

COORDENADORES

ALFREDO LAMY FILHO

JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

DIREITO DAS COMPANHIAS

2ª edição

atualizada e reformulada



CAPÍTULO IV DEBÊNTURES

Francisco José Pinheiro Guimarães

Seção I

Conceito e Funções

§ 153 – Conceito e Natureza

1. Conceito – Debênture é valor mobiliário que confere ao seu titular direito de crédito contra a companhia emissora nas condições constantes da escritura de emissão.

A emissão de debêntures foi, durante muitos anos, conceituada pela doutrina como negócio de mútuo, para o que concorria o Decreto nº 177-A, de 15.09.1893, que a ela se referia como “emissão de empréstimo em obrigações ao portador”: a importância mutuada (o valor da emissão) era dividida – por meio das debêntures – em parcelas, que podiam ser colocadas com mutuantes distintos, assemelhando-se, economicamente, a negócio de mútuo.

A LSA não faz referência a mútuo ou empréstimo; a Lei 6.385/1976 classifica a debênture como valor mobiliário, e na vigência da LSA sua caracterização como negócio de mútuo é imprópria. Isso porque, apesar de geralmente emitida para subscrição em dinheiro, quando tem a mesma função do contrato de mútuo, representa obrigação pecuniária que independe do negócio jurídico que lhe dá origem e pode, inclusive, ser emitida independentemente de contraprestação pecuniária (como no caso de emissão para entrega em dação em pagamento ou em permuta), sem que tal fato afete a obrigação pecuniária que representa.

Segundo PONTES DE MIRANDA (1972, Tomo XXXIII, p. 309), o fato de haver ou não mútuo “é assunto estranho à debênture, que é título abstrato. O mútuo é negócio jurídico subjacente independente da debênture, negócio jurídico unilateral”.

No mesmo sentido, VALVERDE (1959, v. II, n. 489 e 495), ensina que “[o]brigações ao portador ou debêntures são termos que designam um título de crédito, que entra na categoria das obrigações por declaração unilateral de vontade”.

2. Título de Crédito – Como exposto no § 124, a expressão “valores mobiliários” foi utilizada entre nós pelas Leis nºs 4.728/1965, 6.385/1976 e 6.404/1976 para designar o gênero

dos títulos de emissão da companhia, mas na legislação posterior passou a representar conceito instrumental que abrange títulos e outros negócios jurídicos que, quando oferecidos ao público, ficam sujeitos à disciplina legal do mercado de valores mobiliários regulamentado pela CVM. Não há, portanto, conceito legal de valores mobiliários que exprime negócios de determinada natureza jurídica, e a natureza da debênture somente pode ser precisada a partir do conceito doutrinário de "títulos de crédito" e das normas gerais sobre esses títulos, constantes dos artigos 887 a 926 do Código Civil.

Este Capítulo expõe as normas sobre debêntures do Capítulo V da LSA, mas o regime legal das debêntures compreende ainda as normas gerais da lei sobre valores mobiliários, de que trata o Capítulo I deste Título III.

A debênture é valor mobiliário que incorpora obrigação pecuniária com as características de cartularidade, literalidade, autonomia e abstração próprios dos títulos de crédito.

No que se refere à cartularidade, a LSA regula (no art. 64) os certificados de debêntures, mas, após a extinção das formas de valores mobiliários ao portador e endossáveis, não há certificados que sejam instrumentos de circulação das debêntures, pois todas são nominativas ou escriturais. Entretanto, como exposto no § 123, a ausência de cártula não descaracteriza como títulos de crédito os títulos nominativos e escriturais.

O fato de os direitos incorporados às debêntures estarem regulados na escritura de emissão não afeta sua literalidade, pois a independência não é requisito essencial aos títulos de crédito, principalmente quando sua dependência de outros instrumentos decorre de disposição legal.

A obrigação representada por debênture é autônoma: nasce de ato unilateral da companhia emissora e não é alterada, afetada ou modificada pelo negócio jurídico de que resulta a transferência do título a terceiros.

O crédito conferido pela debênture é abstrato, não importando a causa por que tenha sido emitida. A obrigação incorporada na debênture é sempre abstrata e distinta da relação jurídica de que resultou na transferência da debênture ao credor. É esta também a opinião de VALVERDE (1959, v. II, n. 495) quando afirma que "ainda quando tem por fundamento um contrato, ou entra na circulação em virtude de relações contratuais entre o subscritor e o primeiro portador, o título delas se separa para, na literalidade do seu contexto, circular com plena autonomia".

3. Título de Massa – As debêntures são, por natureza, títulos de série ou de massa e, por conseguinte, fungíveis. São criadas como unidades autônomas de um conjunto de títulos padronizados, e não singularmente, e os direitos que conferem são descritos na escritura de emissão. Cada debênture é título distinto, mas todos os títulos da mesma série têm, por expressa disposição legal (art. 53, par. único) igual valor nominal e conferem aos seus titulares os mesmos direitos, sendo, portanto, fungíveis.

4. Denominação – O termo "debênture" vem do inglês *debenture* que, por sua vez, é derivado do verbo latino *debentur* (que significa "são devidos"). No inglês, a sílaba "ur" foi

substituída por "ure"
ais de língua portug

As debêntures
aparecia nos títulos.

Conforme not
do como instrumen
tulo emitido pela ar
mercadorias ou pre
21 do Decreto nº 8.
permitiu às socieda
termo "debênture".

O Decreto nº
portador", mas uso
obrigação ao porta

1. Origem – Confo
origem na necessi
empréstimos banc
tas para consecuç

Apesar de se
muitos casos tant
melhor opção.

As condições
de retorno do in
capital total da co
acionistas em ap
terísticas finance
mais longo e a ju
não ser sufficient

Da necessi
só tempo, que as
suas atividades
novo acionista,
mais favoráveis
tunidade de apl
diação das insti

2. Direito Estran
geiro. Na Ingla
define a debên

substituída por “ure”, que significa ação, processo ou resultado de ação (*Dicionário Houaiss de língua portuguesa*, 1ª Ed., Rio de Janeiro, Editora Objetiva, 2001).

As debêntures foram denominadas *debentur* porque esta era a primeira palavra que aparecia nos títulos.

Conforme notícia WALDEMAR FERREIRA (1944, p. 23), o termo passou a ser utilizado como instrumento de dívida no século XIX (1845), e antes servia para denominar títulos emitidos pela armada ou pela alfândega em reconhecimento de dívida por entrega de mercadorias ou prestação de serviços. No Brasil foi utilizado pela primeira vez no artigo 21 do Decreto nº 8.821, de 30.12.1882, regulamento da Lei nº 3.150, de 04.11.1882, que permitiu às sociedades anônimas emitir “obrigações ao portador”, embora sem usar o termo “debênture”.

O Decreto nº 177-A/1993 empregou preferencialmente a designação “obrigação ao portador”, mas usou a expressão “debênture” na ementa e no artigo 1º, como sinônimo de obrigação ao portador.

§ 154 – Origem e Evolução

1. Origem – Conforme ensina ALFREDO RUSSEL (1937, p. 513), as debêntures têm sua origem na necessidade das sociedades anônimas de obterem, por outra forma que não empréstimos bancários, recursos adicionais ao capital de risco contribuído pelos acionistas para consecução do seu objeto social.

Apesar de serem fontes de recursos comumente utilizadas pelas companhias, em muitos casos tanto o aumento de capital quanto o empréstimo bancário podem não ser a melhor opção.

As condições de mercado, o destino a ser dado aos recursos captados, a expectativa de retorno do investimento ou, ainda, o excesso de capital de risco na composição do capital total da companhia são alguns dos fatores que podem justificar o desinteresse dos acionistas em aportar capital de risco adicional na companhia. Por outro lado, as características financeiras do empréstimo pretendido pela companhia – geralmente por prazo mais longo e a juros mais baixos do que os empréstimos bancários tradicionais – podem não ser suficientemente atrativos para as instituições financeiras.

Da necessidade de fonte alternativa de capital nasce a debênture, permitindo, a um só tempo, que as sociedades anônimas obtenham recursos de terceiros para aplicação em suas atividades sociais, sem alteração em sua estrutura acionária (seja com a inclusão de novo acionista, ou por aporte de recursos pelos já existentes) e geralmente em condições mais favoráveis do que financiamento bancário, e que o público investidor tenha a oportunidade de aplicar seus recursos diretamente na indústria ou no comércio, sem intermediação das instituições financeiras, por prazo e retorno predeterminados.

