

ASSUNTO: RECURSO DE DECISÃO DA SRE - EXIGÊNCIAS

INTERESSADA: CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S/A – ELETROBRÁS

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO

Trata-se de recurso de decisão da SRE que, ao analisar pedido de registro de distribuição pública de debêntures de 2^a emissão da ELETROBRÁS, solicitou que fossem atendidas as exigências descritas no OFÍCIO/SRE/GER-2/Nº 729/2002 (fls. 75 a 80), dentre as quais sobressaiu a contida no item 2.1.2 daquele Ofício, que transcrevemos:

"adequar a redação do item Vencimento Antecipado, no que concerne às 'Operações Permitidas', tendo em vista os direitos dos debenturistas previstos nos artigos 231 e 233 da Lei nº 6.404/76 (conforme alterada);" (fls. 75).

Os mencionados dispositivos estabelecem que:

"Direitos dos Debenturistas

Art. 231. A incorporação, fusão ou cisão da companhia emissora de debêntures em circulação dependerá da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembléia especialmente convocada com esse fim.

§ 1º Será dispensada a aprovação pela assembléia se for assegurado aos debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de seis meses a contar da data da publicação das atas das assembléias relativas à operação, o resgate das debêntures de que forem titulares.

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

(...)

Direitos dos Credores na Cisão

Art. 233. Na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão.

Parágrafo único. O ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de noventa dias a contar da data da publicação dos atos da cisão."

Enquanto aguardava a resposta da ELETROBRÁS acerca das exigências, a SRE consultou a PJU acerca da questão, nos seguintes termos:

"A escritura de emissão prevê, em sua cláusula VI.6.2.(c), dentre os eventos cuja ocorrência conferem ao debenturista o direito ao vencimento antecipado, a liquidação, cisão, fusão, incorporação, transformação, venda, oneração ou disposição substancial de ativos e/ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a emissora e/ou qualquer uma de suas controladas e/ou ativos de tais sociedades.

*Excetuam-se, entretanto, as cisões e incorporações incluídas e que venham a ser incluídas no Programa Nacional de Desestatização (PND), desde que, nestes casos, estas operações (as 'Operações Permitidas') (i) sejam implementadas nos estritos limites do PND; e (ii) juntamente com outras cisões e incorporações envolvendo a emissora ou suas controladas efetuadas a partir de 31/12/2001, não impliquem na disposição ou transferência de mais de 35% dos ativos da emissora de transmissão, calculados de forma consolidada de acordo com as Demonstrações Financeiras auditadas de 31/12/2001, com base na extensão em quilômetros das linhas de transmissão. Ou seja, **as 'Operações Permitidas' não ensejam vencimento antecipado.***

Estabelece, finalmente, a mencionada cláusula que, para se evitar qualquer dúvida, ao adquirir as debêntures, os debenturistas renunciam automática e irrevogavelmente aos direitos previstos nos artigos 231 e 233 da Lei nº 6.404/76 (conforme alterada) exclusivamente no tocante à implementação das 'Operações Permitidas'" (fls. 81 - grifou-se).

Ao ensejo, o procurador federal Dr. Eduardo Clemente, no MEMO/GJU-2/Nº 175/2002, firmou seu entendimento, segundo o qual:

"Está claro que a essência da norma em questão" - o já transcrito art. 231 da Lei nº 6.404/76 - "está na garantia dos debenturistas, de modo que, em nenhuma hipótese, fiquem aqueles desguarnecidos em caso de reorganização societária da companhia emissora. O que a lei busca assegurar, portanto, seja ao exigir aprovação assemblear, seja ao dispensá-la, é o recebimento dos créditos dos debenturistas.

Não me parece que as regras do aludido art. 231 sejam peremptórias e inflexíveis diante de eventual convenção particular inserida em escritura de emissão de debêntures, desde que preservado o escopo legal, qual seja, a garantia do debenturista quanto ao recebimento do seu crédito (...).

