma origem e interesse: a dinâmica e mutabilidade das sociedades empresárias.

Em face dessa mutabilidade, qualquer negócio de reorganização societária provoca questões e efeitos jurídicos de amplo espectro, por tratar da participação acionária dos sócios, do direito de recesso do acionista dissidente, da relação com os credores, da concentração de mercado (na hipótese de grandes empresas), da negociação de ações em bolsa, entre outros aspectos.

Assim sendo, por mais didática que seja a legislação pertinente a essa matéria – basicamente a Lei 6.404/76 e os artigos 1.113 a 1.122 da Lei 10.406/2002 (Novo Código Civil) –, faz-se necessário expor os mecanismos jurídicos envolvidos naquelas operações.

Da mesma forma, é necessário apresentar o *status* dos credores das empresas envolvidas no negócio de reorganização societária e os direitos inerentes à posição de credor. Neste estudo, em especial, aborda-se de maneira mais contundente a situação do credor debenturista, com as nuances peculiares a essa espécie de crédito.

O ponto de partida para a produção desta monografia foi a posição (que pode ser rotulada tanto como “polêmica” como “coerente”, ao prazer de quem lê) do excelentíssimo Prof. Modesto CARVALHO-SA, em sua obra “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, a respeito da aplicação do artigo 231 daquela norma (Lei 6.404/76). A partir de então o acadêmico procurou encontrar as demais balizas doutrinárias da matéria, para com isso formar uma opinião sólida, conforme a melhor doutrina, que pudesse servir de orientação para a sua prática no Direito Societário a partir do momento de graduação, entretanto sem jamais abandonar o rigor científico necessário e indispensável ao conhecimento acadêmico.

Em torno deste princípio, este estudo aborda inicialmente um panorama histórico e doutrinário a respeito da formação e tipificação das sociedades empresárias, inclusive de suas características e correlação com os títulos de crédito.

A partir de então, foca-se especificamente no título de crédito “debênture” e da exclusividade das Sociedades por Ações para sua emissão. Finalmente, em decorrência de todos esses pressupostos, aborda a relação entre debenturista e sociedade, especialmente diante dos fenômenos de incorporação, fusão ou cisão societária.

Este trabalho não tem a pretensão de constituir-se em abordagem exaustiva da matéria nem tampouco eliminar a investigação futura a seu respeito. Mesmo que se viesse a atribuir algum grau de excelência ao presente estudo, ele ainda assim seria uma visão restrita aos limites metodológicos de monografia e como tal deverá ser encarado. Se puder servir de esclarecimento doutrinário a qualquer um que lhe procurar em meio a uma investigação científica, terá alcançado seu objetivo.

1. QUADRO GERAL DAS SOCIEDADES MERCANTIS

Histórico – Sociedades em Geral – Tipos Societários –

Origem das Sociedades por Ações –

A formação de sociedades mercantis, como fenômeno social, remonta à Antiguidade, como se percebe nas corporações fenícias e nas caravanas de mascates árabes e persas. Entretanto, como fenômeno jurídico embrionário, esses exemplos não dispunham de uma complexidade que os incluísse em um sistema ordenado de Direito; o funcionamento dessas sociedades mercantis primitivas estava ligado apenas ao caráter da compra e venda, sem a apuração de qualquer espécie de responsabilidade. Assim, a quem fosse eventualmente lesado por uma delas não seria disponível qualquer medida a não ser interromper o comércio até então mantido. Neste sentido, prevalecia o princípio da boa-fé: não meramente como critério avaliador das relações travadas mas principalmente como pressuposto intrínseco à existência da própria relação mercantil.^{1 2}

Com o advento do Império Romano, a atividade mercantil sofreu considerável avanço e popularização; formularam-se técnicas comerciais jurídicas rudimentares, mas ainda assim não havia um siste-

¹ Neste sentido, verificam-se as disposições do Código de Hamurábi, especialmente a Pena de Talião (“*olho por olho, dente por dente*”), e a proibição da usura na sociedade judaica, conforme disposto na Lei de Moisés.

² Exemplos judaicos do princípio da boa fé e da proibição da usura – Êxodo 22:25: “*Se fizerem empréstimo a alguém do meu povo, a algum necessitado que viva entre vocês, não cobrem juros dele; não emprestem visando lucro*”; Levítico 19:35-36: “*Não usem medidas desonestas quando medirem comprimento, peso ou quantidade. Usem balanças de pesos honestos, tanto para cereais como para líquidos*”; Deuteronômio 25:13-15: “*Não tenham na bolsa dois padrões para o mesmo peso, um maior e outro menor. Não tenham em casa dois padrões para a mesma medida, um maior e outro menor. Tenham pesos e medidas exatos e honestos*”.

ma ao qual se pudesse chamar “Direito Comercial”.³ Da mesma forma, não havia sociedades personificadas distintamente dos seus sócios formadores; a responsabilidade estava diretamente ligada a quem lhe deu origem, em caráter *intuitu personae*. Por tal razão é que ainda havia penalidades para o ilícito civil que alcançavam a pessoa do responsável, além do caráter meramente patrimonial.⁴

Apenas ao final da Idade Média, com o advento das sociedades bancárias flamencas, é que se iniciou a existência de sociedades mercantis com personalidade diversa daquela de seus sócios, baseada principalmente no patrimônio afetado como garantia das relações mercantis travadas entre a sociedade e as demais pessoas. Essas sociedades financiaram as expedições navegantes, empreendidas por organizações tais quais a Companhia Holandesa das Índias Orientais, que tinham feição muito aproximada das atuais Sociedades por Ações.⁵

Essas corporações surgidas a partir do fim da Idade Média, e no decorrer da Idade Moderna, especialmente na Itália, Alemanha, Holanda e Bélgica, começavam – a princípio timidamente – a delinear leis mercantis de maior impacto, tal como a “*lei da paz do mercado*”, e a instituir costumes de maior permanência, formando um sistema jurídico comercial *consuetudinário*, criando um círculo “virtuoso” de proteção do comércio, surgimento de novas corporações e, em decorrência, uma proteção mais sólida do comércio.⁶

Neste contexto é que surge a controvérsia, cujos expoentes opostos são SAVIGNY e FERRARA, a respeito da realidade ou ficção

³ REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. São Paulo: Saraiva, 1982, p. 8.

⁴ *Ibid.*

⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário, 8. ed. São Paulo / Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 2.

⁶ *Op. cit.*, pp. 9-11.

sobre a personalidade jurídica da sociedade; o primeiro defendia que a sociedade era uma mera ficção jurídica criada para justificar os atos praticados pelos sócios na condução da sociedade, uma vez que cada um desses atos demandava um agente real e físico para a sua existência.⁷ Já FERRARA, por sua vez, propunha que a sociedade – e não meramente os sócios – era passível de ser responsabilizada por atos jurídicos, em função da realidade do seu patrimônio, e bem assim poderia ser titular de direitos e assumir obrigações, distintamente da personalidade de seus sócios ou agentes. Desta forma, nada mais correto seria do que atribuir uma personalidade à sociedade – em termos jurídicos, por óbvio – para que esta respondesse por seus atos perante terceiros.⁸

Os diversos ordenamentos jurídicos nacionais, inclusive o brasileiro, adotaram preponderantemente a atribuição de personalidade jurídica à sociedade e criaram em suas legislações as formas e regimes societários em que as sociedades devem ser criadas e os princípios pelos quais se pautar.⁹

No Brasil foram estabelecidas, com o Código Comercial de 1850, as formas societárias mercantis “Em Nome Coletivo”, “De Capital e Indústria”, “Em Comandita Simples”, “Em Comandita por Ações” e a “Sociedade Anônima”; sendo as duas últimas marcadamente sociedades de capital e as demais sociedades de pessoas. Posteriormente foram instituídas as sociedades “Por Cotas de Responsabilidade Limitada” e “Cooperativa”.

⁷ GOMES, Orlando. Introdução ao Direito Civil, 13. ed. atualizada por Humberto Theodoro Jr. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 187.

⁸ *Id.*, p. 188.

⁹ Para mais comentários a respeito das teorias acerca da personalidade jurídica da sociedade, ver BORBA, p. 22.

