

Interessado: Centro Hospitalar Albert Sabin S.A.

Assunto: Pedido de cancelamento de registro de companhia aberta com dispensa da realização de OPA.

Relator: Marcos Barbosa Pinto

1. Relatório do Caso

1.1 Trata-se de pedido de autorização para cancelamento de registro de companhia aberta formulado pelo Centro Hospitalar Albert Sabin S.A. ("Companhia").

1.2 A Superintendência de Registros ("SRE") indeferiu o pedido de cancelamento com base no art. 17 da Instrução CVM n.º 361, de 5 de março de 2002. Segundo a SRE, a Companhia não apresentou provas suficientes de que resgatou todas as debêntures em circulação.

1.3 A Companhia discorda desse entendimento. Ela alega que não tem mais debêntures em circulação desde 18 de novembro de 2003, data em que a assembléia dos debenturistas da Companhia aprovou o cancelamento de todas as debêntures em circulação. [\(1\)](#)

1.4 Segundo a Companhia, essa medida obteve voto favorável de todos os debenturistas presentes à assembléia, que representavam 97,25% do total. [\(2\)](#) Com relação aos demais, que representavam 2,75%, a Companhia afirma ter lançado crédito equivalente em conta corrente. [\(3\)](#)

1.5 Na visão da Companhia, a deliberação acima equivale ao resgate da totalidade das debêntures para os fins do art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02.

1.6 A Companhia argumenta, subsidiariamente, que o art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02 não se aplica ao caso, já que: (a) não houve oferta pública de suas debêntures; e (b) não houve negociação das debêntures no mercado secundário.

1.7 A Companhia alega, por fim, que a deliberação tomada na assembléia de debenturistas buscou apenas corrigir as irregularidades que viciaram a emissão das debêntures.

1.8 Cumpre a este Colegiado, assim, enfrentar as seguintes questões, objeto de disputa neste processo:

- i) aplicabilidade do art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02;
- ii) efeitos da assembléia de debenturistas realizada em 18 de novembro de 2003; e
- iii) efeitos das supostas irregularidades ocorridas na emissão das debêntures.

1.9 A apreciação deste processo pelo colegiado foi motivada pelo recurso interposto pelo Diretor de Relações com Investidores da Companhia contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") no âmbito do Processo Administrativo Sancionador – Rito Sumário RJ-2005-7740.

1.10 Também sou relator do referido recurso, que submeto a exame do Colegiado nesta mesma data.

2. Aplicabilidade do Art. 17

2.1 O art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02 estabelece requisitos especiais para que a companhia que tenha efetuado emissão ou distribuição pública de debêntures obtenha autorização para cancelamento de seu registro de companhia aberta.

2.2 Transcrevo o dispositivo, para facilitar a compreensão do assunto:

Art. 17. A companhia que tenha efetuado emissão ou distribuição pública de debêntures somente poderá ter cancelado o seu registro de companhia aberta se comprovar, por declaração do agente fiduciário, que:

- I – resgatou a totalidade das debêntures em circulação;
- II – vencido ou antecipado o prazo para resgate e não tendo sido resgatada toda a emissão, procedeu ao depósito do valor de resgate das debêntures em banco comercial, ficando tal valor à disposição dos debenturistas;
- III – o ofertante ou pessoa vinculada adquiriu a totalidade das debêntures em circulação; ou
- IV – todos os debenturistas concordaram com o cancelamento de registro de companhia aberta, e declararam expressamente ter ciência de que, em razão disto, será cancelado o registro para a negociação das debêntures em mercado secundário organizado, se houver.

§1º Na hipótese da efetivação do depósito bancário a que se refere o inciso II, a companhia deverá publicar anúncio informando tal situação aos debenturistas, com a menção expressa do nome do banco e identificação da agência em que foi feito o depósito.