2. Direito Estrangeiro – O instituto da debênture também é encontrado no direito estrangeiro. Na Inglaterra, o *Companies Act* de 1948 regula as debêntures na seção 455, que define a debênture “as including debenture stock, bonds, and any other securities of a com-

pany or not. A mortgage of land by a company is a debenture". Na Alemanha, a *AktienGesetz*, de 1965, trata, no parágrafo 221, das debêntures conversíveis em ações.

3. Direito Brasileiro – A debênture surgiu no ordenamento jurídico brasileiro em 1860, na Lei nº 1.083 (de 22.08.1860), sob a denominação de "obrigações ao portador", emitidas (mediante autorização legislativa) pela sociedade contra seu próprio caixa. A Lei nº 3.150, de 04.11.1882, que instituiu a liberdade de constituição da companhia, autorizou-a a contrair empréstimos mediante emissão de obrigações ao portador independentemente de lei especial, estabelecendo algumas normas que perduram até hoje, como, por exemplo, a figura do agente fiduciário – um fiscal nomeado pelos debenturistas para dar pareceres sobre os negócios e as operações da companhia emissora.

O Decreto nº 177-A, de 25.11.1893, editado em resposta aos abusos ocorridos na crise financeira conhecida como "encilhamento", regulou as debêntures como empréstimo lançado à subscrição popular, tendo como lastro ou garantia todo o ativo da companhia emissora e preferindo às demais obrigações desta. Dentre suas disposições, algumas das quais continuam na legislação em vigor, cabe destacar aquelas sobre obrigatoriedade de publicação de anúncio da distribuição; igualdade de direitos conferidos pelas debêntures da mesma série; obrigatoriedade de publicação periódica de demonstrações financeiras; e requisito de registro da escritura de emissão em cartório de registro.

Até a promulgação da LSA e da Lei nº 6.385/1976, as debêntures eram reguladas pelo Decreto nº 177-A, modificado pelo Decreto nº 22.431, de 06.01.1933, substituído pelo Decreto-lei nº 781, de 12.10.1938 (que dispunham sobre a comunhão de interesses entre os portadores de debêntures) e pela Lei nº 4.728, de 14.07.1965, que criou as debêntures nominativas e endossáveis, a cláusula de correção monetária e a conversibilidade em ações.

A Lei nº 4.728/1965 criou ainda o requisito de registro da emissão no Banco Central para oferta pública das debêntures e sua negociação em bolsa e no mercado de balcão (v. § 37), registro que a Lei nº 6.385/1976 transferiu para a CVM.

Dentre as atribuições da CVM cabe ressaltar as de regular normas da Lei nº 6.385/1976 e da LSA; administrar os registros de emissão pública de valores mobiliários e de companhia aberta; fiscalizar as atividades e serviços do mercado de valores mobiliários, as informações veiculadas ao público, e fiscalizar e inspecionar as companhias abertas.

No exercício dessas atribuições, a Comissão de Valores Mobiliários expediu normas sobre a emissão pública de valores mobiliários (Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2000), o exercício da atividade de agente fiduciário de debenturistas (Instrução CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983) e a prestação de informações periódicas (Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009).

A LSA deu às debêntures regulamentação inteiramente nova, buscando criar título adaptável às necessidades financeiras da empresa, sem prejuízo das características de segurança que o tornassem aceitável pelo mercado. Dentre as inovações da LSA destacamos a possibilidade de emissão de debênture sem data de vencimento prefixada; a criação das diversas espécies de debêntures, inclusive as quirografárias e as subordinadas; a

atribuição ao Conselho
deliberar sobre emissão
das características da e
emissão, que segundo
patrimônio líquido, vo
recentemente, por con
estar sujeita a quaisquer
agente fiduciário dos d
ciplina das assembleia
cédulas de debêntures.

1. Captação, no Mercado
servir de instrumento
panhia e os agentes qu
tutes que entrega aos
constantes da escritur
demais condições das
empréstimo a debênt

Como instrume
ral, emitidas para col
às disposições legais
art. 4º, § 1º e Lei nº 6
necessárias à análise
público investidor ar

A exposição de

"19. Semelhan
o art. 17 da lei prop
proibindo qualquer
emissão esteja regis
emissora a revelar a
sibilitando aos inves

20. Apenas a e
ao registro. Não se
negociada com um
formação que o reg
de colocar no merc
a companhia emiss

A companhia
divulgar informaçõ
CVM nº 480, de 7 c

atribuição ao Conselho de Administração de companhia aberta de competência para deliberar sobre emissões que atendam determinadas disposições legais e sobre algumas das características da emissão deliberada em assembleia geral; a alteração do limite de emissão, que segundo o artigo 26 da Lei nº 4.728/1965 era determinado com base no patrimônio líquido, voltou a ser referido ao capital social da companhia emissora e, mais recentemente, por conta das alterações introduzidas pela Lei nº 12.431/2011, deixou de estar sujeita a quaisquer limites definidos por lei; a obrigatoriedade de nomeação de agente fiduciário dos debenturistas nas emissões destinadas à subscrição pública; e a disciplina das assembleias de debenturistas, dos certificados de depósito de debêntures e das cédulas de debêntures.

§ 155 – Funções

1. Captação, no Mercado, de Recursos de Terceiros – A função precípua da debênture é servir de instrumento nas trocas que se processam no mercado de capitais entre a companhia e os agentes que dispõem de poupanças para investir: a companhia emite debêntures que entrega aos investidores recebendo em troca recursos, que aplicará para os fins constantes da escritura de emissão. Esta escritura estipula o vencimento, a taxa de juros e demais condições das debêntures. Na sua função de instrumento de troca por capital de empréstimo a debênture é – necessariamente – título de prazo médio ou longo.

Como instrumento de captação de recursos de terceiros, as debêntures são, em geral, emitidas para colocação pública no mercado de valores mobiliários e ficam sujeitas às disposições legais sobre registro da companhia emissora e da emissão na CVM (LSA, art. 4º, § 1º e Lei nº 6.385/1976, art. 19). Esse registro visa a garantir que as informações necessárias à análise da companhia emissora e das debêntures estejam disponíveis ao público investidor antes do início da distribuição.

A exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976 é clara neste sentido:

“19. Semelhante ao disposto na legislação atual (Lei 4.728), porém, mais completo, o art. 17 da lei proposta regula a emissão pública de valores mobiliários no mercado, proibindo qualquer atividade de distribuição (oferta, subscrição, venda etc.) sem que a emissão esteja registrada na CVM. Objetiva-se com tal registro obrigar a companhia emissora a revelar ao mercado fatos relativos à sua situação econômica e financeira, possibilitando aos investidores uma avaliação correta dos títulos oferecidos.

20. Apenas a emissão pública (isto é, a emissão oferecida publicamente) está sujeita ao registro. Não se aplica essa norma à emissão particular, como é o caso da emissão negociada com um grupo reduzido de investidores, que já tenham acesso ao tipo de informação que o registro visa divulgar. Se estes, porém, adquirirem a emissão com o fim de colocar no mercado, mediante oferta pública, estão sujeitos às mesmas restrições que a companhia emissora.”

A companhia que emite debêntures para colocação pública tem o dever legal de divulgar informações periódicas nos termos das normas expedidas pela CVM (Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009).

2. Instrumento de Mútuo – As debêntures podem ser emitidas como instrumento de mútuo, quando a companhia contrata com uma ou determinadas pessoas empréstimo a ser formalizado mediante a entrega de debêntures. Esse tipo de negócio é adotado quando o mutuante ou mutuantes preferem as debêntures ao contrato de mútuo a fim de terem a possibilidade de repassar ao mercado seus créditos contra a companhia emissora. Se o subscritor ou subscritores da emissão pretenderem distribuí-la no mercado mediante atos que caracterizem, na definição da lei, emissão pública, somente poderão fazê-lo após registro na CVM (Lei nº 6.385/1976, art. 19, § 2º, IV).

O mútuo sob a forma de debêntures cria a possibilidade de repassar o empréstimo a diversos investidores, assegurando a cada um (na proporção do número de debêntures que adquirir) os mesmos direitos, uma vez que as debêntures da mesma série têm igual valor nominal e conferem a seus titulares os mesmos direitos (LSA, art. 53, par. único).