As sociedades de pessoas são orientadas e atuam em função das características específicas de seus sócios, para a consecução dos fins sociais. Por exemplo, as Sociedades Em Nome Coletivo são decorrência histórica da necessidade de administração dos bens familiares herdados; as Sociedades Em Comandita foram criadas para burlar os princípios do Direito Canônico, que proibiam a usura, pela associação de um capitalista a um empresário de renome que pudesse conduzir um empreendimento a bom termo.¹⁰ É em decorrência desse princípio de personalismo que, em boa parte das sociedades de pessoas, não se admite a substituição de sócio, ou entrada de terceiro na sociedade, senão pela concordância unânime dos demais sócios.

As sociedades de capital, por outro lado, são em princípio independentes das características pessoais dos seus sócios, bastando a participação patrimonial de cada um deles para atingir o fim social do empreendimento. Os melhores exemplos de sociedade de capital, como já citado acima, são as Sociedades Anônimas e as Sociedades em Comandita por Ações. Discute-se, ainda, sobre a melhor classificação aplicável, nestes termos, às Sociedades por Cotas, uma vez que esta congrega elementos de sociedade de capital e de sociedade de pessoas.

As Sociedades em Comandita por Ações são praticamente inexistentes na prática societária brasileira, uma vez que congrega elementos de responsabilidade limitada ao capital, para os acionistas “normais”, e de responsabilidade ilimitada a todas as obrigações sociais, para os administradores e acionistas que tiverem o nome na firma do empreendimento.¹¹ Por esta razão, a formação de empresas conformes a este tipo societário restou desestimulada, dadas as maiores vantagens obtidas

¹⁰ REQUIÃO, pp. 248-251.

¹¹ BORBA, p. 144.

pelos sócios com a escolha dos tipos “Sociedade por Cotas” e “Sociedade Anônima”.

A Sociedade por Cotas surgiu da necessidade de agregar o aspecto de responsabilidade limitada ao capital investido (característico das sociedades de capital) e o aspecto *intuitu personae* das sociedades de pessoas, o que conferiu maior viabilidade de as pessoas naturais constituírem sociedade empresária.

O início histórico das Sociedades por Cotas se deu na Grã-Bretanha, França e Alemanha, em decorrência da necessidade de superação dos entraves provocados pelo controle estatal das Sociedades Anônimas, então o tipo de sociedade de capital por excelência. A esta necessidade, somou-se o interesse de aplicar a maleabilidade de administração existente nas sociedades de pessoas.¹² Tendo tais idéias por pressupostos, instituiu-se no Brasil o tipo das “Sociedades por Cotas” através do Decreto 3.708 de 1919, cuja simplicidade nas disposições legais é reflexo do desejo de “flexibilização” à atividade empresarial.

Em virtude da instituição da Sociedade por Cotas, a forma societária “Sociedade Anônima” passou a ser utilizada principalmente para grandes empreendimentos em que a atuação e características pessoais dos sócios se mostrassem menos relevantes do que o capital investido para a formação e manutenção da sociedade.

As Sociedades Anônimas – também chamadas de “Companhias” em seus primórdios –, como tipo societário, são herdeiras diretas das Grandes Expedições e das Corporações Mercantes dos séculos XIV a XVII. Em função do volume de riquezas por elas movimentadas,

¹² *Op. Cit.*, pp. 312-315.

a partir do século XVII os Estados Nacionais passaram a regular a existência e atuação das Sociedades Anônimas, chegando mesmo ao ponto de permiti-las apenas sob o regime de “concessão”, como ato de governo propriamente dito. Posteriormente tais limites foram “afrouxados”, passando a vigorar preponderantemente apenas a necessidade de autorização para que a sociedade fosse instituída.¹³

Hoje as Sociedades Anônimas são de criação livre, ressalvados os casos de necessária autorização governamental, tais como de movimentação de ativos financeiros e seguros ou de serviços de telecomunicação.¹⁴ A respeito das Sociedades Por Ações, especialmente a Sociedade Anônima, passar-se-á a discorrer no próximo capítulo.

2. AS SOCIEDADES POR AÇÕES

*Tipos – Formação – Ações – Investimentos –
Títulos de Crédito e Valores Mobiliários –
Diferenciação entre Valores Mobiliários acionários e cartulares –*

A Sociedade por Ações, como gênero, congrega os tipos societários “Em Comandita por Ações” e “Anônima”; muito embora seja corrente o uso do termo “Sociedade Por Ações” como sinônimo de “Sociedade Anônima”, neste estudo far-se-á tal distinção para que não se incorra em confusão teórica a respeito. O uso assemelhado das expressões é decorrente da quase inexistência fática de Sociedades Em Comandita Por Ações no panorama empresarial brasileiro. De toda forma, ainda que doravante se foque exclusivamente na Sociedade Anônima, esta expressão será preferida àquela genérica, por amor à precisão acadêmica.

Já se discorreu a respeito da origem histórica das sociedades de capital e, portanto, inclusive das Sociedades Anônimas. É necessário, doravante, explanar sobre sua formação e atuação, no que diz respeito ao capital social, patrimônio, expansão, obrigações e relações com credores, entre os tópicos mais relevantes na matéria.

A formação da Sociedade Anônima se dá conforme o procedimento explicitado no artigo 80 e seguintes da Lei de Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), que se passa a resumir. Os organizadores (“fundadores”) da sociedade a ser formada devem, nesta ordem: i) pre-

parar minuta do seu Estatuto; ii) arregimentar subscritores¹⁵ das ações componentes do capital social; iii) arrecadar os valores correspondentes à integralização das ações – no mínimo uma entrada de cada subscritor de 10% (dez por cento) de sua participação acionária; iv) depositar o montante arrecadado em conta remunerada específica para a sociedade formanda, mas acompanhada de relação dos seus subscritores, no Banco do Brasil ou em instituição financeira autorizada pela CVM; v) convocação de assembléia dos subscritores para a constituição da sociedade; vi) apresentação em assembléia de prospecto que exponha os motivos, fins e características da sociedade formanda; vii) deliberação e constituição – em assembléia – da sociedade, com a subsequente eleição dos administradores e dos componentes do Conselho Fiscal; viii) registro e depósito dos documentos constitutivos da sociedade nos órgãos competentes. Convém ressaltar que a assembléia geral pode ser substituída, em caso de subscrição particular, por escritura pública, sendo necessário então que todos os subscritores do capital social a assinem.¹⁶

O capital social da sociedade é fracionado em ações, as quais são representativas não apenas do capital social mas também do patrimônio da sociedade.¹⁷ Assim, dessa dupla caracterização surgem dois valores a serem considerados: o preço nominal de cada ação – reflexo dos valores subscritos para o capital social¹⁸ – e o preço de emissão da ação – reflexo do patrimônio social acumulado, incorrendo em ágio ou deságio em relação ao preço nominal.¹⁹ Uma vez que as ações, de regra, são negociáveis, o seu preço de emissão passa a ser o eixo cen-

¹⁵ No caso de subscrição pública, mediante registro na CVM da proposta de subscrição, com a correspondente autorização desse órgão, e através de instituição financeira qualificada. *V.* Lei 6.404/76, artigo 82.

¹⁶ Lei 6.404/76, artigo 88.

¹⁷ BORBA, *op. cit.*, p. 211.

¹⁸ *Id.*, p. 214.

¹⁹ *Id.*, p. 216-217. *Vide* Lei 6.404/76, artigo 170.

tral para as transações individuais com ações da sociedade. Da mesma forma, o preço de emissão multiplicado pelo número de ações formadoras do capital social dá a atribuição de valor à sociedade, o qual é utilizado para fins de estabelecimento de garantias que tenham o ativo patrimonial como lastro, para a produção de balanços patrimoniais, para a realização de negócios de reorganização societária (como se verá mais à frente), entre outras conseqüências.

Contudo, em geral a atividade empresarial da sociedade não é concretizada apenas com o patrimônio decorrente da subscrição de ações. Não raro, se torna necessário à sociedade recorrer a fontes externas de capitalização, para necessidades tais quais formação de capital de giro, base de investimentos na produção, desenvolvimento de novas tecnologias, entre outros motivos que se possa citar.