§2º Na hipótese do inciso IV, a declaração do agente fiduciário será acompanhada de cópia das declarações firmadas por todos os debenturistas, ou da ata de assembléia de debenturistas que houver aprovado, por unanimidade e com a presença de todos os debenturistas, o cancelamento de registro.

2.3 Com o intuito de afastar a aplicação do art. 17, a Companhia alega que não houve distribuição nem negociação pública de suas debêntures. Não se encontram nos autos, contudo, documentos que comprovem essas afirmações.

2.4 Muito pelo contrário. Investigando o assunto, constatei que:

- i) houve registro de oferta pública das debêntures na CVM; e

ii) as debêntures foram registradas para negociação no Sistema Nacional de Debêntures – SND.

2.5 Sendo assim, não se dispõe de fundamentos seguros para afastar a aplicação do dispositivo em questão. Por esse motivo, entendo que o art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02 deve ser observado pela Companhia, como condição para o cancelamento de seu registro de companhia aberta.

3. Efeitos da Deliberação

3.1 Entre as quatro alternativas estabelecidas no art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02, a Companhia alega ter cumprido aquela prevista no inciso I, *i.e.* "resgat[er] da totalidade das debêntures em circulação".

3.2 O suposto resgate decorreria da deliberação tomada na assembléia de debenturistas realizada em 18 de novembro de 2003. Na referida assembléia, aprovou-se o cancelamento de todas as debêntures em circulação.

3.3 Ocorre que nem todos os titulares das debêntures compareceram à reunião. Debenturistas representando 2,75% dos títulos emitidos não participaram dessa deliberação. Em relação a esses debenturistas, entendo que o cancelamento das debêntures é absolutamente ineficaz.

3.4 Ressalte-se que o art. 71, § 5º, da Lei das Sociedades por Ações só autoriza a assembléia dos debenturistas a deliberar sobre as "condições das debêntures". Ele não permite que a assembléia cancele as debêntures. Para tanto, exige-se o consentimento individual de cada debenturista. [\(4\)](#)

3.5 Transcrevo o dispositivo legal em questão, para que não haja qualquer dúvida:

Art. 71. Os titulares de debêntures da mesma emissão ou série podem, a qualquer tempo, reunir-se em assembléia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos debenturistas.

§ 1º A assembléia de debenturistas pode ser convocada pelo agente fiduciário, pela companhia emissora, por debenturistas que representem dez por cento, no mínimo, dos títulos em circulação, e pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2º Aplica-se à assembléia de debenturistas, no que couber, o disposto nesta lei sobre a assembléia geral de acionistas.

§ 3º A assembléia se instalará, em primeira convocação, com a presença de debenturistas que representem metade, no mínimo, das debêntures em circulação, e, em segunda convocação, com qualquer número.

§ 4º O agente fiduciário deverá comparecer à assembléia e prestar aos debenturistas as informações que lhe forem solicitadas.

§ 5º A escritura de emissão estabelecerá a maioria necessária, que não será inferior à metade das debêntures em circulação, para aprovar modificação nas condições das debêntures.

§ 6º Nas deliberações da assembléia, a cada debênture caberá um voto.

3.6 Como se sabe – e esse é um princípio básico de todo o direito privado – negócios jurídicos, em regra, só tem efeitos entre as partes, sendo absolutamente ineficazes em relação a terceiros. O art. 71, §5º da Lei nº 6.404/76 cria uma exceção a essa regra, permitindo a alteração das condições das debêntures sem o consentimento de todos os debenturistas. Mas essa exceção tem um campo de aplicação restrito: "modificação nas condições das debêntures"; ela não permite que uma debênture seja extinta sem o consentimento do debenturista.

3.7 Logo, a deliberação tomada na assembléia de 18 de novembro de 2003 é ineficaz em relação aos debenturistas ausentes. [\(5\)](#) Segue que as debêntures emitidas pela Companhia ainda se encontram em circulação, o que impede a aplicação do inciso I do art. 17 da Instrução CVM nº 361/02.