No caso vertente, essa garantia está presente, mesmo diante da renúncia expressa ao art. 231, inserida na cláusula 6.2, alínea 'c', da escritura de emissão em referência.

Isto porque o vencimento antecipado das debêntures foi excluído apenas no caso de 'operações permitidas', quais sejam, aquelas operações de cisão e incorporação realizadas no âmbito do PND E que impliquem apenas a disposição ou transferência de até 35% dos ativos da Eletrobrás. Partiu-se da premissa, juridicamente correta ao meu ver, que remanescendo em poder da emissora 65% dos seus ativos, estarão os debenturistas devidamente garantidos quanto ao pagamento dos seus créditos, não havendo razão para a aprovação assemblear especial, prevista no art. 231, 'caput', ou para o vencimento antecipado, previsto no art. 231, parágrafo segundo, da Lei Societária.

No que concerne à renúncia aos direitos previstos no art. 233 do mesmo diploma legal, exclusivamente em relação às 'operações permitidas', considerando que a) o dispositivo trata de solidariedade passiva em razão de cisão total ou parcial, com extinção ou não da companhia cindida; b) que a solidariedade é um instituto de direito civil, estando regulado nos arts. 896 e seguintes do vigente Código Civil; c) que o art. 912 daquele diploma

expressamente dispõe que 'o credor pode renunciar a solidariedade em favor de um, alguns ou todos os devedores' e, finalmente, d) que as operações permitidas não representarão o esvaziamento da companhia cindida, entendendo não haver óbice legal ao dispositivo de renúncia inserido na escritura de emissão" (fls. 84 - grifado como no original).

No despacho que acompanhou tal manifestação, o subprocurador-chefe, Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos ponderou:

"Considerados os estritos termos dos arts. 231 e 233 da lei societária e os princípios e regras atinentes à Hermenêutica Jurídica, discordo, respeitosamente, do interessante e respaldado posicionamento do ilustre Procurador, alinhando-me, no particular, ao razoável entendimento da GER-2 no sentido de que a específica disposição da escritura pela mesma questionada carece de respaldo jurídico.

Motivam a discordância ora manifestada, em especial, o princípio segundo o qual 'onde a lei não distingue não cabe ao intérprete distinguir' e o entendimento de que há nítido e preponderante interesse público de que a manifestação de vontade acerca do exercício dos direitos de que se trata por debenturistas se dê contemporaneamente aos eventos societários que ensejam os mesmos direitos e com plena ciência dos detalhes envolvidos" (fls. 85).

Finalmente, o procurador-chefe, Dr. Henrique Vergara, consolidou o entendimento da PJU no seguinte sentido:

"Consoante bem argumentam os representantes da companhia requerente, os arts. 231 e 233 da Lei nº 6.404/76 'objetivam evitar que uma sociedade emissora capte poupança pública e, posteriormente, degrade seu patrimônio através de reorganização societária como, por exemplo, a incorporação ou a fusão envolvendo sociedade com passivo significativo, a cisão total com promoção de incorporação de referidas parcelas em patrimônios estranhos aos debenturistas, sem que estes possam, em operações dessa espécie, oferecer oposição'.

Tem-se, portanto, nitidamente delineado o interesse público subjacente aos dispositivos em questão, o que impõe concluir que se trata, em verdade, de normas de ordem pública imperativas, as quais, consoante o ensinamento de Caio Mário da Silva Pereira, consistem naquelas normas que 'estabelecem princípios cuja manutenção é necessária à ordem social e por isso impõem-se, obrigatoriamente, a todos os indivíduos, inderrogáveis que são pela vontade privada', sendo, portanto, insuscetíveis de afastamento pela vontade das partes, não podendo, tampouco, ser 'objeto de renúncia por aquele em cujo favor são instituídas, restando frustrado e ineficaz qualquer ato praticado com este propósito' (in 'Instituições de Direito Civil', Rio de Janeiro, Forense, 1989, vol. 1, p.75).

