

5

SÃO AS DEBÊNTURES TÍTULOS DE CRÉDITO?

MILTON NASSAU RIBEIRO

Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade Milton Campos/MG.
Professor de Direito Empresarial e Obrigações e Contratos
da Fundação Getulio Vargas/BH. Advogado.

Sumário

1. Introdução – 2. Atributos e princípios gerais dos títulos de crédito – 3. Características das debêntures na Lei n. 6.404/76 e os atributos dos títulos de crédito. 3.1 Breve histórico e características das debêntures. 3.2 Debêntures e a Incorporação. 3.3 Debêntures e a Literalidade. 3.4 Debêntures e a Autonomia – 4. Conclusão – 5. Referências.

1. INTRODUÇÃO

As debêntures são classificadas pela maioria dos autores como um título de crédito. A breve coletânea a seguir demonstra que tal classificação foi iniciada pelos doutrinadores clássicos do Direito Comercial e perdura até os dias atuais entre diversos autores contemporâneos:

“(...) as obrigações ao portador (*debêntures*) e os respectivos cupões de juros são títulos de crédito comerciais, líquidos e certos, e seus possuidores acham-se sujeitos à jurisdição comercial, embora não comerciantes.¹ Não nascem elas, destarte, da subscrição, exprimindo o contrato de mútuo subjacente. Surgem como títulos de crédito autônomos, válidos por si mesmos, contendo a promessa de pagamento de seu valor nominal (...)”²

¹ CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, v. IV, p. 98.

² FERREIRA, Waldemar. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1962, v. 9, p. 316.

(...) divisão da quantia mutuada em frações expressas em títulos ao portador, ou nominativos endossáveis, títulos de crédito negociáveis (...).³

A debênture constitui título de crédito representativo de parcela de empréstimo, privilegiado ou especificamente garantido por hipoteca.⁴

As debêntures são títulos de crédito que trazem em si uma garantia fidejussória.⁵

As debêntures são títulos de crédito que gozam de privilégio geral sobre todo o ativo da companhia.⁶

As debêntures, também chamadas obrigações ao portador, são títulos de crédito causais que representam frações do valor de contrato de mútuo, com privilégio geral sobre os bens sociais ou garantia real sobre determinados bens obtidos pelas S/A no Mercado de Capitais.⁷

Debêntures (que deriva da palavra latina *debetur*, dever) são títulos de crédito causais, representativos de frações de mútuo, com privilégio geral sobre bens sociais ou garantia real sobre determinados bens, emitidos por sociedades anônimas no mercado de capitais.⁸

A debênture é uma modalidade de valor mobiliário. (...) A configuração jurídica da debênture como título de crédito decorre da própria lei. Desde a lei 8953 de 13/12/94, as debêntures passaram a ter força executiva, tendo em vista a inclusão destas no elenco dos títulos executivos extrajudiciais, relacionados no artigo 585 do CPC.⁹

Outros autores, contudo, classificam-na apenas como um valor mobiliário¹⁰ que, embora reúna diversas das características dos títulos de crédito, não é capaz de se subsumir completamente à espécie. Nesse sentido:

“Debêntures são valores mobiliários emitidos pela sociedade anônima, com o principal propósito de captação de recursos destinados ao financiamento de suas atividades.”¹¹

³ SANTOS, Theóphilo de Azeredo. *Manual dos títulos de crédito*. Rio de Janeiro: Cia. Editora Americana, 1971, p. 274.

⁴ BATALHA, Wilson de Souza. *Sociedades anônimas e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1973, v. 1, p. 333.

⁵ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio de Cunha. *Sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3, p. 153.

⁶ VALVERDE, Trajano Miranda. Apud PEIXOTO, Carlos Fulgêncio de Cunha. *Sociedades por ações*, v. 3, p. 499.

⁷ REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 1995, v. 2, p. 85.

⁸ BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998, p. 139.

⁹ PAPPINI, Roberto. *Sociedade anônima e mercado de valores mobiliários*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 88.