3.8 Contra essa conclusão, poder-se-ia argumentar que assembléias societárias irregulares são meramente anuláveis, produzindo efeitos até sua anulação pelo Poder Judiciário. Por conseguinte, como a assembléia de 18 de novembro de 2003 não foi anulada em juízo, o cancelamento nela deliberado permaneceria plenamente eficaz. [\(6\)](#)

3.9 Tal argumento encontra aparente respaldo no art. 286 da Lei das Sociedades por Ações, que assim dispõe:

Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em dois anos, contados da deliberação.

3.10 Agrave; primeira vista, esse artigo dá a entender que todos os casos de violação da lei implicam a anulabilidade da assembléia. Todavia, esse entendimento não resiste a uma análise mais aprofundada. Lendo o art. 286 com cuidado, percebemos que ele não diz que toda deliberação ilegal é anulável. Ele apenas fixa o prazo prescricional para os casos de anulabilidade.

3.11 É certo que irregularidades nas assembléias societárias normalmente geram a anulabilidade e não a nulidade das deliberações assembleares. [\(7\)](#) O art. 286 reforça esse entendimento.

3.12 Isso não significa, contudo, que não existam, em certos casos, deliberações assembleares ineficazes e até mesmo nulas ou inexistentes, como bem ressalta a doutrina. [\(8\)](#) E, conforme argumentei acima, o presente processo é justamente um dos casos de ineficácia. [\(9\)](#)

3.13 A meu ver, a anulabilidade é preponderante no direito societário por uma razão prática, qual seja, garantir segurança e previsibilidade nas relações da companhia com terceiros. Neste caso particular, contudo, a anulabilidade geraria mais insegurança e incerteza do que segurança e previsibilidade.

3.14 Se a deliberação tomada em 18 de novembro de 2003 fosse apenas anulável, os debenturistas da Companhia seriam obrigados a mover uma ação anulatória antes de cobrar judicialmente a dívida. Nessa situação, a execução de seu crédito ficaria imensamente prejudicada.

3.15 Esse fato levou o Superior Tribunal de Justiça a reconhecer que a alteração de elementos essenciais das debêntures pela assembléia dos debenturistas é um caso de ineficácia e não de anulabilidade, permitindo que o debenturista executasse seu crédito nas condições originais, sem

antes propor uma ação anulatória.[\(10\)](#)

3.16 Embora eu tenha restrições à latitude desse precedente jurisprudencial – que alcança não só o cancelamento das debêntures mas também qualquer alteração nos elementos ditos essenciais do crédito debenturístico – sua conclusão principal me parece irretocável: assembleias de debenturistas que extrapolam a competência prevista no art. 71, §5º são ineficazes em relação aos debenturistas.

3.17 Na minha opinião, provocaríamos grande insegurança no mercado caso deixássemos de reconhecer a ineficácia de deliberações assembleares que cancelam ou extinguem debêntures sem o consentimento de todos os titulares.

4. Erro na Emissão

4.1 A Companhia também alegou, em sua defesa, que a deliberação tomada na assembleia de debenturistas de 18 de novembro de 2003 buscou apenas corrigir um erro anterior.

4.2 A Companhia alega que toda a operação societária que culminou na emissão das debêntures é ilegal. Segundo a companhia, essa operação resulta de uma série de atos fraudulentos, os quais foram apurados pela CVM no Processo Administrativo Sancionador nº 10/2002.

4.3 Esse argumento não procede por três razões.

4.4 Primeiro, porque a Companhia não prova nem detalha, nestes autos, as ilegalidades apontadas. Limita-se a afirmações genéricas e remissões ao mencionado processo administrativo sancionador, sem a construção do necessário nexos entre aqueles fatos e o pedido formulado neste novo processo.

4.5 Segundo, porque um processo de cancelamento de registro de companhia aberta não é adequado para a resolução dessas questões. Questões como essa devem ser discutidas no Judiciário, ou no âmbito de um processo administrativo destinado a punir os infratores, jamais em um processo de cancelamento de registro.