Adicionalmente, considero indiferente tratar-se ou não de direitos de natureza patrimonial, dado que as normas de ordem pública não raro regulam interesses dessa espécie. O mercado de valores mobiliários, aliás, onde a quase totalidade dos interesses juridicamente tutelados são voltados para bens patrimoniais, é regulado por um conjunto de normas preponderantemente de ordem pública, haja vista o interesse público de que se revestem as normas que disciplinam a captação de poupança popular.

Isto posto, não vislumbro sustentação nos argumentos apresentados pela companhia requerente, entendendo correta a exigência formulada pela SRE, em linha com o posicionamento adotado pelo Sr. Subprocurador-Chefe" (fls. 86 - grifou-se).

Já municiada pelo entendimento da PJU, a SRE serviu-se do OFÍCIO/SRE/GER-2/Nº 1004/2002 para reiterar "a necessidade de atendimento às exigências 2.1.2. (...), bem como a todas as demais exigências formuladas através do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 729/2002" (fls. 89).

A interessada apresentou em seu recurso as seguintes principais alegações, por ela assim resumidas:

- "A renúncia é instituto de direito intimamente relacionada aos direitos patrimoniais;
- a assembléia de debenturistas prevista no caput do artigo 231 não é indispensável à eficácia da operação ou à validade jurídica da renúncia, conforme a própria Lei Societária estabelece no § 1º do próprio dispositivo citado;
- o resgate antecipado das debêntures (§ 1º do artigo 231) e a oposição dos credores (artigo 233) representam direitos de cunho nitidamente econômico, que visam resguardar somente os interesses patrimoniais individuais dos debenturistas;
- a dispensa prévia do direito de exigir o vencimento antecipado das debêntures é feita sobre operações de reorganização societária que já são de conhecimento dos investidores;
- não há desinformação dos investidores, pois todos os termos e condições da renúncia constam da escritura das debêntures, do prospecto de emissão e do anúncio de início da distribuição pública;
- o prospecto de emissão alerta o investidor para os termos e conseqüências da renúncia, dando-lhe os subsídios necessários para se decidir, livremente, pela aquisição ou não das debêntures emitidas pela Companhia;
- por serem patrimoniais, privados e por sobre eles não recair impedimento de indisponibilidade, os direitos em questão podem ser renunciados;
- o objetivo da renúncia nos moldes e condições estipuladas consiste, basicamente, em uma palavra de compromisso, no fato de que o credor é informado e compreende a iminente redução do patrimônio do devedor e deseja isentá-lo de um eventual encargo injustificável, enquanto que, por outro lado, a Emissora, tendo credibilidade para receber essa proteção, deseja torná-la efetiva, mediante a inscrição da renúncia na escritura de emissão, documento público e idôneo para regência das debêntures a ela vinculadas, assegurando, sob todas as formas, o conhecimento da operação e de suas conseqüências para os investidores;
- o que se objetiva, em suma, com a renúncia nos termos pretendidos, é dar segurança jurídica às debêntures; e
- a operação a ser implementada não afronta qualquer princípio de direito societário, comercial, de mercado, ou quaisquer outros normativos emanados da autoridade administrativa" (fls. 05).

A seguir, a interessada tece considerações acerca do instituto jurídico da renúncia (fls. 09-14), do caráter patrimonial e privado dos direitos renunciados (fls. 16), apresenta interpretações sobre a renúncia emanadas da CVM (fls. 16-18), discorre sobre a ampla divulgação da operação no mercado (fls. 18-20) para, por fim, contrapor-se à manifestação da procuradoria jurídica (fls. 20 a 39) na qual, no seu entender, prepondera "uma interpretação excessivamente restritiva da norma, que não se coaduna com as características e inspiração legislativa na regulação do valor mobiliário debênture, nem tampouco do real objetivo da renúncia consignada nos termos da escritura" (fls. 21).

Nesse expediente, a interessada requer ainda a concessão de prazo adicional de 30 dias, contado da decisão do recurso, para atender às exigências da SRE de fls. 75 a 80 e 89.

Ciente das alegações da interessada, a PJU voltou a manifestar-se, praticamente reiterando os argumentos apresentados anteriormente (fls. 137 a 145).