¹⁰ O artigo 2º, inciso I, da Lei n. 6.385/76, classifica as debêntures como valor mobiliário.

¹¹ BERTOLDI, Marcelo. *Curso de direito comercial avançado*. São Paulo: RT, 2001, p. 302.

Debêntures são valores mobiliários que conferem direito de crédito perante a sociedade anônima emissora, nas condições constantes do certificado (se houver) e da escritura de emissão”.¹²

Modesto Carvalhosa, o mais prestigiado comentador da lei das sociedades anônimas da atualidade, adota uma posição intermediária, distinguindo a natureza das debêntures, conforme sejam oriundas de emissões públicas e privadas:

“A função das debêntures é a de capitalizar a sociedade. São, desse modo, títulos de crédito representativos da totalidade do débito contraído pela companhia, consoante escritura de emissão, aprovada pela assembléia geral. (...) Conforme sejam as debêntures distribuídas no mercado de capitais, serão valores mobiliários. As emissões privadas não têm tal característica”.¹³

Sobre as diferenças entre títulos de crédito e valores mobiliários, preceitua o mesmo autor:

“Não há correlação entre título de crédito e valor mobiliário, embora possa este último, coincidentemente, revestir-se das características daquele. Os valores mobiliários apresentam como característica a sua negociação – no sentido amplo do termo – no mercado de capitais. São direitos transacionados em massa, segundo regras legais e costumeiras aplicáveis aos respectivos mercados. Por outras palavras, os valores mobiliários são determinados direitos, habitualmente e reiteradamente, negociados por milhares de pessoas, segundo regras idênticas”.¹⁴

O presente trabalho tem por objetivo justamente identificar se as debêntures, como previstas na Lei n. 6.404/76 e em suas posteriores modificações, podem contemporaneamente ser classificadas como títulos de crédito. Para tal, consideraremos o título de crédito em sua acepção típica, segundo a abordagem da doutrina tradicional.

É certo que a evolução tecnológica e o aumento da velocidade das transações comerciais têm gerado discussões, no meio jurídico, acerca da flexibilização dos atributos característicos dos títulos de crédito. Da mesma forma, discute-se a adoção do princípio da liberdade de criação e emissão dos títulos de crédito atípicos, por influência da tecnologia e da praxe comercial, com base no princípio da livre-iniciativa.

¹² COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de direito comercial*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2000, v. II, p. 141.

¹³ CAVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1, p. 564.

¹⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, p. 21-22.

Nada disso, contudo, será objeto deste trabalho, uma vez que, ainda que possam vir a existir alterações vindouras na definição e nos atributos dos títulos de crédito, este não é o regime vigente, especialmente em razão da definição tradicional do instituto adotada pelo artigo 887 do Código Civil de 2002: “O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeitos quando preencha os requisitos da lei.”

Por isso, para realizar a comparação pretendida, será primeiro feita uma abordagem acerca dos atributos e princípios gerais dos títulos de crédito, e, posteriormente, uma análise comparativa com as características das debêntures, na lei das sociedades, por ações vigentes.

2. ATRIBUTOS E PRINCÍPIOS GERAIS DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

Talvez o grande motivo da longevidade da definição que Vivante elaborou para os títulos de crédito esteja na forma concisa como conseguiu elencar seus principais atributos: “Título de crédito é o documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele mencionado”.

O título de crédito é um documento formal, no qual a obrigação do devedor é declarada de forma escrita e assinada. Destarte, o primeiro atributo dos títulos de crédito a ser destacado é o da incorporação.

A rigor, o termo “incorporação” é mais preciso e abrangente que a mera documentalidade ou cartularidade proposta por alguns autores para designar o fenômeno da representação documental e independente de um direito, característica inerente aos títulos de crédito. Não basta um documento/cártula ser prova da obrigação avençada ou mero instrumento de cobrança para preencher tal requisito. É necessário que ele materialize o próprio direito nele inscrito, de forma que este não possa ser exercido sem a exibição do documento.