3. Criação para Tesouraria – As debêntures não são necessariamente emitidas mediante transferência a terceiros: a companhia emissora pode emití-las para sua tesouraria, mantendo-as na sua posse e escolhendo a melhor ocasião para colocá-las. No caso de debêntures emitidas para colocação pública, a Instrução CVM nº 400, de 30.12.2003, prescreve (no art. 18) que devem ser colocadas no prazo máximo de seis meses contados da data de publicação do anúncio do início da distribuição – que, por sua vez, deve ser publicado no prazo máximo de 90 dias contados da data de concessão, pela CVM, do registro da oferta – devendo ser canceladas as que não foram colocadas nesse prazo.

As debêntures em tesouraria não fazem jus a quaisquer dos direitos assegurados às debêntures em circulação – inclusive a pagamentos de remuneração e amortizações e de comparecer e votar nas assembleias de debenturistas – que somente poderão ser exercidos se e quando forem colocadas em circulação.

4. Instrumento de Permuta ou Pagamento – Como já referido, a obrigação pecuniária representada pela debênture não é afetada pelo negócio jurídico que lhe dá origem. Ou seja, o crédito por ela conferido é literal e autônomo e independe das razões que motivaram sua emissão e transferência a terceiros. Assim, as debêntures podem ser emitidas em decorrência de negócios jurídicos outros que o mútuo: a companhia emissora pode, por exemplo, emití-las em pagamento de dívida; como contraprestação em contrato de compra e venda de bens ou serviços; para constituição de garantias; ou para permuta por créditos, contra a emissora ou terceiros, inclusive debêntures de emissões anteriores, se assim previsto na escritura de emissão.

Seção II

Direitos Conferidos pela Debênture

§ 156 – Crédito do Valor Nominal

1. Valor do Principal – Valor nominal da debênture é o valor, expresso em moeda, do crédito que confere a seu titular, e que este terá direito de receber no vencimento do título.

A LSA requer
Esse valor também
dos juros e outros d
to no título ou dec
distingui-lo de qua
valor de mercado

A LSA não pr
ocasião da delibera
maior o valor nom
liquidez das debên

Na emissão e
53, par. único). Se
série podem ter va
valor nominal (art

O valor da em
ou seja, ao produt
série. Na emissão c
de todas as debênt

Apesar de te
subscrição por pre
rior, diz-se que for
subscrita por valor
Em qualquer caso
quando a escritur
do valor nominal,

2. Valor Expresso e
seja expresso em m
da legislação em vi
é a regra geral, qu
ções a que se ref
11.09.1969, e inclu

3. Correção Monet
base nos coeficien
taxa cambial ou e
da LSA, com a rec

Anteriormente
2001, o parágrafo
cláusula de corre
los da dívida públ
gado pela Lei nº

A LSA requer que a debênture tenha valor nominal expresso em moeda (art. 54). Esse valor também é referido como “principal” da debênture, para distingui-lo do valor dos juros e outros direitos por ela conferidos, e valor “de face”, no sentido de valor inscrito no título ou declarado na escritura de emissão, sem juros e outros acessórios, para distingui-lo de qualquer outro pelo qual seja negociado, como o preço de subscrição, valor de mercado ou de bolsa.

A LSA não prescreve valor nominal mínimo para as debêntures, que é fixado por ocasião da deliberação da emissão, levando em conta o público-alvo da emissão: quanto maior o valor nominal, menor será o universo de investidores e, conseqüentemente, a liquidez das debêntures no mercado secundário.

Na emissão em uma única série, todas as debêntures têm igual valor nominal (art. 53, par. único). Se a emissão for dividida em duas ou mais séries, as debêntures de cada série podem ter valor nominal distinto, mas as debêntures da mesma série terão igual valor nominal (art. 53, par. único).

O valor da emissão com série única é igual ao valor de todas as debêntures da série, ou seja, ao produto da multiplicação do valor nominal pelo número das debêntures da série. Na emissão com duas ou mais séries, o valor da emissão é a soma do valor nominal de todas as debêntures de cada série.

Apesar de terem valor nominal definido, as debêntures podem ser oferecidas à subscrição por preço inferior ou superior ao valor nominal. Se subscritas por valor inferior, diz-se que foram emitidas com deságio, ou desconto em relação ao valor nominal; se subscrita por valor superior, diz-se que foram emitidas com ágio, ou prêmio de emissão. Em qualquer caso, entretanto, serão sempre resgatadas pelo seu valor nominal, salvo quando a escritura prevê prêmio de reembolso. O preço de subscrição, quando distinto do valor nominal, é referido como “tipo”.

2. Valor Expresso em Moeda Nacional – A LSA prescreve que o valor nominal da debênture seja expresso em moeda nacional, salvo nos casos de obrigação pecuniária que, nos termos da legislação em vigor, possa ter pagamento estipulado em moeda estrangeira (art. 54). Esta é a regra geral, que se aplica a qualquer obrigação pecuniária contratada no País. As exceções a que se refere o dispositivo da LSA são as constantes do Decreto-lei nº 857, de 11.09.1969, e incluem as debêntures emitidas no exterior, nos termos do artigo 73 da LSA.

3. Correção Monetária – A debênture poderá conter cláusula de correção monetária, com base nos coeficientes fixados para correção de títulos da dívida pública, na variação da taxa cambial ou em outros referenciais não expressamente vedados em lei (art. 54, § 1º, da LSA, com a redação dada pelo art. 2º da Lei nº 10.303/2001).

Anteriormente às alterações introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, o parágrafo único do artigo 54 da LSA dispunha que “a debênture poderá conter cláusula de correção monetária, aos mesmos coeficientes fixados para correção dos títulos da dívida pública, ou com base na variação de taxa cambial”. Esse dispositivo foi revogado pela Lei nº 6.423/1977, cujo § 1º dispôs que a “correção, em virtude de disposição

legal ou estipulação de negócio jurídico, da expressão monetária de obrigação pecuniária somente poderá ter por base a variação nominal da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN)", acrescentando, no § 2º, que "quaisquer outros índices ou critérios de correção monetária previstos nas leis em vigor ficam substituídos pela variação nominal da ORTN".

Assim, diferentemente do que afirmam alguns autores, a possibilidade de emissão de debêntures com cláusula de correção cambial não foi revogada pela Lei nº 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, que dispôs sobre medidas complementares ao Plano Real, pois já estava revogada desde 1977. Ademais, se tal possibilidade estivesse em vigor à época do estabelecimento do Plano Real teria sobrevivido às disposições da referida lei que, de forma expressa, excluiu as operações de mercado financeiro e de valores mobiliários das regras sobre moedas de pagamento e correção monetária ali previstas.

A nova redação do § 1º do artigo 54 da LSA, dada pela Lei nº 10.303/2001, restabeleceu a correção monetária de debêntures com base na variação da taxa cambial, e esse dispositivo continua em vigor após o novo Código Civil, cujo artigo 318 repete a proibição de estipulação de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira, mas excetua os casos previstos na legislação especial.

4. Valor Expresso em Moeda Estrangeira – As debêntures podem ter o valor nominal expresso em moeda estrangeira se o subscritor é pessoa residente ou domiciliada no exterior (DL nº 857, 11.09.1969, art. 2º, IV).

5. Pagamento em Bens – A escritura de debênture poderá assegurar ao debenturista a opção de escolher receber o pagamento do principal e acessórios, quando do vencimento, amortização ou resgate, em moeda ou em bens avaliados por três peritos ou por empresa especializada, nos termos do artigo 8º da LSA, que regula avaliação de bens para efeito de formação do capital social da companhia (art. 54, § 2º, da LSA, acrescentado pela Lei nº 10.303/2001). Esse dispositivo admite a emissão de debêntures com obrigação alternativa, cabendo ao debenturista a opção de escolher o pagamento do principal e acessórios em moeda ou em bens. As obrigações alternativas são reguladas pelos artigos 252 a 256 do Código Civil.

Essa nova disposição, entretanto, não traz grandes novidades, na medida em que tal estipulação seria perfeitamente válida, independentemente de expressa disposição legal, já que se encontra devidamente regulada em nosso Código Civil, nos artigos 252 a 256, sendo passível de inclusão em escritura de emissão de debêntures por força do disposto no artigo 52 da LSA. Na verdade, entendemos, inclusive, que por força desse disposto no artigo 52, a opção poderia ficar a cargo da companhia emissora, tal como previsto no artigo 252 do Código Civil.