Retornando aos autos com "Considerações Adicionais ao Recurso" (fls. 146 a 164), a interessada trouxe novas informações acerca da operação,

alegando, em resumo, que a aprovação da emissão das debêntures, com a inclusão da debatida cláusula de renúncia, é necessária ao bom termo de captações externas já contratadas pela emissora (cf. fls. 151 e 152), bem como é condição para abertura de linha de financiamento junto ao BNDES, da ordem de R\$ 850 milhões (cf. fls. 152).

Desta feita, contudo, a interessada propõe algumas alterações nos termos da escritura de emissão, quais sejam:

- a. *"visando assegurar que apenas investidores qualificados tenham acesso às debêntures"*, elevar o valor unitário das debêntures de R\$ 10 mil para R\$ 100 mil (fls. 148);
- b. alterar a cláusula que estabelece, entre as chamadas "operações permitidas", as cisões e incorporações incluídas *"e que venham a ser incluídas"* no PND, excluindo estas últimas (fls. 154);
- c. incluir nessa mesma cláusula que as "operações permitidas", além de serem implementadas nos estritos limites do PND, devem estar *"em consonância com o Fato Relevante divulgado pela Emissora em 19 de dezembro de 2001"* (fls. 154-155).

A interessada esclarece que essas duas últimas alterações tem o *"sentido de ampliar a proteção do investidor"*, entendendo que *"não há mais a possibilidade da renúncia consignada nos termos da Escritura alcançar operação que não seja do conhecimento do investidor no momento do início da distribuição pública das debêntures"* (fls. 155).

Outra alteração proposta pela interessada, *"também para ampliar a proteção ao debenturista"*, é a de *"efetuar nova inclusão nesse item da escritura, afastando expressamente a possibilidade de disposição dos ativos de Eletronuclear e Itaipu Binacional, uma vez que o controle exercido pela Eletrobrás sobre essas sociedades decorre de leis específicas e deixando claro, ainda, que, não obstante a implementação da decisão, ela permanecerá responsável pelo pagamento das debêntures, ou seja, que referida obrigação não será transferida à sociedade cindida"* (fls. 156).

A interessada apresentou a "Nova Cláusula de Vencimento Antecipado", com as alterações acima descritas, às fls. 163.

Merece destaque dentre as "Considerações Adicionais" da interessada, a manifestação segundo a qual *"a não admissão da renúncia sobre esse direito patrimonial e disponível impediria a colocação das debêntures, levando-nos a uma situação indesejável, constatada até mesmo pela International Organization of Securities Commissions - IOSCO, em relatório publicado em maio deste ano: 'Um número de entrevistados reconheceu que a estrutura legal existente para a oferta primária de ações pode impedir o crescimento do mercado primário. Algumas jurisdições identificaram problemas gerados pela longa, custosa e complicada estrutura de distribuição primária em suas jurisdições. De maneira geral, no entanto, foram removidas restrições em termos de capital e de garantias, bem como na história, status e histórico de lucros e as respostas à pesquisa sugerem que muitas jurisdições estão fazendo esforços para facilitar a remoção ou o relaxamento das restrições que podem atrasar o crescimento do mercado primário'"* (fls. 162 - em inglês no original - tradução livre).

A PJU voltou a manifestar-se, em face das "Considerações Adicionais" (fls. 165 a 171), porém praticamente ratificando suas ponderações anteriores, tendo em vista que a questão polêmica, qual seja, a renúncia aos direitos previstos no art. 231 e 233, permaneceu colocada pela interessada.