Exatamente por ser o documento a materialização do direito de seu portador, deve conter a sua extensão e limites. Deve expressar exatamente as relações jurídicas a serem exercidas, nem mais, nem menos. Este é o atributo da literalidade dos títulos de crédito, donde pode-se extrair a regra do “vale o que está escrito”, mesmo que contrário ao que pretendeu exprimir o emitente. Prestigia-se, assim, a aparência.

Este respeito à literalidade e à aparência jurídica existe para viabilizar a circulação do título, protegendo o terceiro portador deste, não participante da relação original, que não tem meios para depreender eventuais vícios do negócio jurídico subjacente apenas pelo exame do título.

Pelos mesmos motivos, outro atributo inerente aos títulos de crédito é o da autonomia, a obrigação declarada no documento destaca-se da relação fundamental que o originou. Assim, a cártula é propriamente o documento constitutivo da obrigação, desvinculando-se todos os direitos e obrigações cons-

tantes do título de quaisquer outros eventualmente preexistentes. O possuidor do título é titular de direito próprio e originário.

Willie Duarte Costa entende que a autonomia dos títulos de créditos se manifesta em três aspectos: do direito, das obrigações e do título.

“Dizer *autonomia do direito* significa que o direito do possuidor é autônomo ou independente em relação aos direitos dos anteriores possuidores do título, aos quais não se vincula. (...)

O que se reconhece por *autonomia das obrigações* cambiais corresponde ao fato de que as diversas obrigações existentes no título são independentes, não se vinculando uma à outra, de tal forma que uma obrigação nula ou anulável não afeta as demais obrigações válidas no título. (...)

Além da autonomia das obrigações cambiais, podemos dizer que ocorre, também, a *autonomia do título de crédito*, quando ele circula mediante endosso para uma terceira pessoa que não participou da causa que fez nascer o título, implica na desvinculação do título do negócio que lhe deu origem.”¹⁵

Além dos supra referidos atributos essenciais dos títulos de crédito (incorporação, literalidade e autonomia), existem também princípios gerais aplicáveis ao instituto. Diferentemente dos atributos, estes princípios gerais não se aplicam, obrigatoriamente, a todos os títulos de crédito, mas estão presentes na maioria destes.

O princípio da independência determina que os títulos de crédito não dependem de qualquer outro documento para sua validade. Assim, por exemplo, um cheque referente à compra de um telefone celular é documento, por si só, hábil a provar a obrigação do emitente, independentemente da apresentação de nota fiscal ou de outro documento. Assim, em face da literalidade e da independência, o título de crédito é auto-suficiente e completo para o exercício do direito nele inscrito.

O princípio da abstração preceitua que o título de crédito pode ser criado por qualquer negócio jurídico, sendo válido independentemente da causa de sua origem. Este princípio comporta exceções, tendo em vista que alguns títulos de crédito são eminentemente causais. As duplicatas, por exemplo, somente podem ser emitidas quando decorrentes de compra e venda mercantil ou prestação de serviços.

A grande finalidade do instituto do título de crédito é a circulação de riqueza. Decorre daí o princípio da circularidade, pelo qual o título pode ser transferido mediante endosso, criando, conforme já ressaltado, uma relação jurídica autônoma em relação àquela titularizada pelo endossante. Combi-

¹⁵ COSTA, Willie Duarte. Atributos, princípios gerais e teorias dos títulos de crédito: o direito que precisa ser repensado. *Revista da Faculdade de Direito Milton Campos*, Belo Horizonte: Del Rey, v. 4, p. 153-154, 1997.

nando-se a circularidade, abstração e autonomia, pode-se concluir que, em um título de crédito objeto de endosso translativo, circula o crédito, e não as relações jurídicas preexistentes ou o negócio que lhe deu causa.

Consequência dos atributos da literalidade e da autonomia, nos títulos de crédito, é dispensada ao possuidor de boa-fé a investigação de vícios ou falsidades relativos ao título da causa que o originou ou da própria existência do direito. Decorrem daí os princípios da proteção à aparência jurídica, da inoponibilidade de exceções pessoais e da posse de boa-fé.