Por essa razão – a necessidade de capitalização – a sociedade demanda instrumentos que permitam facilmente o aporte de capital, de forma que seu fluxo de investimentos não seja atravancado e assim se evite o estrangulamento do planejamento societário.

Um desses instrumentos é o aumento de capital, através da emissão e subscrição de novas ações. Esse recurso, entretanto, pode ter efeitos adversos²⁰, tais quais a diluição de participação acionária do sócio que não puder adimplir com o aumento de capital, a desvalorização do preço das ações em bolsa²¹ – e isso não necessariamente na mesma

²⁰ A esse respeito, especialmente no tocante a diferenças entre o valor patrimonial e o valor de mercado – considerando-se a negociação de ações em bolsa –, v. BORBA, pp. 219-220.

²¹ *Op. Cit.*, p. 277.

proporção do aumento de capital – e mesmo a perda ou diminuição de poder do(s) acionista(s) controlador(es)²².

Outro instrumento – mais eficaz – de captação de valores é a emissão de títulos de crédito, no âmbito da sociedade²³ (e, portanto, de natureza privada)²⁴, sendo alguns deles denominados “Valores Mobiliários”.²⁵ Valores Mobiliários dependem de autorização governamental – especificamente do Banco Central – para seu lançamento e colocação no mercado, dada a sua possibilidade de ampla circulação e negociação em bolsa e balcão, e são controlados pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, vinculada ao Ministério da Fazenda.

Basicamente os Valores Mobiliários existentes no ordenamento jurídico brasileiro são as Ações – representativas de participação no capital societário –, as Partes Beneficiárias (limitadas a sociedades de capital fechado), as Notas Promissórias²⁶, os Bônus de Subscrição e as Debêntures – estas quatro últimas espécies derivadas de contratos de mútuo, gerando portanto obrigações à sociedade face aos credores que adquirirem tais títulos.

Sobre o instituto das Debêntures, mais diretamente sobre a assembléia dos credores debenturistas de Sociedade Anônima, é que os próximos capítulos tratarão.

²² *Id.*, pp. 437-446.

²³ A Sociedade em Comandita por Ações também tem a prerrogativa de lançar títulos; entretanto, dado o desuso deste tipo societário, não a consideraremos doravante.

²⁴ Excluindo, portanto, os títulos públicos, quais sejam aqueles de origem governamental.

²⁵ Muito embora o termo “Valores Mobiliários” seja vago e, *lato sensu*, possa designar qualquer bem móvel ou crédito, é usado em sentido técnico para referir-se a títulos, emitidos por Sociedades Anônimas, com natureza jurídica derivada de contrato de mútuo, de inserção ou aumento de capital social (ações) ou ainda mista das duas espécies (*e.g.*, debêntures conversíveis em ações, etc).

²⁶ A caracterização da Nota Promissória como Valor Mobiliário, sendo emitida para este fim, foi dada pela Resolução 1.723, de 27 de junho de 1990, do BACEN - Banco Central do Brasil.

3. O LANÇAMENTO DE DEBÊNTURES

*Sociedade Anônima – Procedimentos –
Debêntures: Natureza, Características e Efeitos –
A Assembléia de Debenturistas –*

A emissão de Valores Mobiliários, de modo geral, é privativa das Sociedades Anônimas e está sujeita às regras das Leis 4.728/65 e 6.385/76, além da própria Lei de Sociedades Anônimas – Lei 6.404/76. Por apresentar um caráter extremamente monetário, os Valores Mobiliários são controlados pelo Conselho Monetário Nacional – em um nível macro –, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, ligada ao Ministério da Fazenda.

As espécies de debêntures são baseadas nas garantias que a cada uma são atribuídas, conforme o artigo 58 da Lei 6.404/76, e são as seguintes: i) **com garantia real**, ou seja, baseadas em bens de raiz de propriedade da sociedade; ii) **com garantia flutuante** baseada no ativo da sociedade – ou seja, com preferência sobre credores quirografários mas sem impedir a livre negociação de ativos (§ 1 do mesmo artigo); iii) **sem garantia** alguma; e iv) **subordinadas** aos demais credores quirografários da sociedade.

Perceba-se que, nos dois primeiros casos, em função da existência de garantia o debenturista não poderá se habilitar no rol de credores da eventual concordata²⁷, restando a ele, no caso de ruína dos negócios da sociedade, aguardar a falência para receber seu crédito. A-

²⁷ BORBA, p. 288.

lém disso, seus créditos serão baseados no patrimônio da própria sociedade, o que gera nos debenturistas o interesse de que ele seja preservado – na eventual conversão das debêntures em ações, estas terão o seu valor proporcional ao patrimônio existente²⁸; logo, quanto maior, melhor.

Nas duas últimas espécies elencadas, as debêntures de regra são emitidas com taxas de remuneração superiores às usuais de mercado, uma vez que maior o risco envolvido na operação²⁹. Especialmente as debêntures subordinadas que, na hipótese de falência, terão possibilidade de resgate próxima a zero³⁰.

A conversibilidade das debêntures em ações é forma, cada vez mais usual, de atrair o investidor, uma vez que com tais títulos este passa a participar do mercado de bolsa mas sem muitos dos riscos a ele inerentes³¹. A debênture conversível assegura uma renda fixa (a taxa de rendimentos prevista na emissão) ao investidor; entretanto, se a empresa obtiver sucesso em seus negócios e se valorizar no mercado – correspondentemente, também as suas ações – da mesma forma as debêntures se valorizarão, atribuindo aos títulos uma *plus-valia* não existente quando de sua emissão, por conta da expectativa de os portadores de ações futuramente virem a receber dividendos – na hipótese de as debêntures efetivamente se converterem em ações.

As debêntures, para fins de controle, são consideradas em função de dois critérios: emissão e série. A emissão diz respeito ao momento e autorização da assembleia geral da sociedade para lançamento dos títulos. A série, por sua vez, é o grupo de debêntures de idênticas

²⁸ *Id.*, p. 312.

²⁹ *Id.*, p. 284-285.

³⁰ Dada a característica de preferirem apenas aos acionistas, na ordem de pagamentos da massa falida. Sobre a discussão de sua natureza jurídica, v. BORBA, p. 289.

³¹ BORBA, pp. 309-310.

características. Assim sendo, uma determinada emissão pode compreender diversas séries, as quais poderão se diferenciar em função de sua ordem, das garantias a elas vinculadas, da taxa de rendimentos e mesmo do valor de face. Entretanto, dentro de uma mesma série todas as debêntures deverão ser iguais.³² Ainda, uma emissão só pode se proceder se esgotadas – por venda ou cancelamento – todas as debêntures da emissão anterior; uma nova série só pode ser negociada se colocadas (ou canceladas) as séries ou saldo de séries anteriores.³³

A deliberação para lançamento de debêntures é privativa da assembléia geral da sociedade; não pode, portanto, ser decidida pela diretoria, ainda que parta dela a proposta para tal.³⁴ A exceção a esta regra está na possibilidade de delegação, da assembléia geral para o conselho de administração, do poder de deliberar sobre a emissão de debêntures sem garantia e sem conversibilidade em ações.³⁵

O lançamento de debêntures deverá observar, em linhas gerais, o seguinte procedimento, conforme os artigos 52 a 62 da Lei 6.404/76: i) a deliberação em assembléia geral dos valores, taxa de rendimento, vencimento, entre outras características da emissão e da(s) série(s) a serem colocadas; ii) o registro da ata da assembléia geral respectiva; iii) a aprovação da Comissão de Valores Mobiliários quanto à emissão e ao agente fiduciário escolhido; iv) o registro na Junta Comercial da escritura de emissão; v) a constituição de garantias, se for o caso.

O agente fiduciário será pessoa capaz de exercício de cargo em órgão de administração da sociedade ou instituição financeira

³² Lei 6.404/76, artigo 53, parágrafo único.

³³ *Id.*, artigo 59, § 3.

³⁴ *Ibid.*, *caput*.