Por fim, a interessada apresentou "Proposta Adicional de Redação de Cláusulas da Escritura de Debêntures" (fls. 172 a 175) que, basicamente, coloca a questão como uma *"prévia manifestação da vontade dos debenturistas objetivando o não exercício dos direitos consubstanciados nos artigos 231 e 233 da Lei nº 6.404/76 em operações de conhecimento público"* (fls. 172), deixando portanto de firmar no documento qualquer renúncia a direito. As novas cláusulas estão assim apresentadas (fls. 173-174):

I) NA CLÁUSULA IV - CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES:

"4.7 Aprovação Prévia de Operações pelos Debenturistas. Ao subscrever as Debêntures no mercado primário ou ao adquirir as Debêntures no mercado secundário os Debenturistas estarão aprovando automática, voluntária, incondicional, irrevogável e irrevogavelmente, independentemente da realização de qualquer assembleia geral de debenturistas, inclusive para os efeitos dos artigos 231 e 233 da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterações, a implementação de todas e quaisquer operações (as "Operações Previamente Aprovadas") de reestruturação societária envolvendo a Eletrobrás e suas Controladas, desde que, cumulativamente, sejam atendidos os seguintes requisitos:

- a. as Operações Previamente Aprovadas sejam implementadas nos estritos limites do Programa Nacional de Desestatização - PND tais como previstas no artigo 5º da Lei nº 9.648, de 27 de maio de 1998 (cuja transcrição integra a presente Escritura como Anexo I);
- b. as Operações Previamente Aprovadas sejam previamente autorizadas pelo Conselho Nacional de Desestatização - CND;
- c. as Operações Previamente Aprovadas, juntamente com outras cisões e incorporações envolvendo a Emissora ou suas Controladas efetuadas a partir de 31 de dezembro de 2001, não impliquem na disposição ou transferência de mais de 35% (trinta e cinco por cento) dos ativos da Emissora de transmissão, calculados de forma consolidada de acordo com as demonstrações financeiras auditadas datadas de 31 de dezembro de 2001, com base na extensão em quilômetros das linhas de transmissão;
- d. a Emissora mantenha, a qualquer tempo e até o vencimento das Debêntures, o controle acionário da Eletrobrás Termonuclear S.A. - Eletronuclear e da Itaipu Binacional, e que tais sociedades não disponham, no âmbito do PND ou de qualquer outra reorganização societária, de qualquer elemento substancial de seus respectivos ativos que tenha sido contabilizado nas respectivas demonstrações financeiras elaboradas em 31 de dezembro de 2001; e
- e. em decorrência das Operações Previamente Aprovadas ou de qualquer outra reorganização societária envolvendo a Emissora esta permaneça como a responsável direta pelo pagamento de todos os montantes relativos ao pagamento das Debêntures".

II) NA CLÁUSULA VI - AQUISIÇÃO FACULTATIVA E VENCIMENTO ANTECIPADO:

"6.2 Vencimento Antecipado. Observado o previsto no item 6.4, o Agente Fiduciário deverá declarar antecipadamente vencidas todas as obrigações decorrentes das Debêntures e exigir o imediato pagamento pela Emissora do Valor Nominal Unitário das Debêntures, acrescido da Remuneração e encargos até a data de seu efetivo pagamento, independentemente de aviso, interpelação ou notificação judicial, na ocorrência de qualquer dos seguintes eventos:

(...)

- c. liquidação, cisão, fusão, incorporação, transfusão, venda, oneração ou disposição substancial de ativos e/ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Emissora e/ou qualquer uma de suas Controladas e/ou os ativos de tais sociedades, ressalvadas as Operações Previamente Aprovadas, conforme definidas no item 4.7 acima";

III) NO ANEXO À ESCRITURA DE DEBÊNTURES

Lei n° 9.648, de 27 de maio de 1988

Altera dispositivos das Leis n° 3.890-A, de 25 de abril de 1961, n° 8.666, de 21 de junho de 1993, n° 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, n° 9.074, de 7 de julho de 1995, n° 9.427, de 26 de dezembro de 1996, e autoriza o Poder Executivo a promover a reestruturação das Centrais Elétricas Brasileiras - ELETROBRÁS e de suas subsidiárias e dá outras providências.

(...)