§ 157 – Vencimento, Amortização e Resgate

1. Vencimento – A época do vencimento da debênture deverá constar da escritura de emissão, podendo a companhia estipular amortizações parciais de cada série, criar fun-

dos de amortização
tulos da mesma s

A escritura
crédito antes da d
sora, de obrigaçã
bilidade antecipa
contra a compan

2. Debêntures Pe
mente ocorra no
companhia, ou d

As debêntu
vencimento som
eventos previstos
emissora de prom

3. Amortização –
data ou datas de

Amortizar
ção da série po
em circulação; c

Se a escrit
tidade ou porce
cada prestação

A escritura
das debêntures

A compan
res da série me
independe de s
nuam a circula

A amortiz
prazo de venci
prever na escr
amortizações e

Nas emiss
ser aplicáveis
prever amortiz

Por força
beneficiar igua
ma, os mesmo

A amorti
circulação da c

dos de amortização e reservar-se o direito de resgate antecipado, parcial ou total, dos títulos da mesma série (LSA, art. 55).

A escritura de emissão pode estipular, ainda, que o debenturista poderá exigir seu crédito antes da data do vencimento em caso de inadimplemento, pela companhia emissora, de obrigação de fazer ou não fazer constante da escritura. O fundamento da exigibilidade antecipada das debêntures nessas hipóteses é a modificação do risco do crédito contra a companhia, em razão do seu inadimplemento.

2. Debêntures Perpétuas – A LSA admite a emissão de debêntures cujo vencimento somente ocorra nos casos de inadimplemento da obrigação de pagar juros, de dissolução da companhia, ou de outras condições previstas no título (art. 55, § 4º).

As debêntures com esse tipo de estipulação são referidas como “perpétuas”, pois seu vencimento somente ocorrerá se e quando ocorrer um dos casos previstos na lei, ou outros eventos previstos na escritura de emissão, e geralmente asseguram o direito da companhia emissora de promover o resgate, total ou parcial, da debênture a seu exclusivo critério.

3. Amortização – A companhia pode obrigar-se na escritura de emissão a amortizar, em data ou datas determinadas, parte ou partes das debêntures de cada série (art. 55).

Amortizar dívida significa pagá-la parcialmente antes do vencimento, e a amortização da série pode dar-se mediante pagamento de: (a) parte das debêntures emitidas ou em circulação; ou (b) determinada parte do valor de cada debênture.

Se a escritura estipula a amortização parcial da série mediante pagamento de quantidade ou porcentagem das debêntures em circulação, as debêntures a serem pagas em cada prestação de amortização devem ser determinadas mediante sorteio.

A escritura de emissão poderá atribuir ao agente fiduciário a realização do sorteio das debêntures a serem amortizadas e o pagamento das amortizações.

A companhia pode, alternativamente, estipular a amortização de todas as debêntures da série mediante pagamento de igual valor a cada uma. Nesse caso, a amortização independe de sorteio porque todas as debêntures recebem igual amortização e continuam a circular com o valor nominal residual.

A amortização pode ocorrer uma só vez, ou parcial e periodicamente durante o prazo de vencimento das debêntures. É possível, ainda, que a companhia emissora faça prever na escritura de emissão os termos e condições pelos quais poderá proceder a amortizações extraordinárias das debêntures.

Nas emissões em séries, as disposições sobre amortizações do valor nominal podem ser aplicáveis por série e em condições diversas entre elas, sendo inclusive permitido prever amortização apenas para uma ou mais séries de uma mesma emissão.

Por força do disposto no parágrafo único do artigo 53 da LSA, a amortização deve beneficiar igualmente todas as debêntures de uma mesma série assegurando, desta forma, os mesmos direitos aos titulares de uma mesma série de debêntures.

A amortização total do valor nominal da debênture implica retirada definitiva de circulação da debênture amortizada e seu cancelamento.

4. Fundo de Amortização – A companhia emissora pode obrigar-se na escritura a constituir fundo de amortização das debêntures, mediante depósito periódico dos recursos a serem utilizados na amortização. Em geral o fundo de amortização é mantido em uma instituição financeira e os recursos são aplicados exclusivamente em títulos de alta liquidez e somente podem ser utilizados na sua finalidade.

Os procedimentos de constituição e funcionamento do fundo de amortização devem ser descritos na escritura de emissão que especificará, entre outros aspectos, a instituição financeira na qual será mantido o fundo de amortização, as restrições de movimentação a que os recursos depositados no fundo de amortização ficarão sujeitos, a periodicidade e o montante das contribuições para o fundo a serem feitas pela companhia emissora, o montante total a ser depositado no fundo e o prazo para constituição deste montante. A escritura de emissão deverá prever, ainda, o direito de livre acesso do agente fiduciário às informações referentes ao fundo de amortização.

5. Resgate – A companhia pode reservar-se, na escritura de emissão, o direito de resgate antecipado, parcial ou total, das debêntures de uma série (art. 55). O resgate consiste no pagamento antecipado do valor nominal das debêntures para retirá-las definitivamente de circulação.

Nas emissões em séries, as regras sobre resgate antecipado podem prever que ele se dará por série e em condições diversas entre elas, sendo inclusive permitido prever resgate de debêntures apenas de uma ou mais séries da emissão.

No resgate antecipado parcial de uma série, as debêntures a serem resgatadas serão determinadas por sorteio, salvo se estiverem cotadas por preço inferior ao valor nominal, quando a companhia poderá efetuar o resgate mediante compra em bolsa ou no mercado de balcão onde são negociadas as debêntures a serem retiradas de circulação (art. 55, § 2º).

A escritura de emissão pode criar restrições ao exercício do direito de resgate. Assim, é comum prever que o resgate antecipado: (a) somente poderá ocorrer após determinado prazo da data da emissão; (b) deverá ter por objeto um percentual mínimo da emissão; ou (c) não poderá reduzir as debêntures em circulação a menos de determinada quantidade. É usual também que em caso de resgate a companhia se obrigue a pagar um prêmio ao debenturista, além do valor nominal da debênture (v. § 158-3).

6. Aquisição pela Companhia Emissora – Diferentemente do direito de resgatar antecipadamente as debêntures, que depende de disposição na escritura de emissão, a LSA assegura à companhia emissora o direito de adquirir debêntures de sua própria emissão, independentemente de sorteio, desde que por valor igual ou inferior ao valor nominal ou por valor superior ao nominal, desde que observadas as regras expedidas pela CVM (art. 55, § 3º), salvo se houver expressamente renunciado a tal direito na escritura de emissão.

A aquisição, pela companhia emissora, de debêntures de sua emissão por valor igual ou inferior ao valor nominal deverá constar de relatório da administração e das demonstrações financeiras (art. 55, § 3º).

As debêntures a
raria ou ser retiradas

1. Juros – Juros são
companhia emissora
uso do capital financ

Os juros poder
estabelecer sua taxa,
pagamento. Nas emi
mas expedidas pela

2. Participação no Lu
base nos lucros afe
de debêntures com
debenturistas terão
são. A participação
189 da LSA (v. § 40

3. Prêmio de Reemb
minal da debênture
do resgate.

Alguns autore
emissão da debênt
precípua da compa
mente do preço de
em relação ao valo
tures, que sempre

A diferença e
reembolso, que est
a companhia emis
centivar investidor
cimento; visa a co
mente, é fixado er
vencimento das d

1. Cláusula de Con
seu titular direito
emissão (art. 57)

As debêntures adquiridas pela companhia emissora poderão permanecer em tesouraria ou ser retiradas definitivamente de circulação, mediante cancelamento.

§ 158 – Juros e Outros Direitos

1. Juros – Juros são o rendimento do capital investido na aquisição da debênture, que a companhia emissora se obriga a pagar ao titular da debênture em contraprestação pelo uso do capital financeiro.

Os juros poderão ser fixos ou variáveis (art. 56) e a escritura de debêntures deverá estabelecer sua taxa, ou o modo de determiná-la, os períodos de contagem e as épocas de pagamento. Nas emissões para negociação no mercado, os juros devem obedecer às normas expedidas pela CVM.

2. Participação no Lucro – As debêntures podem prever pagamento de remuneração com base nos lucros auferidos pela companhia emissora (art. 56), caso em que são chamadas de debêntures com participação no lucro ou, simplesmente, DPL. A participação a que os debenturistas terão direito e sua forma de cálculo deverão constar da escritura de emissão. A participação da debênture é calculada antes das deduções a que se refere o artigo 189 da LSA (v. § 407-5).

3. Prêmio de Reembolso – Prêmio de reembolso é a importância excedente do valor nominal da debênture que a companhia se obriga na escritura de emissão a pagar quando do resgate.