³⁵ *Ibid.*, § 1.

autorizada pelo Banco Central do Brasil para administração ou custódia de bens, marcadamente às DTVM's – Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários.³⁶ O agente fiduciário é responsável pela colocação dos títulos no mercado, bem como defende a comunhão de debenturistas e fiscaliza a amortização das debêntures, entre outras funções.³⁷

A sociedade poderá emitir debêntures apenas até o limite do valor de seu capital social.³⁸ Poderá, entretanto, exceder esse limite se houver garantia real ou flutuante, estendendo o valor da emissão até 80% (oitenta por cento) do valor dos bens dados em garantia real ou até 70% (setenta por cento) do valor do ativo líquido disponível da sociedade (correspondente ao ativo total menos o montante das dívidas com garantia real).³⁹ Tais limites, entretanto, não se aplicam às debêntures subordinadas⁴⁰, vez que estas configuram investimento de risco e são desprovidas de qualquer garantia.

As debêntures são títulos de crédito⁴¹ de renda fixa⁴² (podendo, entretanto, cumular previsão de rendimentos decorrentes do sucesso da sociedade), de caráter monetário e baseados no princípio da cartularidade.⁴³ O direito brasileiro tem por norma que, uma vez satisfeitos os requisitos jurídicos e efetivamente emitidos os títulos, considera-se obrigada a sociedade desde logo pelas suas debêntures.⁴⁴

³⁶ *Id.*, artigo 66, *caput* e parágrafos.

³⁷ *Id.*, artigos 66 a 70.

³⁸ *Id.*, artigo 60, *caput* e parágrafos.

³⁹ *Ibid.*, § 1.

⁴⁰ *Ibid.*, § 4.

⁴¹ MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado, tomo XXXIII. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965, p. 309.

⁴² BORBA, p. 309.

⁴³ Em decorrência da natureza jurídica de título de crédito.

⁴⁴ Sobre as teorias a respeito da formação e da causa dos títulos de crédito, v. GONÇALVES NETO, Aval..., pp. 21-47.

As debêntures podem ser negociadas em bolsa, uma vez que obedecem aos requisitos da Comissão de Valores Mobiliários⁴⁵, e serem também objeto de custódia e de depósito, podendo ser emitido certificado de depósito ou cédula de debêntures, os quais serão títulos de crédito autônomos mas lastreados nas debêntures que os originaram.⁴⁶

As debêntures, muito embora estejam elencadas conjuntamente com outras espécies de títulos de crédito⁴⁷, levam consigo uma aparência de indissociabilidade intrínseca em relação à Sociedade Anônima devedora, o que se depreende de: i) as espécies de garantia dos créditos apresentadas pelo texto legal; ii) a contrapartida de rendimentos em função do maior ou menor nível de garantia; iii) a possível conversibilidade das debêntures em ações que, ainda que dependa de previsão expressa no momento da emissão, tem se tornado praxe nas emissões atuais;⁴⁸ e iv) as características da emissão das debêntures. Estes elementos combinados dão às debêntures uma caracterização de “capital social acessório”,⁴⁹ uma vez que os debenturistas, mais do que outras espécies de credores, anseiam pelo sucesso econômico da sociedade; não apenas pela certeza do futuro resgate de seu crédito mas também pela expectativa (numa hipótese otimista) de se tornarem acionistas^{50 51} e aumentarem os seus lucros.

Quanto à conversibilidade, assim se manifestou o TJ/RS:

⁴⁵ Lei 6.404/76, artigos 60, § 3, e 61, § 3.

⁴⁶ *Id.*, artigos 63, § 1, e 72.

⁴⁷ *Vide* Código de Processo Civil – Lei 5.869/73, artigo 585, inciso I.

⁴⁸ Como percebeu já em 1983 José Alexandre Tavares GUERREIRO, em seu artigo “Problemas Atuais das Debêntures”, RDM 52/129.

⁴⁹ BORBA, p. 277.

⁵⁰ *Id.*, pp. 316-319.

⁵¹ Sobre a controvérsia e comparação entre ações e debêntures, *vide* BATALHA, Wilson de Souza Campos. Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais, vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 1973, pp. 359-360.

“EMENTA. CEEE. Conversão de Debêntures em Ações. Indenização. Honorários Advocatícios. 1) Ato Ilícito. Constitui ato ilícito o procedimento de Sociedade Anônima de suspender unilateralmente o direito dos debenturistas de exercerem a sua opção pela conversão de debêntures em ações. Violação do artigo 55 da Lei 6.404/76 e da Escritura Pública reguladora da emissão dos debêntures (...).” (TJ/RS, Ap. Civ. 70003014446, 9ª Câm. Civ., Rel. Des. Paulo de Tarso Vieira Sanseverino, Julg. 12.12.2001)⁵²

A emissão das debêntures, por outro lado, é revestida de um caráter todo peculiar em função do negócio jurídico que as gera e as faz totalmente diferentes dos demais créditos societários.⁵³ Senão, vejamos.

Diferentemente das duplicatas, a debênture não tem por origem um contrato de compra e venda ou a prestação de “A” a “B”; não há a aquisição, diretamente entre a sociedade e o credor, de um bem ou um serviço que gere um crédito a ser resgatado.

Em comparação com a letra de câmbio, não existe um terceiro pagador do crédito; este é firmado diretamente entre a sociedade e o debenturista. Uma vez que exista a transmissão da debênture, o novo credor assume todas as prerrogativas do antigo, o qual abandona a relação de crédito com a sociedade em favor do terceiro.

⁵² Fonte: Internet, sítio de endereço <http://www.tj.rs.gov.br>.

⁵³ Neste sentido, BORBA, p. 275.

Da mesma maneira se comparadas à debênture a ordem de pagamento e o cheque: não existe uma pessoa jurídica pagadora e tampouco uma relação de crédito entre a sociedade e um eventual terceiro pagador do título. Neste sentido, é inadmissível assumir ser a entidade financeira que atua como agente fiduciário um terceiro pagador: ela apenas atua como intermediária participante do Sistema Financeiro Nacional, por disposição legal, dado o caráter monetário das debêntures. E, ainda que a entidade financeira lance as debêntures no mercado e as adquira para revenda, não se forma a relação de crédito entre ela e o debenturista, senão entre este e a sociedade titular da debênture.

Maior semelhança guardam entre si a debênture e a nota promissória, mesmo por esta ter sido alçada ao nível de Valor Mobiliário⁵⁴, mas sem entretanto confundirem-se entre si. A nota promissória é um título pagável à vista ao credor em vencimento estipulado, conforme o valor de face; já a debênture tem previsão de taxa de rendimento e, caso seja assim estipulado, conversibilidade em ação da sociedade, o que não é o caso da nota promissória.

Quanto aos demais Valores Mobiliários, a debênture se distingue das Partes Beneficiárias por não configurar uma participação (com índice percentual e sem valor definido) em dividendos futuros da sociedade (muito embora possa incluir previsão nesse sentido), mas sim um mútuo, expresso com valor de face e resgatável com determinada taxa de rendimentos. Outro aspecto, embora de menor relevância, é o fato de serem as Partes Beneficiárias restritas às sociedades fechadas⁵⁵, o que não é o caso das debêntures.

⁵⁴ Ver *supra*.

⁵⁵ Por disposição da Lei 10.303/2001, a qual alterou o artigo 47 e seu parágrafo único.

Quanto aos Bônus de Subscrição, não se confundem estes com as debêntures, uma vez que não geram a obrigatoriedade de resgate de um crédito, mas sim a preferência para subscrição de nova parcela de ações de futuro aumento do capital social. Nem mesmo podem ser tomados eles mesmos como parcela do capital social, uma vez que as ações a serem subscritas deverão ser pagas independentemente do valor já pago pelos bônus. Têm meramente a natureza jurídica de “vantagem” ou “direito de preferência”, como o próprio artigo 77 da Lei 6.404/76 prevê.

Em relação às Ações, a diferenciação é clara: em sua origem, estas são parcelas do capital social da sociedade, enquanto que as debêntures são parcelas de um contrato de mútuo firmado entre a sociedade e um ou mais credores.