Art. 5° O Poder Executivo promoverá, com vistas à privatização, a reestruturação da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás e de suas subsidiárias Centrais Elétricas Sul do Brasil S.A. - Eletrosul, Centrais Elétricas Norte do Brasil S.A. - Eletronorte, Cia. Hidroelétrica do São Francisco - CHESF e Furnas Centrais Elétricas S.A., mediante operações de cisão, fusão, incorporação, redução de capital, ou constituição de subsidiárias integrais, ficando autorizada a criação das seguintes sociedades:

- I. até seis sociedades por ações, a partir da reestruturação da Eletrobrás, que terão por objeto principal deter participação acionária nas companhias de geração criadas conforme os incisos II, III e V, e na geração relativa à usina hidrelétrica de Tucuruí, de que trata o inciso IV;
- II. duas sociedades por ações, a partir da reestruturação da Eletrosul, tendo uma como objeto social a geração e outra como objeto a transmissão de energia elétrica;
- III. até três sociedades por ações, a partir da reestruturação de Furnas Centrais Elétricas S.A., tendo até duas como objeto social a geração e outra como objeto a transmissão de energia elétrica;
- IV. seis sociedades por ações, a partir da reestruturação da Eletronorte, sendo duas para a geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, relativamente aos sistemas elétricos isolados de Manaus e Boa Vista, uma para a geração pela usina hidrelétrica de Tucuruí, uma para a geração dos sistemas elétricos dos Estados do Acre e Rondônia, uma para a geração no Estado do Amapá e outra para a transmissão de energia elétrica;
- V. até três sociedades por ações, a partir da reestruturação da ChESF, tendo até duas como objeto social a geração e outra como objeto a transmissão de energia elétrica.

§1º As operações de reestruturação societária deverão ser previamente autorizadas pelo Conselho Nacional de Desestatização - CND, na forma da Lei 9.491, de 9 de setembro de 1997, e submetidas à respectiva assembléia - geral pelo acionista controlador.

§2º As sociedades serão formadas mediante versão de moeda corrente, valores mobiliários, bens, direitos e obrigações integrantes do patrimônio das companhias envolvidas na operação".

É o Relatório.

VOTO

A questão central do recurso em exame versa sobre o dispositivo da escritura da emissão de debêntures que a Eletrobrás visa registrar, o qual estabelece o compromisso de não exercício dos direitos previstos nos artigos 231 e 233 (transcritos no relatório que antecede a este voto) por parte dos debenturistas.

A opinião da PJU - que sustentou a exigência de alteração do mencionado dispositivo, proferida pela SRE - enfatiza o *"nitidamente delineado interesse público subjacente aos dispositivos em questão"*, concluindo que estes são *"normas de ordem pública imperativas"* e, por esta razão, *"impõem-se, obrigatoriamente a todos os indivíduos, inderrogáveis que são pela vontade privada"* (fls. 86).

Por outro lado, o direito ao resgate antecipado, previsto no parágrafo 1º do art. 231, *desaparece* para o debenturista quando este aprova em assembléia a operação de incorporação, fusão, ou cisão, tendo em vista sua expressa aquiescência aos termos da reorganização societária, já previamente delineada.

Assim, tanto a aprovação da operação em assembléia, quanto a garantia do resgate antecipado, caracterizam o exercício desses direitos, mediante o anúncio das condições da operação a ser realizada, contemplando os aspectos de maior relevância para a proteção dos interesses dos debenturistas.

No presente caso, a companhia apresenta tais informações na própria escritura da debênture, a qual faz menção à parcela máxima de seu patrimônio a ser reduzida na eventual cisão, bem como ao Fato Relevante publicado acerca da operação e à inclusão desta no âmbito do PND, dentre outras informações igualmente relevantes.

Vale notar, por oportuno, que o teor da escritura de debêntures está previsto no art. 61 da Lei Societária, e de maneira genérica: *"A companhia fará constar da escritura de emissão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias ou demais cláusulas ou condições"*.

Resta, então, a pergunta: é legal a antecipação da aprovação da operação pelo debenturista, da assembléia especial para o ato de subscrição da debênture?