Alguns autores definem o prêmio de reembolso como a diferença entre o preço de emissão da debênture e seu valor nominal, mas essa definição não é correta. A obrigação precípua da companhia é resgatar as debêntures pelo seu valor nominal, independentemente do preço de subscrição. O fato de a debênture ter sido emitida com ágio ou deságio em relação ao valor nominal é irrelevante para determinar o valor de resgate das debêntures, que sempre será o seu valor nominal não amortizado.

A diferença entre o preço de emissão e valor nominal da debênture não é prêmio de reembolso, que está relacionado com a possibilidade, prevista na escritura de emissão, de a companhia emissora promover o resgate antecipado das debêntures. Sua função é incentivar investidores a aplicarem em debêntures que podem ser resgatadas antes do vencimento; visa a compensar o debenturista pela redução involuntária do prazo e, geralmente, é fixado em valor decrescente conforme o prazo a decorrer até a data original de vencimento das debêntures.

§ 159 – Conversibilidade em Ações

1. Cláusula de Conversibilidade – A companhia pode emitir debêntures que asseguram a seu titular direito de convertê-las em ações, nas condições constantes da escritura de emissão (art. 57).

A escritura de emissão deve especificar, obrigatoriamente: (a) as bases da conversão; (b) a espécie e a classe das ações em que a debênture poderá ser convertida; (c) o prazo ou época para o exercício do direito à conversão, e (d) as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita (art. 57, I a IV).

A cláusula de conversibilidade assegura ao titular da debênture a opção por substituir o seu investimento em título de dívida por ações da companhia emissora. O exercício dessa opção assegura ao debenturista: (a) aumento de rendimento, quando há previsão de que os dividendos a serem distribuídos às ações serão superiores aos juros das debêntures; ou (b) ganho de capital, quando o custo de aquisição de ações, resultante das bases de conversão, é inferior ao valor de mercado das ações.

O direito à conversão tem valor econômico para o debenturista quando o dividendo das ações resultantes da conversão for maior do que o juro da debênture ou quando o valor de mercado das ações atinge níveis superiores ao do custo das ações assegurado pelas bases da conversão. O valor do direito de conversão depende, portanto, da cotação no mercado ou da rentabilidade das ações em que a debênture pode ser convertida.

Os acionistas da companhia emissora têm direito de preferência para subscrever debêntures conversíveis em ações (art. 57, § 1º). Esse direito somente pode ser excluído nos casos previstos no artigo 172 da LSA.

Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerão de prévia aprovação dos debenturistas, em Assembleia Geral, ou de seu agente fiduciário, alterações no estatuto social da companhia emissora para: (a) mudar o objeto social da companhia; ou (b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures (art. 57, § 2º).

A decisão sobre o exercício do direito de conversão é individual do debenturista, ou seja, observados os termos e condições da escritura de emissão, cada debenturista decide individualmente sobre a conveniência e oportunidade de converter suas debêntures em ações, não havendo para tanto necessidade de deliberação em assembleia de debenturistas.

A conversão de debêntures implica aumento de capital da companhia emissora para criar as ações que caberão ao debenturista que exercer o direito à conversão, e extinção do crédito incorporado na debênture (v. § 161-1).

2. Bases da Conversão – Base de conversão é a relação que determina a quantidade de ações em que a debênture poderá ser convertida. A base pode ser estabelecida de dois modos: (a) como número de ações em que cada debênture poderá ser convertida; ou (b) como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações em que pode ser convertida.

Na primeira hipótese, as debêntures podem ser convertidas em um número fixo e determinado de ações. Esse número geralmente é determinado com base no valor estimado das ações para o período de conversão. Essa estimativa usualmente corresponde ao valor das ações em bolsa acrescido de um prêmio refletindo as perspectivas de rentabilidade futura. Na segunda hipótese, a base de conversão é móvel, determinada mediante a divisão do valor nominal da debênture, assim entendido o seu valor de principal não

amortizado acrescido preço de emissão das conversão. A fórmula minada na escritura de

A escritura pode conversibilidade, ou b

Nas companhias como relação entre o modo que o valor da ações resultantes da c da LSA, que veda a em

As bases de conv nhia emissora no mon res na estrutura de c ajustada. Para se evita escrituras de emissão conversão nas hipótes versão concedidos qu ções são denominada de conversão são de aumento de capital, e da companhia emisso

3. Espécies e Classes d em ações ordinárias criada especialmente a ser determinado na disposições legais e es

4. Época e Prazo de Ex do direito de conversi de emissão da forma

Como regra ger minado momento a companhia emissora minado período de t que a conversão se to ture e no direito dos resgatável antecipada direito à conversão da

5. Outras Condições – contagem de juros da

amortizado acrescido da remuneração incorrida e não paga até a data da conversão, pelo preço de emissão das ações a serem emitidas em decorrência do exercício do direito de conversão. A fórmula para determinação do preço de emissão das ações deve ser determinada na escritura de emissão e com observância das normas do artigo 170 da LSA.

A escritura pode estipular as mesmas bases de conversão para todo o período de conversibilidade, ou bases que variam conforme a época de conversão.

Nas companhias em que as ações têm valor nominal, as bases de conversão fixadas como relação entre o número de debêntures e o de ações devem ser calculadas de tal modo que o valor da debênture convertida seja igual ou superior ao valor nominal das ações resultantes da conversão. De outro modo, haveria violação da norma do artigo 13 da LSA, que veda a emissão de ações por preço inferior ao valor nominal.

As bases de conversão são estabelecidas a partir da estrutura de capital da companhia emissora no momento da emissão das debêntures, de forma que alterações posteriores na estrutura de capital da companhia emissora podem afetar a base de conversão ajustada. Para se evitar que a base de conversão seja afetada por eventos subsequentes, as escrituras de emissão devem conter disposições expressas prevendo ajuste da base de conversão nas hipóteses de alteração na estrutura de capital, para que os direitos de conversão concedidos quando da emissão das debêntures sejam preservados. Essas disposições são denominadas “cláusulas antidiluição”. Os casos mais comuns de ajustes na base de conversão são decorrentes de desdobramento ou grupamento de ações, redução ou aumento de capital, e modificação das espécies e classes em que se divide o capital social da companhia emissora.

3. Espécies e Classes de Ações – A debênture pode ser emitida com cláusula de conversão em ações ordinárias ou preferenciais ou, ainda, em determinada classe de ações a ser criada especialmente para emissão em caso de conversão, tudo de acordo com o que vier a ser determinado na escritura de emissão e respeitando-se, em qualquer caso, as demais disposições legais e estatutárias aplicáveis às ações.

4. Época e Prazo de Exercício – Não existem regras sobre época ou prazo para o exercício do direito de conversão, estando a companhia emissora livre para regulá-los na escritura de emissão da forma que julgar mais apropriada para a emissão pretendida.

Como regra geral, entretanto, o direito de conversão é concedido a partir de determinado momento a contar da data de emissão das debêntures, de modo a garantir à companhia emissora que a debênture conversível permanecerá como dívida por determinado período de tempo. Ademais, da escritura de emissão deverá constar a data em que a conversão se tornará efetiva – o que tem influência na contagem de juros da debênture e no direito dos dividendos das ações resultantes da conversão. Se a debênture é resgatável antecipadamente, a escritura de emissão deverá dispor sobre o exercício do direito à conversão das debêntures que forem resgatadas antecipadamente.

5. Outras Condições – O direito de conversão em geral é exercido no curso de período de contagem de juros das debêntures, e será conveniente que a escritura de emissão defina

se, em caso de conversão durante tal período, o debenturista terá direito aos juros correspondentes ao prazo já decorrido e ainda não pagos. É útil também dispor sobre a participação das ações resultantes da conversão nos dividendos do exercício em curso.

6. Aumento de Capital e Alteração do Estatuto – A conversão da debênture em ações dá-se por efeito do exercício, pelo debenturista, do direito a conversão, e nos trinta dias subsequentes à efetivação do aumento de capital decorrente da conversão de debêntures em ações a companhia requererá ao Registro Público de Empresas Mercantis a averbação do aumento de capital (art. 166, III, § 1º).

O aumento de capital decorrente da conversão independe de nova deliberação da Assembleia Geral e de parecer do Conselho Fiscal (art. 166, § 2º).

No sistema da lei, o aumento do capital em virtude de conversão de debêntures ou partes beneficiárias, pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações, não constitui reforma do estatuto social (que requer aprovação de Assembleia Geral Extraordinária e arquivamento de ata dessa assembleia no registro) mas averbação da modificação do capital promovida por ato da administração da companhia.