Finalmente, destaca-se o princípio do rigor formal, que preceitua ser condição de validade do título o atendimento estrito e rigoroso da forma prescrita em lei.

3. DEBÊNTURES NA LEI N. 6.404/76 E OS ATRIBUTOS DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

3.1 Breve histórico e características das Debêntures na Lei n. 6.404/76

A Lei n. 3.150, de 1882, introduziu no ordenamento jurídico brasileiro as debêntures, sob o nome de obrigações ao portador. Até então, era expressamente vedado às companhias ou quaisquer outras sociedades emitir papéis ou títulos ao portador sem autorização legislativa, por força da Lei n. 1.083, de 1860. Logo depois, em dezembro do mesmo ano, o Decreto n. 8.821 utilizou pela primeira vez a expressão “debenturas” para designar as obrigações ao portador. Finalmente, em 1891, o Decreto n. 434 consolidou as disposições que introduziram as, hoje denominadas, debêntures no Brasil.

De lá para cá, o instituto das debêntures foi objeto de várias regulamentações legislativas,¹⁶ que lhe alteraram as feições originalmente previstas em 1882. É importante ressaltar que, depois das fraudes ocorridas no período conhecido como “encilhamento” (final do século XIX), as debêntures perderam popularidade no Brasil, margeando o desuso.

A Lei n. 6.404/76, atualmente vigente, seguindo o caminho da Lei n. 4.728/68, esta que reformou o mercado de capitais nacional, revitalizou as debêntures, alterando ainda mais suas características. As características das debêntures continuaram a sofrer alterações por leis posteriores,¹⁷ e essas alte-

¹⁶ O Decreto n. 177-A, de 1893, estabeleceu que o valor da emissão não poderia ser superior ao capital da emissora; o Decreto-lei n. 781, de 1938, instituiu a comunhão de interesses facultativa; Decreto-lei n. 2.627 outorgou competência privativa da A.G. para deliberar sobre a emissão; a Lei n. 4.728, de 1965, introduziu a conversibilidade e a correção monetária.

¹⁷ A Lei n. 8.021/90 extinguiu, dentre outros títulos, a debênture ao portador; a Lei n. 8.953/94 reintroduziu as debêntures no rol dos títulos executivos extrajudiciais; a Lei n. 10.303/01 tornou facultativa a emissão de certificado de debêntures e determinou

rações não devem nunca cessar. Como forma de captação de recursos, as debêntures devem ser atrativas para os investidores, fato este que força a adaptação de suas características à agilidade do mercado de capitais.

Assim, a Lei n. 6.404/76 manteve em grande parte as características do instituto, alterando-lhe, contudo, questões essenciais. Isso torna a debênture moderna um instituto distinto daquele analisado pelos clássicos doutrinadores até meados do século XX.

Sobre as características gerais das debêntures, pode-se afirmar que são instrumentos de captação de recursos pela sociedade anônima, a exemplo do que ocorre com um contrato de mútuo. Apesar de grande parte da doutrina equiparar as debêntures a parcelas do contrato de mútuo, Fabio Ulhôa Coelho acertadamente observa que não se pode aplicar tal conceituação às debêntures perpétuas.¹⁸ Ademais, as debêntures podem ser emitidas visando a instituição de garantia, a dação em pagamento, a transação ou a novação, inclusive para fins de postergar o pagamento de emissões anteriores (troca de debêntures).

Destarte, consideradas as exceções acima, em regra, a companhia emite debêntures visando a subscrição destas por investidores que paguem o preço de emissão. Os investidores, por sua vez, têm o direito de receber de volta o valor correspondente, mais remuneração de capital, por oportunidade do vencimento das debêntures (reembolso). Logo, trata-se de empréstimo de numerário mediante remuneração, a exemplo do mútuo, seguindo, contudo, as condições constantes da escritura de emissão. As parcelas deste empréstimo podem, ou não, ser representadas por certificados.