4.6 Terceiro, porque as ilegalidades suscitadas, inclusive aquelas comprovadas no Processo Administrativo Sancionador nº 10/2002, não acarretam a nulidade da abertura de capital da Companhia, nem da emissão de debêntures.

4.7 Quanto a esse último ponto, esclareço que as ilegalidades investigadas e comprovadas pela CVM naquele processo foram as seguintes:

- i) irregularidades nos registros contábeis dos pagamentos efetuados pela Companhia;
- ii) não contabilização de pagamentos efetuados pela Companhia;
- iii) desvio de recursos da Companhia em proveito de seu diretor presidente e de pessoas a ele ligadas, realizado, por exemplo, por meio de operações irregulares com empresas de *factoring*, de simulação de empréstimos e de pagamentos não contabilizados; e
- iv) falta de diligência de membros da administração da Companhia.

4.8 Poderiam ainda se enquadrar entre as ilegalidades genericamente aduzidas pela Companhia neste processo três outras, não extensamente debatidas no Processo Administrativo CVM n.º 10/2002. São elas:

- i) possíveis irregularidades formais, inconsistências, erros e fraudes por parte da empresa responsável por auditar as contas da Companhia;[\(11\)](#)
- ii) possível incorreção no laudo de reavaliação de imóvel, cujo resultado fundamentou o aumento do capital social da Companhia em valor aproximado ao da 1ª emissão de debêntures, efetuada em 1º de outubro de 1995;[\(12\)](#)
- iii) possível irregularidade na forma de remuneração estabelecida na 2ª emissão de debêntures, de 1º de novembro de 1995.[\(13\)](#)

4.9 Como se pode notar, as irregularidades acima, mesmo que comprovadas, ensejariam no máximo a punição dos responsáveis, jamais a nulidade da abertura de capital e da emissão de debêntures. Estes atos subsistem em todos os seus efeitos.

4.10 A meu ver, portanto, o argumento tratado neste item não pode prosperar, seja pela fragilidade das justificativas, pela limitação material deste processo ou pela ausência de nulidades entre os atos apontados pela Companhia.

5. Conclusões

5.1 As seguintes conclusões foram apresentadas e justificadas nos itens acima:

- i. o art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02 é aplicável ao caso em análise, devendo a Companhia observá-lo para obter o cancelamento do registro de companhia aberta;
- ii. a deliberação tomada pela assembleia de debenturistas realizada em 18 de novembro de 2003 é ineficaz em relação aos debenturistas ausentes;
- iii. em vista disso, o art. 17 da Instrução CVM n.º 361/02 não foi cumprido pela Companhia, não havendo nos autos argumentos que modifiquem essa constatação.

5.2 Diante dessas conclusões, voto pelo indeferimento do pedido de cancelamento de registro de companhia aberta.

Rio de Janeiro, 22 de julho de 2008.

Marcos Barbosa Pinto

[\(1\)](#) É importante notar, de início, que este caso difere da situação enfrentada no Processo Administrativo n.º RJ-2004-4970, no qual a Cia. Industrial Dox havia de fato resgatado e quitado a totalidade de suas debêntures em circulação, deixando apenas de ter apresentado a declaração do agente fiduciário nesse sentido.

(2) A Companhia realizou duas emissões de debêntures desde sua constituição, ambas no ano de 1995. Os títulos da primeira emissão foram totalmente resgatados. No presente voto, tratamos das debêntures emitidas na segunda emissão, deliberada em assembléia geral extraordinária de 1º de novembro de 1995.