Não faz sentido a proposição de que a conversão da debênture em ações depende, para se completar, de uma deliberação da Assembleia Geral da companhia emissora: se o debenturista tem direito à conversão nos termos estipulados na escritura de emissão, a Assembleia Geral não tem competência para impedi-la e a deliberação da assembleia seria inócua; e se se pretende que a Assembleia Geral poderia, validamente, negar a conversão, não haveria direito do debenturista à conversão, e nenhum investidor consciente subscreveria uma debênture conversível cuja conversibilidade ficasse ao arbítrio de órgão da companhia emissora.

A LSA manteve o regime da Lei nº 4.728/1965 que se aplica, inclusive, à debênture conversível em ação emitida por companhia que não tem capital autorizado.

A deliberação de emitir debêntures conversíveis em ações é – por disposição expressa de lei – de competência privativa da Assembleia Geral, ou, nas companhias abertas, do Conselho de Administração, se assim estiver previsto no estatuto social e desde que a companhia tenha capital autorizado, de modo que a deliberação que cria a debênture com cláusula de conversibilidade é manifestação de vontade da companhia de criar as ações em que a debênture será convertida.

A emissão de debêntures é negócio jurídico unilateral, mas o direito de converter em ações, nela incorporado, tem origem em contrato de subscrição de ações subjacente ao título, de que são partes a companhia emissora e o debenturista.

A deliberação sobre a emissão de debênture conversível implica a de aumentar o capital mediante emissão das ações decorrentes do exercício do direito de conversão conferido pelas debêntures. A companhia não promete contratar a subscrição futura de ações, mas assegura ao titular da debênture opção para adquirir determinadas ações em contrapartida da extinção da debênture. Existe, neste caso, contrato de opção entre a companhia emissora e o debenturista, no qual a companhia já manifestou a sua vontade de aceitar a

subscrição de ações basta a manifestação

Alguns autores (2004b, v. I, p. 107) rização da Assembleia para aumento de capital RODRIGUES PENTE tentam que o aumento de capital seja de forma automática

Sujeitar os títulos ao exercício dos direitos conferidos

A lei brasileira atribui competência para o aumento de capital da companhia aos administradores da companhia

1. Espécies Previstas A ordem de preferência para a garantia real de garantia sobre o ativo da companhia integralmente LSA; (c) sem preferência para a garantia real, preferencialmente do ao dos demais créditos

2. Cumulação de Garantias debêntures podem ser emitidas com garantia real sobre bens gravados com ônus que exceder tal valor, desde que os créditos quirográficos não sejam anteriores

3. Obrigação de Não Prejudicar a Companhia emissora por não onerar a companhia

subscrição de ações mediante conversão da debênture, e para que o contrato se forme basta a manifestação unilateral do debenturista que exerce seu direito de conversão.

Alguns autores, como LACERDA TEIXEIRA (1984, n. 54, p. 131-133) e BARROS LEÃES (2004b, v. I, p. 107) opinam que a conversão de debêntures em ações depende de deliberação da Assembleia Geral Extraordinária, exceto na hipótese de o estatuto conter autorização para aumento de capital independentemente de reforma estatutária. Mas MAURO RODRIGUES PENTEADO, JOSÉ EDUARDO TAVARES BORBA e MODESTO CARVALHOSA sustentam que o aumento de capital decorrente de conversão de debêntures em ações ocorre de forma automática e independentemente de deliberação da Assembleia Geral.

Sujeitar os titulares de debêntures conversíveis à deliberação assemblear para o efetivo exercício dos seus direitos de conversão previstos na escritura de emissão seria negar o direito conferido pela cláusula de conversão.

A lei brasileira segue o modelo francês que, embora reserve à Assembleia Geral competência para deliberar sobre aumento de capital, prevê – como a LSA – que o aumento de capital decorrente da conversão de debêntures em ações é efetivado pelos administradores da companhia independentemente de nova assembleia.

Seção III

Espécies

§ 160 – Tipos Legais

1. **Espécies Previstas em Lei** – A LSA prevê quatro espécies de debêntures, que se distinguem pela ordem de preferência dos créditos que conferem em relação aos demais credores da companhia emissora: (a) com garantia real, na qual o crédito é garantido por direito real de garantia sobre determinado(s) bem(ns) de propriedade da companhia emissora ou de terceiros; (b) com garantia flutuante, na qual o crédito goza de privilégio geral sobre o ativo da companhia emissora ou, se assim determinado na escritura de emissão, de companhia integrante de grupo de sociedades organizado nos termos do artigo 265 da LSA; (c) sem preferência, ou quirografária, que confere crédito simples, sem qualquer garantia real, preferência ou privilégio; e (d) subordinada, que confere crédito subordinado ao dos demais credores da companhia emissora (art. 58).
2. **Cumulação de Garantias** – Nos termos do § 2º do artigo 58 da LSA, as garantias das debêntures podem ser constituídas cumulativamente. Assim, a companhia poderá emitir debêntures com garantia real e flutuante. Nesse caso, até o valor obtido com a excussão dos bens gravados, o crédito conferido pela debênture preferirá aos demais, e na parte que exceder tal valor terá privilégio geral sobre o ativo da companhia, preferindo aos créditos quirografários e subordinados em caso de concurso de credores.
3. **Obrigações de Não Alienar e Não Onerar Bens** – Independentemente da espécie, a companhia emissora poderá fazer constar da escritura de emissão cláusula pela qual se obriga a não onerar ou alienar bens do seu ativo.

A oponibilidade contra terceiros de obrigações dessa natureza, mesmo quando registradas no registro de propriedade, foi posta em dúvida no passado, com o argumento de que não seria modalidade de direito real reconhecida pela lei. Para assegurar a eficácia desse tipo de estipulação, a LSA dispõe, no § 5º do artigo 58, que a obrigação de não alienar ou não onerar bem imóvel ou outro bem sujeito a registro de propriedade, assumida pela companhia emissora na escritura de emissão, é oponível a terceiros, desde que averbada no competente registro de propriedade.

4. Fiança e Solidariedade de Terceiro – O crédito conferido pela debênture pode ainda ser garantido por fiança prestada por terceiro, nos termos do artigo 818 e seguintes do Código Civil. Nesse caso, se o credor não encontrar bens suficientes do devedor para o pagamento do crédito, poderá cobrá-lo do fiador. Se o fiador renunciou expressamente ao benefício de ordem do artigo 827, ou se obrigou como principal pagador, ou devedor solidário, o titular da debênture pode demandar o pagamento tanto da companhia emissora quanto do fiador ou devedor solidário.

O terceiro garantidor que vier a efetuar o pagamento dos valores devidos aos debenturistas por força da garantia prestada fica sub-rogado nos direitos do debenturista satisfeito, podendo exigir da companhia emissora o ressarcimento dos valores pagos por conta da garantia honrada.

A fiança pode ser prestada em valor inferior ao da obrigação principal e em condições menos gravosas. Ademais, quando prestada conjuntamente por mais de uma pessoa, é lícito que os fiadores se reservem o benefício da divisão, desde que o façam de forma expressa.

§ 161 – Debêntures com Garantia Real

1. Direitos Reais de Garantia – As obrigações são em princípio garantidas pelos bens, presentes e futuros, do devedor, mas o patrimônio deste está sujeito a sofrer modificações pelo acréscimo de outras obrigações e a diminuição de bens, e na época da cobrança da obrigação o devedor pode ter se tornado insolvente. O direito real de garantia cria para o credor garantido o direito de cobrar o seu crédito mediante execução do bem gravado e de preferir aos demais credores do devedor, em relação ao valor do bem. Essa vinculação do bem à obrigação garantida perdura ainda que o devedor aliene o bem a terceiro.

São modalidades de direitos reais de garantia o penhor, a hipoteca, a anticrese e a alienação fiduciária em garantia.

2. Garantia de Bens Próprios ou de Terceiros – Os créditos conferidos por debêntures com garantia real são assegurados por direitos reais de garantia constituídos sobre determinados bens do ativo da própria companhia emissora e/ou de terceiros garantidores.