O pagamento do capital adiantado pelo investidor pode ocorrer em ações da companhia, criadas em aumento de capital, no momento do vencimento das debêntures. Na hipótese de ser facultada esta opção ao investidor, as debêntures são denominadas conversíveis.

Além do reembolso no vencimento da debênture, a companhia pode resgatar as debêntures por ato unilateral, caso previsto na escritura de emissão, retirando-a de circulação, mediante pagamento do valor previamente estipulado. Nas debêntures perpétuas, não existe prazo determinado para o vencimento, podendo este ocorrer mediante evento previsto na escritura de emissão (dissolução, inadimplemento do pagamento de juros, etc.).

Além das características gerais acima, cumpre analisarmos algumas outras previstas na lei das S.A. vigente, em confronto com os atributos dos títulos de crédito expostos no item 2, a fim de se atingir o fim colimado pelo presente trabalho.

que a inscrição da escritura de emissão seja feita na Junta Comercial e não no Registro de Imóveis.

¹⁸ COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de direito comercial*, p. 140.

3.2 Debêntures e a incorporação

A Lei n. 8.021/90 alterou a Lei n. 6.404/76, declarando desnecessária a emissão de certificados nas debêntures, tendo em vista a proibição de emissão delas sob as modalidades “ao portador” e “endossáveis”. Logo, reforçou o que já era previsto na Lei n. 6.404/76 para as debêntures escriturais, declarando ser facultativa a emissão de certificados (cártula) de debêntures, conforme o artigo 52 da lei das sociedades por ações: “A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, *se houver*, do certificado”. (grifos nossos)

Não obstante esta permissão, a mim parece que existência de cártula é requisito essencial para o atendimento do atributo da incorporação, sem o qual não se pode classificar o documento como título de crédito.

Esta é também a posição de Jorge Lobo, que sobre a necessidade de cártula assinalou:

“D.v., não cremos, porquanto os processos informatizados de cobrança, simples, econômicos e rápidos em relação a devedor e credor originários, só vieram realçar a imperiosa necessidade de serem estudados, com vagar, os predicados e os dogmas do Direito Cambial, indispensáveis para proteção dos direitos e interesses dos terceiros de boa-fé, endossatários legítimos de títulos cambiais, que só podem tornar-se partícipes da multiplicação e circulação do crédito se este for, válida e eficazmente, incorporado a um documento, materializando-se em cártula”.¹⁹

A Lei n. 10.303/01 também facultou a não emissão de certificados para as debêntures nominativas mantidas em conta de custódia, desde que prevista a dispensa na escritura de emissão (art. 63, § 2º, da Lei n. 6.404/76).

No entanto, mesmo nas debêntures nominativas com emissão de certificados, deve-se notar que não representa a integralidade dos direitos e obrigações dos debenturistas, visto que (i) grande parte deles estão inscritos na escritura de emissão e (ii) a propriedade e o exercício dos direitos de debenturistas se faz com a inscrição do titular em livro próprio (art. 31 c/c 63, *caput*, da Lei n. 6.404/76).

Neste tocante, observe-se que os certificados de debêntures podem omitir vários direitos conferidos ao debenturista na escritura de emissão, por exemplo, garantias, condições de resgate e alteração de vencimento.

Da mesma forma, diferentemente ao portador de uma nota promissória, que exerce os seus direitos mediante a apresentação do documento que os incorpora, o debenturista não está habilitado a, por exemplo, receber a remuneração.

¹⁹ LOBO, Jorge. As dez regras de ouro dos títulos cambiais. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 117, p. 7, jan./mar. 2000.

neração em caso de reembolso ou votar na Assembléia, mediante a simples apresentação do certificado. Isso ocorre em virtude da titularidade das debêntures se presumir pela inscrição no “Livro de Registro de Debêntures” e a transferência pela assinatura do cedente e do cessionário no “Livro de Transferência de Debêntures”.