A debênture, no negócio jurídico que a origina, se apresenta como um **investimento**⁵⁶ que o credor faz na sociedade para que esta tenha bom êxito e atinja os seus fins. Muito embora não se discuta para a emissão de debêntures qual a necessidade específica de recursos (pagamento de débitos anteriores, investimentos em bens de raiz ou de produção, formação de capital de giro, etc.), normalmente a emissão de debêntures está vinculada à capacidade de êxito da sociedade.⁵⁷

Isso se verifica pela necessidade de prévia aprovação dos órgãos competentes (Lei 4.728/65, artigo 21; Lei 6.404/76, artigo 61, § 3) para a emissão de debêntures negociáveis em mercado; a comprovação de viabilidade financeira da empresa e da sua capacidade de paga-

⁵⁶ BORBA, p. 277.

⁵⁷ Se considerado o debenturista como mero credor, tal afirmativa não se sustém. Neste sentido, BORBA, p. 278. Entretanto, dada a majoritária adoção da debênture conversível em ações, faz-se a afirmação ora comentada. Neste sentido, o próprio BORBA considera o titular de debêntures conversíveis como “*virtualmente, um acionista*” (BORBA, p. 316).

mento podem ser exigidas para a efetiva emissão dos títulos. Uma emissão que demonstre grande risco pode ser vetada pelo Banco Central do Brasil em nome do interesse dos futuros (e hipotéticos) credores.

Assim sendo, ainda que não haja uma destinação vinculativa da quantia arrecadada com a emissão de debêntures, o normal é que seja utilizada como sucedâneo do capital social e sua incorporação ao patrimônio da sociedade vise a expansão dos negócios. Neste sentido, em sua relação com a sociedade devedora o debenturista visa a preservação do seu crédito e também o da sociedade.⁵⁸ O interesse jurídico gerado pela aquisição de debêntures ultrapassa em muito a mera condição de credor por força de um contrato de mútuo remunerado: cria verdadeira condição de “credor privilegiado”, independentemente de o crédito gozar ou não de preferência creditícia baseada em garantia.

Essencial, no caso, é a iniciativa espontânea e participativa do credor em prol do sucesso empresarial. O crédito que o debenturista guarda contra a sociedade não é de natureza eventual ou relacionado a obrigações anteriores; tem caráter duradouro, podendo transformar-se em relação jurídica *ad eternum* (na hipótese de conversão em ações), bem como é auto-referencial, por não envolver relações jurídicas originárias ou conseqüentes.

⁵⁸ Neste sentido, LOPES comenta: “A preservação do nexo de garantia, diante do risco de desequilíbrio, requer assim contínua vigilância tanto do titular como de seus credores: do primeiro, porque é sua obrigação, não somente de evitar a insolvência ela mesma, no sentido de passivo superior ao ativo, e ainda os riscos que o possam levar a ela, mas de evitar inclusive desequilíbrios que o forcem à impontualidade que rompe o encadeamento de créditos e débitos; dos credores, porque a eficiente proteção dos seus interesses está no emprego oportuno dos remédios que a lei lhes dá. A obrigação do titular de manter sempre o equilíbrio de seu patrimônio se revela tanto no campo das atividades de natureza civil como no campo da atividade mercantil, embora não com a mesma nitidez”. LOPES, Mauro Brandão. A Cisão no Direito Societário. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1980, p. 187.

Waldemar FERREIRA assim elenca os direitos individuais dos debenturistas: i) recebimento de juros; ii) reembolso do valor nominal quando do vencimento do contrato de mútuo; iii) transferência de propriedade dos títulos; iv) prática de atos conservatórios de seu direito; v) participação das assembleias dos debenturistas; vi) propositura de ação de execução dos títulos vencidos; vii) propositura de ação falimentar no caso de mora superveniente ao vencimento das obrigações.⁵⁹

Por esta razão é que é assegurada aos debenturistas a prerrogativa de “... *a qualquer tempo, reunir-se em assembleia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos debenturistas*”.⁶⁰ Esta assembleia, ao contrário daquela prevista para os titulares de Partes Beneficiárias⁶¹, não visa apenas tratar de alterações em seus títulos e nas vantagens que eles conferem; pode se reunir “a qualquer tempo”, motivada por qualquer “matéria de interesse da comunhão dos debenturistas” em relação à sociedade de que são credores.

A Assembleia de Debenturistas pode reunir-se também para deliberar sobre o protocolo de incorporação, fusão ou cisão da sociedade devedora, sendo indispensável a aprovação assemblear para que se dê continuidade ao negócio de reorganização societária; neste sentido o texto legal diz que ele “... *dependerá da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembleia especialmente convocada com esse fim*”.⁶²

⁵⁹ FERREIRA, Waldemar. Tratado de Direito Comercial, vol. 9, p. 335, § 2067. *Apud* WALD, Arnoldo. “O Regime Jurídico da Comunhão de Debenturistas e as Condições de Validade e Oponibilidade das Deliberações Assembleares”, RDM 94/5.

⁶⁰ Lei 6.404/76, artigo 71, *caput, finis*.

⁶¹ *Id.*, artigo 51.

⁶² *Id.*, artigo 231.

Os dados relativos à convocação e às deliberações da Assembléia, bem como a discussão a respeito da aplicação deste dispositivo legal citado, serão vistos no capítulo cinco desta monografia.

4. FUSÃO, INCORPORAÇÃO OU CISÃO SOCIETÁRIA

*Procedimentos Gerais – Procedimentos Específicos –
Patrimônio Societário – Credores e Garantias – Efeitos –*

A fusão, incorporação e a cisão societária são espécies do fenômeno de reorganização societária e expressões de vontade negocial comum de duas ou mais sociedades em transferir, total ou parcialmente, ou unir patrimônios, mantendo as sociedades existentes ou criando uma nova para os fins da reorganização societária.

A reorganização societária, conquanto tenha efeitos jurídicos relativamente ao patrimônio envolvido, à necessidade de registro dos atos constitutivos ou modificativos dos estatutos sociais e também em função da proteção dos credores atingidos, é em sua origem um fenômeno econômico-administrativo gerado sob uma perspectiva negocial que não gera obrigações senão a partir da produção de um protocolo de reorganização societária, que tem natureza jurídica de pré-contrato, o qual estabelece relações jurídicas a serem aperfeiçoadas futuramente na forma contratual.⁶³

O protocolo deve ser produzido em conjunto pelos conselhos de administração das empresas envolvidas no negócio de reorganização societária, prevendo a forma societária a ser adotada pela nova empresa (no caso de fusão), a formação do capital social e a consolidação patrimonial, a participação acionária (ou em cotas, no caso de Soci-

⁶³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 4, tomo I. São Paulo: Saraiva, 1998, pp. 225-236.

idade Por Cotas de Responsabilidade Limitada) dos sócios, as condições para efetivação do negócio, a alteração ou novação de estatuto ou contrato social, entre outras questões.⁶⁴

Após a formalização do protocolo, o conselho de administração de cada empresa participante do negócio deve produzir um documento de justificção⁶⁵ a ser apresentado à sua assembléia geral, contendo os motivos do negócio, as deliberações sobre capital social e participação acionária (ou cotista), as previsões para exercício do direito de recesso⁶⁶ do acionista (ou cotista) dissidente, entre outras matérias de interesse da empresa.

Ressaltem-se duas questões a esse respeito. A primeira delas diz respeito à forma da nova sociedade. Diz a lei⁶⁷ que se o negócio de reorganização societária envolver Sociedade Anônima de capital aberto, a empresa que a suceder juridicamente deverá seguir o mesmo tipo societário. A segunda questão envolve o exercício do direito de recesso do acionista dissidente: no caso de cisão, este direito foi sensivelmente diminuído pelas disposições do artigo 137, inciso III, da Lei 6.404/76, alterada primeiramente pela Lei 7.958/89, depois pela Lei 9.457/97 e finalmente pela Lei 10.303/2001; na prática, quase abolido.⁶⁸

Se aprovada a justificção em assembléia geral convocada para esse fim, as empresas participantes do negócio devem contratar peritos contábeis para preparar auditoria independente e laudo contábil sobre a versão dos patrimônios negociados, trabalho este que deve veri-

⁶⁴ *Id.*, artigo 224.

⁶⁵ *Id.*, artigo 225.

⁶⁶ *Id.*, artigo 230.

⁶⁷ *Id.*, artigo 223, § 3.

⁶⁸ CARVALHOSA, pp. 299-305.