O titular da debênture garantida por direito real sobre bens do ativo da companhia emissora prefere a todos os demais credores desta, até o valor dos bens gravados. Se o valor realizado na excussão desses bens for insuficiente para pagar as debêntures, o saldo

remanescente será crédito dos demais credores queiro
Se a debênture é
exerce em relação aos
dos bens. O saldo reman
exclusiva da companhia

3. Garantia de Bens Futuros
da companhia emissora
de emissão, ou comprada
emissão das debêntures
cer à garantia real conferida

4. Constituição da Garantia
porém constituída por
rantidor, se distinto do
tidade de representantes
garantia seja constituída
sua constituição assinada

5. Garantia em Valor Real
debenturistas não pre
turos, sendo admitida
móveis ou imóveis de
fato constar claramente
demais documentos
Nesse sentido já se m
nº 37, de 13 de maio
comum das obrigações
como obrigação por
não existem óbices a
bens cujo valor não a

6. Avaliação do Bem
dispositivo legal que e

1. Garantia Flutuante
privilegio geral sobre
de credores, a todos o
flutuante abrange tod

remanescente será crédito simples contra a companhia emissora, e concorrerá com seus demais credores quirografários.

Se a debênture é garantida por bens de terceiros, a preferência do debenturista se exerce em relação aos credores deste terceiro, proprietário do bem gravado, até o valor dos bens. O saldo remanescente é crédito simples, ou quirografário, de responsabilidade exclusiva da companhia emissora.

3. Garantia de Bens Futuros – Os bens gravados com garantia real podem ser de propriedade da companhia emissora ou do terceiro garantidor no momento da assinatura da escritura de emissão, ou compreenderem bens a serem adquiridos com os recursos provenientes da emissão das debêntures. Nessa segunda hipótese, a companhia emissora se obriga a acrescentar à garantia real constituída os bens adquiridos com os recursos da emissão.

4. Constituição da Garantia – Geralmente a garantia real é prevista na escritura de emissão porém constituída por documento próprio, subscrito pela companhia emissora, pelo garantidor, se distinto da companhia emissora, e pelo agente fiduciário, se houver, na qualidade de representante dos debenturistas, não havendo, entretanto, empecilhos a que a garantia seja constituída na própria escritura de emissão se as formalidades necessárias à sua constituição assim o permitirem.

5. Garantia em Valor Inferior ao da Emissão – A garantia real constituída em benefício dos debenturistas não precisa ser, necessariamente, em valor igual ou superior ao das debêntures, sendo admitida a emissão de debêntures garantidas por direito real sobre bens móveis ou imóveis de valor inferior aos das debêntures por eles garantidas, devendo tal fato constar claramente da escritura de emissão e, quando se tratar de oferta pública, dos demais documentos da oferta, incluindo prospecto e anúncio de início de distribuição. Nesse sentido já se manifestou a Comissão de Valores Mobiliários, por meio do Parecer nº 37, de 13 de maio de 1983: “Do ponto de vista jurídico, seja quanto ao regime legal comum das obrigações e seu pagamento, seja quanto à natureza especial das debêntures como obrigação por declaração unilateral de vontade, ou quanto à sua disciplina legal, não existem óbices a que se garanta uma emissão destes títulos com direitos reais sobre bens cujo valor não alcança o total da emissão”.

6. Avaliação do Bem Objeto da Garantia Real – Nas debêntures com garantia real não há dispositivo legal que exija avaliação para comprovação do valor do bem objeto da garantia.

§ 162 – Debêntures com Garantia Flutuante

1. Garantia Flutuante – O crédito conferido pelas debêntures com garantia flutuante tem privilégio geral sobre os ativos da companhia emissora, preferindo, em caso de concurso de credores, a todos os créditos simples, ou quirografários, e os subordinados. A garantia de credores, a todos os créditos simples, ou quirografários, e os subordinados. A garantia flutuante abrange todos os ativos da companhia emissora que se encontrarem livres e

desembaraçados de ônus ou gravames, judiciais ou extrajudiciais, na data em que for aberto concurso de credores.

2. Do Patrimônio da Companhia Emissora – A garantia é dita flutuante porque não gravam determinados bens do ativo, nem impede as mutações patrimoniais. Enquanto não se abre concurso de credores a companhia emissora pode alienar ou gravar os bens do seu ativo (art. 58, § 1º), e os credores garantidos por direitos reais constituídos após a emissão das debêntures com garantia flutuante preferem aos titulares dessas debêntures até o valor apurado com a excussão dos bens gravados. Vale ressaltar que a mutação patrimonial permitida restringe-se àquelas ocorridas no curso normal das atividades da companhia emissora, sendo vedados os atos anômalos, incomuns, que possam dilapidar o patrimônio da companhia emissora em prejuízo dos debenturistas.

Assim, o patrimônio da companhia emissora garantidor das debêntures com garantia flutuante por ela emitidas será aquele à época em que for aberto concurso de credores.

3. Garantia Flutuante de outra Sociedade do Grupo – A LSA admite, ainda, que a companhia integrante de grupo de sociedades constituído nos termos do artigo 265 e seguintes emita debêntures com garantia flutuante vinculando, além dos seus próprios ativos, os ativos de sociedades do mesmo grupo a que pertença a companhia emissora. Nesses casos o privilégio geral conferido pela garantia flutuante constituída sobre os ativos de outra companhia integrante do mesmo grupo de sociedades se exerce em relação aos credores desta outra companhia até o valor dos ativos sujeitos ao privilégio geral. O saldo remanescente é débito de responsabilidade exclusiva da companhia emissora.

Existe, ainda, a possibilidade de emissão de debêntures com garantia flutuante e real. Nessa espécie de debênture, as duas modalidades de garantia são cumuladas. Os créditos conferidos pelas debêntures preferem a todos os demais créditos contra a companhia emissora até o valor das garantias reais, e o saldo, em caso de concurso de credores, preferirá aos créditos simples, ou quirografários, e aos subordinados.

Assim como nas debêntures com garantia real, não há dispositivo legal que exija avaliação para comprovação do valor dos bens objeto da garantia flutuante.

4. Ordem de Prioridade entre Emissões – No que se refere à ordem de preferência entre debêntures com garantia flutuante de emissões distintas, a LSA estabelece que as debêntures com garantia flutuante de nova emissão são preferidas pelas de emissão ou emissões anteriores, e a prioridade se estabelece pela data de arquivamento, no Registro Público de Empresas Mercantis, da escritura de emissão (art. 58, § 3º).

5. Concorrência das Debêntures da mesma Emissão – As debêntures com garantia flutuante de uma mesma emissão concorrem entre si em igualdade de condições, ainda que a emissão seja dividida em séries (art. 58, § 3º).

6. Garantia Flutuante x Garantia Real – A debênture com garantia real se distingue das com garantia flutuante, pois a garantia real constituída em favor dos debenturistas pode

ser executada independente da garantia flutuante sobre os bens do ativo.

Na verdade, na hipótese de abertura de concurso de credores, os debenturistas com garantia flutuante preferem aos titulares das debêntures com garantia real até o valor apurado com a excussão dos bens gravados. Em caso de concurso de credores, a garantia flutuante se aplica a todos os créditos que estiverem livres e não subordinados.

Por abranger todos os bens do ativo, a garantia flutuante é mais abrangente e desembaraçada do que a garantia real. No processo de concurso de credores, a garantia flutuante confere a vantagem de adiantar o pagamento aos credores, alienados, pois a companhia emissora pode aliená-los ou onerá-los com gravames.

1. Créditos Quirografários – Os créditos quirografários são aqueles que não possuem preferência sobre os demais créditos da companhia emissora.

As debêntures com garantia flutuante e real são preferidas aos demais créditos da companhia emissora, sem exceção, inclusive em caso de concurso de credores, conferindo-lhes o privilégio sobre os demais créditos.

2. Restrições Contratuais – A garantia flutuante pode ser suprida por outras modalidades de garantia, como a garantia real, a garantia de constituição de bens ou de alienação de bens.

As cláusulas que restringem a garantia flutuante em favor do credor quirografário são consideradas nulas.

ser executada independentemente de concurso de credores, enquanto o privilégio geral da garantia fluante somente se verifica quando da abertura de concurso.

Na verdade, na hipótese de execução judicial, a garantia fluante não traz qualquer benefício para o debenturista, pois não vincula bens específicos do devedor ou garantidor ao pagamento dos créditos representados pelas debêntures. Iniciada a execução de debêntures com garantia fluante, a penhora – tal como ocorre em execuções de créditos representados por debêntures quirografárias ou subordinadas – somente poderá recair sobre os bens da companhia emissora que estiverem livres e desembaraçados de ônus ou gravames. Em compensação, em caso de concurso de credores, a garantia fluante se aplica a todos os bens do ativo (inclusive circulante e realizável a longo prazo) que estiverem livres e desembaraçados de ônus ou gravames no momento da abertura de concurso de credores, enquanto a garantia real assegurará preferência apenas até o valor obtido com a alienação dos bens gravados em favor dos debenturistas.