Nesse sentido, observa Carvalhosa:

“Ocorre que, já na lei 6404, de 1976, entendia-se que o *certificado de debêntures*, representativo das *debêntures nominativas*, não tinha utilidade jurídica, sendo, portanto *dispensável*, uma vez que os direitos e obrigações destas debêntures não poderiam ser exercidos ou transferidos com a apresentação do certificados de debêntures.”²⁰

Dessa forma, há ausência nas debêntures do requisito da incorporação, uma vez que os direitos e obrigações dos debenturistas não se materializam no título, mas na escritura de emissão e livros próprios. Ademais, conforme ressaltado, por vezes este título sequer chega a ser emitido como cártula.²¹

Pelos mesmos motivos expostos anteriormente, a legislação atual das debêntures também não se enquadra no princípio da independência, inerente ao direito cambial, pois é necessária a apresentação de outros documentos para se comprovar a titularidade dos direitos do debenturista.

Importante, também, distinguir-se a legitimação das debêntures como título de crédito e como título executivo extrajudicial. Não se confunde a condição de documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele mencionado, com aquela de documento hábil a instruir processo de execução.

Não obstante o fato de ser desprovida do atributo da incorporação, a debênture é título executivo extrajudicial por força da Lei n. 8.953/94, que alterou o Código de Processo Civil. Assim, não só o certificado útil da debênture nominativa é título executivo, bem como os recibos e boletins de subscrição que identifiquem o credor (nominativas),²² extratos da instituição escrituradora (escriturais) ou depositante (custodiada), sempre acompanhados da escritura de emissão, são documentos hábeis para instruir execução em lugar de certificado inexistente ou inútil.

3.3 Debêntures e a literalidade

Além do requisito da incorporação, falta a algumas debêntures o requisito da literalidade, ou seja, aquele que determina que o direito a ser exercido pelo portador/titular esteja perfeitamente inscrito e delimitado no título.

²⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, p. 566.

²¹ De acordo com o Sistema Nacional de Debêntures, as debêntures escriturais representaram 56,1% das emissões na década de 90.

²² STJ – 3ª Turma, AG 107.738-SP – AgRL, rel. Ministro Eduardo Ribeiro.

As debêntures podem oferecer diversas formas de remuneração,²³ cumulativas ou não, quais sejam: juros fixos ou variáveis, participação no lucro da emissora e prêmio de reembolso ou correção monetária.

Os tribunais superiores têm decidido que a liquidez do título não é desnaturada por simples cálculos aritméticos. Assim, por exemplo, uma nota promissória com previsão de correção pela TR (Taxa Referencial) mantém-se líquida, pois em seu vencimento bastará a simples multiplicação do referido índice acumulado pelo valor nominal inscrito na cártula para a apuração do valor a ser pago pelo emitente. O raciocínio em questão deve ser transportado para o atributo da liquidez.

Examinemos as debêntures remuneradas com juros variáveis. Caso a taxa de juros variáveis escolhida implique mero cálculo aritmético para a apuração do valor da obrigação a ser paga pela companhia, não há nenhum desrespeito ao atributo da literalidade, já que a extensão do direito está delimitada no título.

Isso também se aplica às debêntures remuneradas pela correção monetária. Em ambos os casos, apesar de o valor nominal do título não expressar o valor a ser pago no vencimento, o direito incorporado no título (caso estivesse presente nas debêntures o atributo da incorporação) pode ser exercido mediante fácil apuração (simples cálculo aritmético). Ademais, a sua extensão está compreensivelmente apresentada a qualquer portador.

As debêntures com juros fixos também inscrevem literalmente o direito a ser exercido pelo debenturista, pois estipulam, no momento da emissão, a quantia a ser paga pela companhia por oportunidade do vencimento da obrigação. Da mesma forma, há a remuneração com o prêmio de reembolso, desde que este seja previamente fixado e delimitado na cártula. A sua previsão como remuneração em nada atenta contra o atributo da literalidade dos títulos de crédito.

Se, porém, a cártula deixar de expressar com exatidão o direito a ser exercido, ou seja, a diferença entre o preço de emissão e o preço de reembolso, o título deixa de conter o requisito da literalidade.