A ASSEMBLÉIA DE DEBENTURISTAS DIANTE DE INCORPORAÇÃO, FUSÃO OU CISÃO SOCIETÁRIA

ficar – segundo o princípio da realidade⁶⁹ – se o patrimônio a ser vertido para a nova empresa ou para a incorporadora corresponde, no mínimo, ao valor do capital social estabelecido no protocolo do negócio de reorganização societária.⁷⁰ O laudo contábil deve ser apreciado em nova assembleia geral, da nova empresa ou da incorporadora, necessitando da sua aprovação para a consumação do negócio.

Desta forma, percebe-se que a lei prevê, no mínimo, duas assembleias da empresa incorporadora e uma da incorporada – no caso de incorporação ou de cisão com incorporação –, duas de cada empresa fundente – no caso de fusão – ou duas da empresa cindida e uma da nova empresa criada – no caso de cisão com criação de nova empresa. Entretanto, o número legal de assembleias não é restritivo⁷¹; podem ser realizadas tantas assembleias quanto necessárias para a deliberação sobre o negócio de reorganização societária.

Uma vez aprovado o negócio de reorganização societária, alguns efeitos jurídicos são produzidos. O primeiro deles diz respeito à participação acionária dos sócios no capital social da(s) sociedade(s) resultante(s) do negócio de incorporação, fusão ou cisão. O acionista deixa de sê-lo em relação à antiga sociedade e recebe ações do capital social da nova empresa – ou da incorporadora, se for o caso. Assim, quem efetivamente realiza o negócio de reorganização societária não são as empresas, mas os seus acionistas; estes, através da vontade manifesta nas assembleias gerais respectivas, liquidam parcial ou totalmente uma (ou duas) empresa(s) e, *motto continuo*, com o capital apurado na liqui-

⁶⁹ Segundo o qual o capital das sociedades resultantes do negócio de reorganização societária deve refletir, no mínimo, o patrimônio existente. Neste sentido, v. CARVALHOSA, pp. 242-247, a respeito do artigo 226 da Lei 6.404/76.

⁷⁰ *Id.*, artigo 226.

⁷¹ CARVALHOSA, p. 259.

dação, adentram o capital social da nova empresa (ou da incorporadora). Uma vez existente essa transmutação do capital, não há que se falar unicamente em negócio realizado nas esferas de atuação das empresas, mas essencialmente em reorganização do capital dos acionistas.⁷²

O acionista que for dissidente da maioria em relação ao negócio de reorganização societária pode, nos termos dos artigos 230; 137, inciso II; e 45 da Lei 6.404/76, nos casos de incorporação e fusão, manifestar o dissenso e exercer o seu direito de recesso; com isso sua participação acionária será liquidada e ele receberá o valor apurado, conforme o patrimônio líquido ou o valor econômico da empresa em mercado. Ressalte-se que o direito de recesso será prejudicado, conforme o texto legal, se as ações tiverem liquidez e dispersão no mercado.^{73 74}

O segundo grande efeito jurídico diz respeito à sucessão ocorrida quanto a bens, direitos e obrigações, a qual há de ser delineada no protocolo do negócio de reorganização societária. Uma vez aprovado o negócio, o seu registro na Junta Comercial e a respectiva certidão ensejarão a averbação da sucessão, para todos os fins.⁷⁵

A reorganização societária pode ser obstaculizada pela Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, através do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), por força do disposto na Lei 8.137/90, artigo 4, inciso I, alínea c; e na Lei

⁷² Uma vez que, ainda que sejam as empresas as subscritoras do novo capital social resultante do negócio de reorganização societária, as novas ações serão entregues aos acionistas e eles serão os sócios da(s) empresa(s) resultante(s), e não a empresa anterior. Neste sentido, v. CARVALHOSA, p. 249.

⁷³ Lei 6.404/76, artigo 137, inciso II.

⁷⁴ BULGARELLI entende que a Lei 7.958/89 (que posteriormente foi alterada pela Lei 9.457/97 mas conservou o mesmo espírito), em suas alterações da Lei de Sociedades Anônimas, "... derogou o direito de retirada dos acionistas dissidentes nas hipóteses de incorporação, fusão, cisão e participação em grupos de sociedades", RDM 95/79.

⁷⁵ *Id.*, artigo 234.

8.884/94, artigos 14, incisos II e VI; 20, *caput* e parágrafos; 54, *caput* e §§ 3 e 10. Se o referido negócio caracterizar controle de mercado, prejuízo à livre iniciativa ou à concorrência, ou crime contra a ordem econômica, pode ser suspenso até a concessão de decisão do CADE que o aprove, inclusive mediante a sugestão ou requisição de medidas que atenuem ou façam cessar no negócio o caráter infrator à ordem econômica.⁷⁶

Da mesma maneira, o negócio de reorganização societária não pode prejudicar aos credores de qualquer das empresas nele participantes. O credor prejudicado pode pleitear em juízo a sua anulação e/ou que sejam separadas as massas de cada um dos patrimônios previamente existentes, para a obtenção de seu crédito.⁷⁷ No caso de cisão societária, as sociedades participantes do negócio respondem solidariamente pelos débitos anteriores.⁷⁸

Nesse sentido, o patrimônio das empresas é a segurança dos credores correspondentes.⁷⁹ Portanto, o negócio de reorganização societária não pode descaracterizá-lo e deve sempre prevalecer o princípio da realidade, conforme o disposto no artigo 226 da Lei 6.404/76, pelo qual no caso de o patrimônio líquido se mostrar inferior ao capital social a ser realizado, o negócio não poderá se completar.

É em função da proteção dos credores da sociedade participante de negócio de reorganização societária, especialmente dos credores debenturistas – dada a natureza do seu crédito, já demonstrada –

⁷⁶ Para maiores detalhes a respeito da atuação do CADE diante de negócios de reorganização societária, *vide* MAGALHÃES, José Carlos de & SAMPAIO, Onofre Carlos de Arruda Sampaio. “A Concentração de Empresas e a Competência do CADE”, RDM 113/30.

⁷⁷ *Id.*, artigo 232.

⁷⁸ *Id.*, artigo 233.

⁷⁹ MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, vol. 3. Rio de Janeiro: Forense, 1979, p. 127.

que a Lei 6.404/76 dispõe sobre a necessidade de aprovação dos credores debenturistas ao negócio planejado, o que será abordado no próximo capítulo.

5. O ARTIGO 231 DA LEI DE SOCIEDADES ANÔNIMAS (LEI 6.404/76)

*A Assembléia de Debenturistas – Deliberação sobre o Protocolo –
Aprovação – Resgate – Oposição – Correntes Doutrinárias –*

O artigo 231 da Lei 6.404/76 assim reza:

“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”.

“§ 1. 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”.

“§ 2. No caso do § 1, a sociedade cindida e as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelo resgate das debêntures”.

Dessa forma, o texto legal prevê, diante de uma reorganização societária, dois caminhos possíveis à sociedade emissora de debêntures: i) a sujeição à vontade manifesta pela assembléia de debenturistas a respeito do negócio proposto; ou ii) a promessa de resgate das debêntures – constante de protocolo a ser apresentado aos debenturistas

– durante um prazo não inferior a seis meses a partir da publicação das atas de assembléias das empresas participantes que aprovaram a realização do negócio de reorganização societária.

Há que se ressaltar que essa disposição legal tem algumas conseqüências práticas a serem consideradas. A primeira delas diz respeito ao momento de realização da assembléia de debenturistas. O texto legal fala em “prévia aprovação”, o que significa que essa assembléia não deve ser feita posteriormente à eventual aprovação do protocolo pelas empresas participantes do negócio.⁸⁰

No caso de realização *a posteriori* (com natureza meramente referendante) da assembléia de debenturistas e uma eventual decisão denegatória de aprovação do negócio, as assembléias das empresas nele envolvidas e a aprovação do protocolo serão juridicamente ineficazes, uma vez que não satisfeita a condição para sua eficácia.⁸¹ Da mesma forma, se a assembléia decidir pela aprovação parcial do protocolo, o conteúdo rejeitado terá de ser alterado – o que convém dizer formular um novo protocolo, na prática⁸² – implicando na realização de novas assembléias das empresas negociantes. Finalmente, se decidir pela aprovação do protocolo qualquer interessado poderá atuar em juízo contra o negócio jurídico alegando estar a vontade da assembléia incurso em vício de simulação (Código Civil, artigo 167, inciso III, e artigos seguintes) por conta da disposição legal de “prévia aprovação” e, diante da eventual concessão de decisão liminar, o negócio será suspenso até a

⁸⁰ Neste ponto, GONÇALVES NETO levanta dúvida pertinente, em seu artigo “A Fusão, a Incorporação e a Cisão na Lei de Sociedades Por Ações”, RDM 23/78. O presente estudo alinha-se à interpretação literal da norma em questão, no que tange ao uso do termo “prévia”.