No caso em tela, a operação já é prevista e tem algumas características já delineadas, sendo, contudo, de ocorrência futura e incerta. E, nesse interim, a companhia pretende realizar uma emissão de debêntures que faz parte de um projeto maior, o qual, conforme declara, seria inviabilizado caso a operação de cisão viesse a ser obstaculizada ou motivasse o resgate antecipado das debêntures que pretende distribuir.

A fim de evitar esse risco, a companhia pretende antecipar a manifestação de aceitação do debenturista para o momento da subscrição, substituindo a assembléia especial prevista em lei.

A norma do artigo 231, por sua vez, visa nitidamente proteger o direito do debenturista de aceitar ou não a operação proposta pela companhia, tendo em mente, é claro, seus direitos e garantias de credor.

Resta considerar, portanto, se a forma assemblear de avaliação da operação pelos debenturistas é ou não indispensável.

O recurso defende que *"a dispensabilidade da assembléia de debenturistas, nos termos do próprio parágrafo 1º do art. 231 da Lei Societária, desqualifica o referendo como atributo de forma prescrita em lei"* (fls. 14).

Sem ir tão longe, penso que a aceitação da operação pelos debenturistas concomitante à subscrição das debêntures se coaduna com a finalidade da norma do artigo 231, qual seja, proteger o crédito do debenturista.

Ademais, penso não ser razoável exigir-se a realização da assembleia, tendo-se em vista as peculiaridades da operação pretendida. Isto porque a assembleia representa, tão somente, o ensejo estabelecido na lei para que se colha a manifestação de vontade dos debenturistas acerca da operação, manifestação esta que já se encontra expressa no momento da subscrição da debênture. Quer me parecer, portanto, que a realização da assembleia, nessas condições, seria prescindível, representando mera redundância.

A proposta da interessada, ao que me parece, não vem confrontar a lei. Ocorre apenas que a lei não previu expressamente a situação em que uma operação de cisão necessitaria da aprovação dos debenturistas no momento da aquisição da debênture. Vale lembrar, aqui, a lição de Caio Mário, ao discorrer sobre a normação da vida social pelo ordenamento jurídico: "*pode faltar uma disposição que regule especialmente determinada matéria, ou depois da lei em vigor é possível que a complexidade do comércio social sugira situações não previstas*" ⁽¹⁾ (grifou-se).

Dado que a lei pretende proteger o direito de o debenturista avaliar a cisão, sendo inviável que sua manifestação a respeito se dê em assembleia, considero razoável que esta ocorra oportunamente: no ato de subscrição, por exemplo.

Contudo, o sub-procurador chefe da PJU, Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos, entende que "*a manifestação de vontade acerca do exercício dos direitos de que se trata*" deve se dar "*contemporaneamente aos eventos societários que ensejam os mesmos direitos e com plena ciência dos detalhes envolvidos*" (fls. 85).

Parece-me que a bem ponderada opinião do ilustre sub-procurador chefe enfatiza a necessidade de se resguardar o direito dos debenturistas à plena informação acerca da operação proposta, com vistas à tomada da melhor decisão.

No caso, a emissora disponibiliza um leque de informações que envolvem a operação pretendida, tanto na escritura de emissão das debêntures, quanto nos documentos por ela mencionados.

Por fim, não vislumbro óbice à eventual negociação de tais debêntures no mercado secundário, bem como qualquer prejuízo ao mercado que possa ser originado da operação pretendida, tendo em vista que todas as informações acerca dos direitos e garantias inerentes aos debenturistas estarão disponíveis ao público investidor.

Por todos estes aspectos, entendo que a interessada merece ter seu recurso acolhido no que tange à viabilidade da nova cláusula de vencimento antecipado, proposta às fls. 173-175.

Voto também pelo acolhimento do pedido, posto às fls. 02 e reiterado às fls. 175, de concessão do prazo de 30 dias para o atendimento das exigências da SRE de fls. 75 a 80 e 89.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 02 de dezembro de 2002

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator

(1) PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*, vol. 1. Rio de Janeiro: Forense, 1992, p.52.