Neste ponto, as debêntures remuneradas, com participação no lucro da empresa emissora, são objeto de maior controvérsia. Elas condicionam o direito, a ser exercido pelo debenturista, à apuração de lucro social pela companhia emissora, o que pode, todavia, não ocorrer. Caso ocorra o lucro, a quantia a ser paga somente pode ser verificada após o encerramento do exercício social.

²³ As condições de remuneração das debêntures são reguladas pela Decisão-Conjunta BACEN/CVM n. 13, de 14 de março de 2003. Este instrumento substitui a Decisão-Conjunta n. 7, de 24 de setembro de 1999.

Em princípio, estas debêntures estariam desprovidas de literalidade, uma vez que (i) o exercício do direito inscrito está condicionado ao lucro da emissora, fator impossível de ser delimitado em uma cártula, pois pode sequer ocorrer; (ii) caso ocorra o lucro, a apuração do valor correspondente ao direito do debenturista não pode ser exercida por simples cálculos aritméticos, mas por levantamento de balanço social e demonstrações financeiras exigidos pela lei.

Assim, funcionando as debêntures de participação no lucro como verdadeiras partes beneficiárias, não expressariam no título a real extensão do direito a ser exercido pelo debenturista.

Contudo, Carvalhosa entende que, apesar de não expresso em valores facilmente identificáveis, podendo sequer ocorrer a remuneração, o direito ao crédito de participação nos lucros está literalmente descrito.

Esta controvérsia ignora que a plenitude dos direitos e obrigações da companhia e do debenturista está na escritura de emissão, conforme já ressaltado, sendo estas condições, inclusive, mutáveis. Logo, as debêntures, na forma como previstas na legislação vigente, não possuem o atributo da literalidade, independentemente da forma de remuneração escolhida.

3.4 Debêntures e a autonomia

Como as debêntures representam, em regra, pequenas frações de um grande mútuo, elas são emitidas conjuntamente e em grande quantidade. As debêntures pertencentes a um mesmo “empréstimo” são consideradas referentes à mesma “emissão”.

A totalidade das debêntures de uma emissão, porém, pode não ser lançada no mercado em um mesmo momento, uma vez que a companhia pode precisar de captações sucessivas ou o mercado pode estar pouco receptivo à aquisição de um número elevado de títulos de uma só vez. Por isso, em uma mesma emissão podem existir diversas séries, com prazos de emissão, resgate, amortização, remuneração ou garantias diferentes entre si.

A Lei n. 6.404/76 tornou compulsória²⁴ a comunhão de interesses entre os debenturistas da mesma série ou emissão, vinculando-os entre si. Isso significa que não podem diferir os direitos relativos às debêntures de uma mesma série ou emissão, caso esta não seja dividida em séries. As debêntures de que são titulares não podem sofrer alterações em suas características, sem que todas as outras da mesma emissão ou série também sofram.

Por essa razão, existe a Assembléia de Debenturistas, órgão competente para deliberar sobre tais alterações (pela maioria dos títulos em circulação),

²⁴ A comunhão de interesses foi introduzida na legislação nacional pelo Decreto-lei n. 781/38, porém de uma maneira facultativa, devendo a sua instituição constar do manifesto e da escritura de lançamento das debêntures.

bem como sobre os demais assuntos de interesse destes debenturistas, por exemplo, a execução dos títulos ou o pedido de falência da companhia emissora. Logo, a comunhão de interesses é uma entidade personificada que tem poderes representativos e deliberativos, vinculando todos os debenturistas no tocante aos negócios e interesses relativos aos direitos fundados na escritura de emissão das debêntures de que são titulares.

Esta vinculação entre as debêntures da mesma série ou emissão persiste mesmo em caso de transferência de titularidade, com regular assentamento nos livros de registro e transferência de debêntures nominativas ou perante instituição escrituradora ou custodiante.

Note-se que os direitos e obrigações do debenturista não se desvinculam, nem dos direitos e obrigações de terceiros (debenturistas da mesma emissão ou série), nem da escritura de emissão e suas eventuais alterações pela Assembleia de Debenturista. Os direitos dos debenturistas não se desvinculam do negócio jurídico entabulado na escritura, não sendo autônomos, portanto, os seus direitos.