⁸¹ A respeito da formulação dos “planos da existência, validade e eficácia”, v. MIRANDA, *Tratado...* Quanto à eficácia do negócio de reorganização societária, perante a assembléia de debenturistas, CARVALHOSA, pp. 307-308.

⁸² CARVALHOSA, p. 228.

eventual concessão de decisão liminar, o negócio será suspenso até a decisão judicial final, a qual poderá (ou não) declará-lo nulo.

Uma vez que, conforme o artigo 71 da Lei 6.404/76, a própria sociedade emissora de debêntures pode convocar a assembleia de debenturistas, deve fazê-lo imediatamente após formular o protocolo em conjunto com a(s) empresa(s) participante do negócio e antes de apresentá-lo à assembleia de acionistas. Agindo desta forma, se obtiver a aprovação da assembleia de debenturistas poderá prosseguir com as negociações e assembleia(s) de acionistas. Na hipótese negativa ainda poderá preparar a promessa de resgate dos títulos, nos termos do parágrafo primeiro do artigo 231, sem ter incorrido duplamente em gastos de auditoria e publicação de editais para as assembleias de acionistas.

A segunda questão prática diz respeito à promessa de resgate das debêntures por parte da sociedade emissora. Essa promessa deve ser baseada em balanço de ativos líquidos especialmente preparado para tal fim e que comprove a viabilidade da promessa de resgate, muito embora a sua necessidade não conste do texto legal a respeito.⁸³ Uma vez que a promessa não seja acompanhada do balanço, na hipótese de a assembleia de debenturistas decidir pelo resgate dos títulos, poderá ocorrer o seguinte: i) o resgate simultâneo de todos os títulos frustrar de fato – embora não de direito – o negócio de reorganização societária, dada a inviabilidade gerada pela descapitalização; ii) em juízo anular-se o negócio de reorganização societária por força do dolo demonstrado – no caso, a promessa irreal proferida pela sociedade; iii) a execução forçada das debêntures (ver Código de Processo Civil, artigo 585, inciso I) cumulada com perdas e danos originários da eventual desvalorização do

⁸³ Reforçando a idéia de responsabilidade pela promessa de resgate, inclusive para fins executórios e falimentares, CARVALHOSA, p. 309.

preço dos títulos no mercado de Valores Mobiliários, que atingirá inclusive a(s) empresa(s) que negociarem a reorganização societária com a sociedade emissora, em função da solidariedade atribuída pelo parágrafo segundo do artigo 231.

A última questão prática ora abordada decorrente do texto legal diz respeito à solidariedade prevista no parágrafo segundo do artigo 231. Essa solidariedade deve ser presumida desde a assinatura do protocolo negociado e não apenas (como poderiam pensar alguns) a partir da publicação de atas das assembléias aprovando o negócio.⁸⁴ Dada a natureza de pré-contrato do protocolo, ele desde logo gera obrigações mútuas decorrentes do negócio, inclusive aquela solidariedade. Como visto acima, no caso de execução forçada das debêntures em função da promessa irreal de resgate, protocolada posteriormente à assinatura do protocolo mas antes da aprovação do negócio pelas empresas⁸⁵, todas as empresas negociantes devem ser executadas juntamente com a sociedade emissora, muito embora possa ser invocado pelas demais o benefício de ordem⁸⁶, para que esta responda primeiramente com seu patrimônio.

Uma vez dada a aprovação da assembléia de debenturistas ao negócio de reorganização societária, ou se formulada a promessa de resgate das debêntures e permanecerem debêntures não resgatadas, ocorrerá em relação a estes títulos o fenômeno jurídico de **novação subjetiva** dos mesmos.⁸⁷ Não se trata de “novação objetiva”, uma vez que não há substituição no conteúdo das obrigações nem alteração na sua origem

⁸⁴ Neste sentido, CARVALHOSA, p. 308. Em sentido diverso (especialmente quanto à existência de garantia real), MARTINS, p. 174.

⁸⁵ Por óbvio, uma vez aprovado o negócio de reorganização societária, desde logo a solidariedade é certa.

⁸⁶ Em analogia ao disposto no Código Civil, artigos 827 e 828, e no Código de Processo Civil, artigo 595.

⁸⁷ CARVALHOSA, pp. 309-311.

ou termo; há, sim, a substituição da sociedade emissora por uma nova sociedade no pólo devedor da relação obrigacional.

Ainda depois da aprovação do negócio de reorganização societária e já realizada a operação de novação subjetiva das debêntures, o credor que se considerar prejudicado pelo negócio poderá exercer o direito de ação de oposição e pleitear a sua anulação, nos termos do artigo 1.122 do Código Civil (Lei 10.406/2002)⁸⁸ que derogou tacitamente o artigo 232 da Lei 6.404/76; se, entretanto, o valor do crédito do autor for pago ou depositado em juízo, a anulação será prejudicada (parágrafo primeiro do mesmo artigo). De qualquer maneira, a interpretação do artigo 1.122 foge ao tema deste estudo e não será abordada em maiores minúcias.

Retornando à interpretação do artigo 231 da Lei 6.404/76, apresenta-se a grande questão doutrinária ali depositada, qual seja a real aplicabilidade e eficácia do direito subjetivo da assembleia de debenturistas de obstruir a realização do negócio de reorganização societária.

Modesto CARVALHOSA entende que os debenturistas não passam de credores ordinários⁸⁹ e que, portanto, não podem ter o direito de obstruir uma decisão dos acionistas da sociedade quanto à formação ou alteração da própria sociedade. No seu entender, aos debenturistas caberia apenas pleitear o resgate – nos termos dos parágrafos do artigo 231 – das debêntures ou sujeitar-se à sua novação subjetiva.⁹⁰

⁸⁸ Muito embora o texto legal do Código Civil diga respeito às outras formas societárias que não as Sociedades por Ações, dada a extensão do prazo para oposição (na Lei 6.404/76 o prazo é de apenas sessenta dias, no Novo Código Civil, de noventa dias), a melhor interpretação recomenda a aplicação do prazo mais extenso para todos os casos, em benefício do credor.

⁸⁹ CARVALHOSA, pp. 306-307.

⁹⁰ *Id.*, p. 307.

BULGARELLI, por sua vez, entende que o artigo 231, inalterado desde a promulgação da Lei 6.404/76, “... *espanca as dúvidas sobre a posição dos debenturistas*”, ao tornar a aprovação dos debenturistas uma exigência incontornável para a eficácia do negócio de reorganização societária.^{91 92}

Já Fran MARTINS, por sua vez, não apenas reconhece o dispositivo legal de subordinação da vontade dos acionistas à vontade da comunhão dos debenturistas, como entende ser a norma “... *plenamente justificável*”⁹³, considerando a natureza das debêntures e a relação crédito-patrimônio a elas relacionada, como já exposto neste estudo.

Deve ser reconhecido que a subordinação à assembléia de debenturistas não é completa em virtude da possibilidade de promessa por prazo determinado de resgate dos títulos, a qual elide a necessidade de aprovação dos debenturistas em relação ao negócio de reorganização societária.⁹⁴ Por outro lado, equiparar os credores debenturistas às demais espécies de credores corresponderia, na prática, a abolir o instrumento de emissão de debêntures como forma de financiar o investimento e expansão das sociedades, a não ser sob pagamento de taxas inviáveis de rendimentos – o que vale dizer, colocar as empresas em uma armadilha inescapável: ou pagar altas taxas aos bancos ou pagar altas taxas a debenturistas. Desta forma, inaceitável a aplicação do pensamento de CARVALHOSA quanto à norma do artigo 231 da Lei 6.404/76.