Por abranger todos os bens do ativo da companhia emissora que se encontrarem livres e desembaraçados, o privilégio geral concedido aos créditos representados por debêntures com garantia fluante pode, em determinadas situações, ser mais vantajoso em processo de concurso de credores do que o gravame constituído por direito real, mas tem a desvantagem de admitir que a companhia emissora, enquanto não se verificar o concurso de credores, aliene bens do ativo, ou sobre ele constitua direitos reais. Essa desvantagem pode ser eliminada através da inclusão de cláusulas na escritura de emissão pelas quais a companhia emissora se obriga a não alienar ou onerar bens de seu ativo ou somente aliená-los ou onerá-los de acordo com os termos e condições ali previstos.

§ 163 – Debêntures sem Preferência

1. Créditos Quirografários – A LSA admite a emissão de debêntures que conferem créditos sem preferência, ou seja, créditos que concorrem, em igualdade de condições, com os demais créditos simples contra a companhia emissora. São as chamadas debêntures quirografárias.

As debêntures sem preferência ou privilégio têm como garantia a totalidade do patrimônio, livre e desembaraçado de ônus ou gravame, judicial ou extrajudicial, da companhia emissora, sem que haja, entretanto, bens especificamente vinculados ao pagamento do crédito, como no caso das debêntures com garantia real, ou qualquer preferência ou privilégio sobre tais bens, como no caso das debêntures com garantia fluante.

2. Restrições Contratuais como Mecanismo de Garantia – A falta de garantias ou privilégios pode ser suprida ou atenuada mediante a inclusão, na escritura de emissão, de obrigações de fazer e de não fazer que restrinjam ou impeçam a capacidade da companhia emissora de constituir garantias reais em favor de outros credores, de contrair novas dívidas ou de alienar bens do seu ativo.

As cláusulas que restringem ou impedem a criação de garantias reais visam a assegurar ao credor quirografário que a companhia emissora terá ativos livres e desembara-

çados para suportar uma eventual execução por falta de pagamento, enquanto as cláusulas que restringem ou impedem a contratação de novas dívidas visam a garantir que a companhia emissora não aumentará o seu endividamento além dos limites estabelecidos na escritura de emissão, fixados, geralmente, com base na capacidade de geração de caixa e pagamento da companhia emissora.

O objetivo de tais restrições é evitar que as condições econômicas e financeiras da companhia emissora se deteriore, mitigando, dessa forma, o risco de inadimplência da companhia emissora. Nesse contexto, tais restrições têm natureza preventiva.

Por outro lado, as garantias prestadas em favor dos debenturistas têm por objetivo vincular determinado bem ao pagamento das debêntures. Funcionam como uma fonte alternativa de pagamento, a ser utilizado pelos debenturistas em caso de não pagamento dos valores a eles devidos. As garantias assumem, nesse contexto, natureza curativa. Servem para sanar uma eventual inadimplência da companhia emissora, porém não têm o condão de impedir a deterioração das condições econômicas e financeiras da companhia emissora, tampouco prevenir o inadimplemento.

§ 164 – Debêntures Subordinadas

1. Crédito Subordinado – A debênture subordinada confere ao seu titular direito de crédito contra a companhia emissora cuja satisfação, em caso de liquidação da companhia emissora, fica subordinada ao pagamento das demais dívidas não subordinadas da companhia emissora, preferindo apenas aos acionistas da companhia emissora no ativo remanescente, se houver.

Das diversas formas de subordinação existentes, a LSA adotou a subordinação em caso de liquidação da companhia emissora. Assim, a subordinação, tal como o privilégio geral, somente tem significado prático no caso de concurso de credores, não tendo qualquer efeito para o debenturista em casos de execução da companhia emissora.

2. Funções – A debênture subordinada em geral é utilizada pela companhia emissora como alternativa ao aumento do capital social. É instrumento útil quando empréstimos contratados, ou emissões anteriores de debêntures, contêm cláusulas que impedem a companhia emissora de contratar novos créditos garantidos ou quirografários, e o aumento do capital social é inconveniente ou impossível nas condições prevalentes no mercado. As debêntures subordinadas não afetam os direitos dos demais credores (já que com eles não concorrem em caso de liquidação da companhia emissora), e em geral não são vedadas pelos contratos de empréstimo ou pelas emissões de outras espécies de debêntures.

3. Com Garantia Adicional de Terceiros – As debêntures subordinadas podem ter garantia real ou fidejussória prestada por terceiros. É a chamada debênture subordinada com garantia adicional, que confere ao seu titular crédito subordinado contra a companhia emissora e crédito quirografário (no caso de garantia fidejussória) ou preferencial (no caso de garantias reais) contra o terceiro garantidor.

Por outro lado, a cons-
de garantia ou preferência
bível, por incompatibilidad
sem garantia podem, por d
companhia emissora.

1. Competência da Assembleia Geral deliberar sobre
acionistas fazer constar do
títulos que vierem a ser em
introduzidas pela Lei nº 10
nhas abertas são (a) a emi
em contrário do estatuto s
tro dos limites do capital a
ra, e (c) fixação, por deleg
mento, amortização ou res
reembolso, do modo de su
tunidade da emissão (art.
de Administração .

A Assembleia Geral
regra geral sobre convoca
Gerais, observado que o
proposta da administraçã
bleia Geral (art. 163, III).

2. Requisitos da Deliberação
da emissão (ou os critérios
for o caso; o número e o v
houver; as condições de
condições a serem obser
amortização, resgate, do p
reembolso, se houver; o n
I a VIII).

A lei não exige que
de acordo com o critério
poderá ser dividido em d
O número e valor n
pois o número total de d

Por outro lado, a constituição, pela própria companhia emissora, de qualquer tipo de garantia ou preferência em favor dos titulares de debêntures subordinadas é inconcebível, por incompatibilidade com essa espécie de debênture, pois somente as debêntures sem garantia podem, por definição, ter cláusula de subordinação aos demais credores da companhia emissora.

Seção IV Criação e Emissão

§ 165 – Deliberação de Emissão

1. Competência da Assembleia Geral – Em princípio, compete privativamente à Assembleia Geral deliberar sobre emissão de debêntures (art. 122, IV), sendo facultado aos acionistas fazer constar do estatuto social as regras aplicáveis a tais deliberações, e aos títulos que vierem a ser emitidos, que entenderem necessárias. Exceções a esse princípio, introduzidas pela Lei nº 10.303/2001 e Lei nº 14.431/2011, e aplicáveis apenas às companhias abertas são (a) a emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição em contrário do estatuto social, (b) a emissão de debêntures conversíveis em ações, dentro dos limites do capital autorizado, desde que permitido pelo estatuto social da emissora, e (c) fixação, por delegação da Assembleia Geral, da época e das condições de vencimento, amortização ou resgate, pagamento de juros, participação nos lucros e prêmio de reembolso, do modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures, e sobre a oportunidade da emissão (art. 59 §§ 1º, 2º e 4º), que poderão ser deliberadas pelo Conselho de Administração.

A Assembleia Geral convocada para deliberar sobre emissão de debêntures segue a regra geral sobre convocação, instalação e deliberação aplicáveis às demais Assembleias Gerais, observado que o Conselho Fiscal, se em funcionamento, deverá opinar sobre a proposta da administração relativa a emissão de debêntures a ser apresentada à Assembleia Geral (art. 163, III).

2. Requisitos da Deliberação – A deliberação sobre a emissão deverá determinar o valor da emissão (ou os critérios de determinação do seu limite) e a sua divisão em séries, se for o caso; o número e o valor nominal das debêntures; as garantias reais ou flutuante, se houver; as condições de correção monetária; a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão; a época e as condições de vencimento, amortização, resgate, do pagamento de juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver; o modo de subscrição ou colocação e o tipo da debênture (art. 59, I a VIII).

A lei não exige que o valor da emissão seja determinado, mas apenas determinável de acordo com o critério estabelecido pela Assembleia Geral, e o valor total da emissão poderá ser dividido em duas ou mais séries (art. 59, § 3º).

O número e valor nominal das debêntures são funções do valor total da emissão, pois o número total de debêntures, multiplicado pelo valor nominal determina o valor