4. CONCLUSÃO

Certo é que as debêntures, como previstas na Lei n. 6.404/76 e suas modificações, são institutos em muitos pontos diversos das “obrigações ao portador” ou “debênturas”, introduzidas no Brasil no final do século XIX. Certo é, também, que essas alterações não só foram benéficas ao instituto, como essenciais para que este sobrevivesse, saindo do quase desuso para transformar-se em uma real e eficaz opção de financiamento para as companhias brasileiras.

A meu ver, grande parte dos comercialistas brasileiros continua analisando as debêntures com “os mesmos olhos” que o fizeram os brilhantes mestres clássicos do Direito Comercial, por oportunidade da primeira previsão do instituto no país. Contribui para esta confusão, a emersão de títulos de crédito atípicos, com atributos diversos dos títulos de crédito típicos, bem como uma tendência à flexibilização dos atributos clássicos dos títulos de crédito.

No entanto, conforme explicado na Introdução, não pretendeu este trabalho discutir a “modernização dos títulos de crédito”, mas analisar as debêntures no regime vigente. Este não abandonou os atributos da incorporação, a literalidade e a autonomia como requisitos para a caracterização de um documento, sendo título de crédito típico.

Não pretendeu também o presente trabalho concluir se as debêntures constituem-se modernamente em valores mobiliários, títulos de renda, títulos-valor, títulos de participação ou outra figura. Tal missão requer esforço suficiente para trabalho próprio, específico para este fim, a ser elaborado futuramente por aqueles que se aventurarem ao tema.

Pretendeu, contudo, demonstrar que as debêntures, na forma como previstas na Lei n. 6.404/76 e modificações, não são títulos de crédito, pois lhe faltam os atributos essenciais ao instituto, quais sejam: a incorporação, a literalidade e a autonomia.

5. REFERÊNCIAS

- ASCARELLI, Tullio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. Tradução de Nicolau Nazo. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, 386p.
- BATALHA, Wilson de Souza. *Sociedades anônimas e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1973, v. 1, 522p.
- BENTO, Leonardo da Silva; MAGALHÃES, Carlos Eduardo Carneiro Pinto. Mercado brasileiro de debêntures ao longo da década de 90. *Cadernos Discentes COPPEAD*, Rio de Janeiro: Coppead, n. 8, p. 71-90, 2001.
- BERTOLDI, Marcelo. *Curso de direito comercial avançado*. São Paulo: RT, 2001, 419p.
- BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998, 335p.
- CAVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1, 856p.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, v. IV, 453p.
- COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de direito comercial*. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2000, v. II, 488p.
- COSTA, Wille Duarte. Atributos, princípios gerais e teorias dos títulos de crédito: o direito que precisa ser repensado. *Revista da Faculdade de Direito Milton Campos*, Belo Horizonte: Del Rey, v. 4, p. 145-167, 1997.
- EIZIRIK, Nelson. Emissão de debêntures. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 101, p. 37-48, jan./mar. 1996.
- FERREIRA, Waldemar. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1962, v. 9, 451p.
- LOBO, Jorge. As dez regras de ouro dos títulos cambiais. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 117, p. 7-15, jan./mar. 2000.
- PAPPINI, Roberto. *Sociedade anônima e mercado de valores mobiliários*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, 347p.
- PEIXOTO, Carlos Fulgêncio de Cunha. *Sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3, 320p.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 1995, v. 2, 586p.
- SANTOS, Durval. A Debênture instrumento de captação e aplicação de recursos. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 101, p. 27-36, jan./mar. 1996.
- SANTOS, J. A. Sociedade anônima: decurso do prazo prescricional ao exercício do direito à percepção das vantagens a favor do debenturista. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 124, p. 81-84, out./dez. 2001.
- SANTOS, Theóphilo de Azeredo. *Manual dos títulos de crédito*. Rio de Janeiro: Cia. Editora Americana, 1971, 470p.