Assim se manifesta a jurisprudência do TJ/SP na matéria:

⁹¹ BULGARELLI, Waldirio. “A Fusão, Incorporação e Cisão de Sociedades Anônimas, na Lei Nova das Sociedades por Ações”, RDM 23/52.

⁹² No mesmo sentido de considerar a aprovação pelos debenturistas como uma “*exigência legal*”, BORBA, *Op. Cit.*, p. 317.

⁹³ MARTINS, p. 169.

⁹⁴ Lei 6.404/76, artigo 231, § 1.

“EMENTA. Marcelo Azem Mofarrej era titular de 2.500 debêntures emitidas pela Companhia Mojiana de Estradas de Ferro, que previam o pagamento de juros de 7% ao ano. A companhia foi incorporada pela FEPASA, que se tornou titular do passivo representado pelas debêntures. No entanto, a FEPASA não prestou contas aos debenturistas nem lhes apresentou qualquer tipo de comunicação. Em consequência, Marcelo Mofarrej moveu ação de prestação de contas contra a FEPASA. Em sua contestação, a FEPASA somente informou sobre futura reunião a ser realizada com os debenturistas para resgate de suas debêntures e que publicaria Edital neste sentido. A sentença julgou a ação favorável ao autor. Recurso de Apelação pela FEPASA, sob as mesmas alegações da contestação. O recurso não encontrou acolhida.” (TJ/SP, Ap. Civ. 210.848-1/0, Rel. Des. Barbosa Pereira, Julg. 16.06.94)⁹⁵

Assim sendo, tem-se que à sociedade emissora de debêntures, em face de um negócio de reorganização societária, cabe tão logo seja formalizado um protocolo conjunto com as demais empresas participantes do negócio apresentá-lo à assembleia de debenturistas, especialmente convocada para este fim, solicitando a sua aprovação do negócio ou apresentando promessa de resgate dos títulos de que são portadores durante prazo determinado, não inferior a seis meses.

Em verdade, a Lei 6.404/76, ao impor um expediente tão rigoroso para a eficácia dos negócios de reorganização societária, qual

⁹⁵ Fonte: MESSINA, Paulo de Lorenzo & FORGIONI, Paula A. Sociedades por Ações: Jurisprudência, Casos e Comentários. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 262.

seja a necessidade de sua aprovação pela assembleia dos debenturistas, de fato consagrou como praxe a realização da promessa de resgate dos títulos pelas empresas partícipes daquele negócio, como opção mais conveniente juridicamente.⁹⁶

⁹⁶ Neste sentido, assim se manifesta LOPES: “... tendo tão inadequadamente tratado, na visão, dos direitos de credores em geral, a lei foi ao extremo oposto quanto aos debenturistas, dando-lhes na operação o direito de veto; (...) É incontornável o dispositivo: sem a aprovação, não se realiza a operação”. LOPES, *Op. Cit.*, p. 256.

CONCLUSÃO

Este estudo abordou ligeiramente o quadro histórico em que surgiram e se desenvolveram as sociedades empresárias, desde os seus primórdios até sua realidade e legislação atual. Percebeu-se que a origem das sociedades remonta à administração de bens e espólios familiares e às tradições culturais e religiosas, especialmente no que diz respeito à usura e boa fé.

Além disso, delineou-se um panorama geral das Sociedades Por Ações, abordando a quase inexistência atual de Sociedades Em Comandita Por Ações e a prevalência, neste gênero, das Sociedades Anônimas. Ainda, neste sentido, verificou-se que apenas as Sociedades Por Ações têm a prerrogativa de lançar valores mobiliários como forma de alavancar recursos financeiros; em especial, dentre eles, as debêntures.

Descreveu-se, de forma genérica, o instituto das debêntures: sua natureza, comparação a outros valores mobiliários e títulos de crédito, emissão, negociação e direitos decorrentes de sua titularidade. Da mesma forma, percebeu-se que os titulares de debêntures podem reunir-se em assembléia para defender seus direitos perante a sociedade emissora, em função da unidade da origem de seus créditos, a saber o contrato de mútuo.

Por outro lado, abordou-se os negócios de reorganização societária, quais sejam a incorporação, a fusão e a cisão de empresas, em termos de seus procedimentos básicos, conseqüências, pressupostos e obrigações. Em função desta abordagem, focou-se o problema da necessidade (ou não) de aprovação desse negócio, pela assembléia de debenturistas, para sua plena eficácia, conforme o artigo 231 da Lei de Sociedades Anônimas.

Por fim, apresentadas as variantes doutrinárias sobre este tema, chegou-se à conclusão da especificidade e privilégio dos créditos debenturísticos, face à sociedade emissora correspondente, principalmente se existente a cláusula de conversibilidade em ações, tornando o seu titular um “quase-acionista”. Assim sendo, sem lançar fora as demais opções doutrinárias, este estudo alinha-se por fim à defesa dos credores debenturistas e sua prerrogativa de manifestação prévia quanto ao negócio de reorganização societária, sem a qual pode ser pleiteada fundadamente a anulação daquele negócio.

BIBLIOGRAFIA

- ARAMOUNI, Alberto. **Practica Del Derecho Societario: contratos e sus variantes con explicación doctrinaria y jurisprudencial.** Buenos Aires: Editorial Astreo, 1996.
- ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado.** Campinas: Bookseller, 2001.
- BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais, 1º vol.** Rio de Janeiro: Forense, 1973.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário, 6. ed.** São Paulo: Renovar, 2001.
- BULGARELLI, Waldirio. **Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades, 5. ed.** São Paulo: Atlas, 2000.
- _____. **Concentração de empresas e direito antitruste.** São Paulo: Atlas, 1997.
- CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas.** São Paulo: Saraiva, 1984.
- _____. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas (4 volumes).** São Paulo: Saraiva, 1998.
- COMPARATO, Fabio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima.** Rio de Janeiro: Forense, 1983.

- EIZIRIK, Nelson. **Aspectos Modernos do Direito Societário**. São Paulo: Renovar, s.d.
- FORGIONI, Paula A. & MESSINA, Paulo de Lorenzo. **Sociedades por Ações: Jurisprudência, Casos e Comentários**. São Paulo: RT, 1999.
- FRITSCH, Herbert Jorge. **Cisão nas limitadas**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1993.
- GEVAERD FILHO, Jair Lima. **Regime Mercantil Societário: teoria e prática da função**. Orientador: Alfredo Assis Gonçalves Neto. Tese de Doutorado. Curitiba: UFPR, 2000.
- GOMES, Orlando. **Introdução ao Direito Civil**, 13. ed. atualizada por Humberto Theodoro Jr. Rio de Janeiro: Forense, 1999.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Aval: Alcance da Responsabilidade do Avalista. Os títulos de crédito analisados sob o aspecto de sua função, obrigações cautelares de garantia**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.
- KUTNE, Stella Maris. **Funções primordiais do acionista controlador e da sociedade controladora no Direito Brasileiro**. Blumenau, 1992.
- LOPES, Mauro Brandão. **A Cisão no Direito Societário**. São Paulo: RT, 1980.
- _____. **S.A.: títulos e contratos novos**. São Paulo: RT, 1978.
- MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas** (3 volumes). Rio de Janeiro: Forense, 1979.

MOTOS GUIRÃO, Miguel. **Fusión de Sociedades Mercantis**. Madrid:
Revista de Derecho Privado, 1953.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**, tomos I, XXXIII,
XXXIV, XLIX, L e LI. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965.

RASMUSSEN, Uwe Waldemar. **Holdings e Joint Ventures**. São Pau-
lo: Aduaneiras, 1988.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva,
1982.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL, Industrial, Econômico e Fi-
nanceiro. Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli. (RDM)

RIPERT, George. **Aspectos Jurídicos del Capitalismo Moderno**. Trad.
Esp. José Quero Morales. Buenos Aires: Bosch, 1950.

SANTANA, Rubens. **Direito Societário: estudo sobre a sociedade por
quotas de responsabilidade limitada e a sociedade anônima,
doutrina, jurisprudência**. Porto Alegre: Livraria do Advogado,
1988.