(3) Embora haja indicações incertas a esse respeito nos autos, não foi apresentado qualquer documento que demonstre de forma definitiva que o valor relativo aos 2,75% das debêntures, detidos pelos debenturistas ausentes à assembléia de 18 de novembro de 2003, foi devidamente colocado à disposição de seus credores. Na fl. 51 dos autos do Processo Administrativo n.º RJ-2005-7740, por exemplo, lê-se a seguinte declaração: "A parcela restante, justamente aquela proveniente das debêntures teoricamente repassadas às instituições financeiras que coordenaram o lançamento, encontra-se pendente em conta corrente em nome das três instituições financeiras, até que delas se obtenha a necessária concordância para extinção da obrigação." A partir da leitura do restante da manifestação da qual se extraiu o trecho acima e dos demais documentos constantes dos autos, não é possível determinar, contudo, se o autor do texto se refere a um conceito de caráter contábil ou a uma conta corrente bancária. Na primeira hipótese, não há, logicamente, entrega de recursos aos credores. Na segunda hipótese, poderia haver, caso inexistisse a ressalva que consta na parte final do trecho transcrito acima.

(4) Nesse sentido: Wald, Arnoldo. O Regime Jurídico da Comunhão de Debenturistas e as Condições de Validade e Oponibilidade das Deliberações Assembleares. **Revista de Direito Mercantil**, n. 94, São Paulo, abr.-jun., 1994, pp. 5-11; Pinto Júnior, Mário Engler. Debêntures, Direitos de debenturistas, Comunhão e assembléia. Agente Fiduciário. **Revista de Direito Mercantil**, n. 48, São Paulo, out.-dez., 1982, p. 34; Carvalhosa, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, 4 ed, v. 1, São Paulo, 2002, p. 822.

(5) Alguns autores renomados vão até mais longe. Segundo eles, a deliberação em exame é inexistente ou nula de pleno direito e não somente ineficaz. Pontes de Miranda, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. t. L, ed. 3, Rio de Janeiro, 1972, § 5.322, pp. 287-291; Ascarelli, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo, 2001, pp. 554 e 555. Embora eu discorde desse entendimento, gostaria de destacar que ele não altera em nada as conclusões deste voto. Se entendêssemos, como esses autores, que a deliberação é inexistente ou nula, todas as debêntures persistiriam em circulação, impedindo o fechamento de capital. Além disso, decisão análoga foi tomada por esta autarquia e divulgada por meio da Deliberação CVM nº 120, de 6 de junho de 1991, a qual informou ao mercado que as regras originais de determinadas debêntures emitidas pela Companhia de Cimento Portland Paraíso deveriam ser mantidas em relação aos debenturistas que não concordaram com deliberações tomadas pela assembléia dos debenturistas, concernentes à obrigação de recompra pela companhia emissora.

(6) Essa é a opinião final e bem fundamentada da nossa Procuradoria Federal Especializada. Fls. 77 a 79.

(7) Nesse sentido, decisão unânime da Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça no RESP nº 35230/SP, relatado pelo Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira.

(8) Nesse sentido: Pontes de Miranda, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. t. LI, ed. 3, São Paulo, 1984, § 5.359, pp. 98-100; Comparato, Fabio Konder. **Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**, Rio de Janeiro, 1981, pp. 215-220; França, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Invalidade das Deliberações de Assembléia das S/A**. Malheiros, São Paulo, 1999, pp. 65-77. Expressando o entendimento oposto: Valverde, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações**, v. II, Forense, Rio de Janeiro, 1941, pp. 190-199.

(9) Raciocínio equivalente, aplicado a deliberação que afetou direitos dos acionistas titulares de ações preferenciais, é apresentado em França, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; Pereira Neto, Edmur A. Nunes. Sociedade Anônima – Fraude à Lei – Alteração dos Estatutos com o Intuito de Evitar que os Acionistas Preferencialistas Adquiram o Direito de Voto às Vésperas de Completar o Terceiro Exercício Social sem o Pagamento de Dividendos – Abuso de Poder de Controle. **Revista de Direito Mercantil**, n. 133, São Paulo, jan.-mar., 2004, p. 270.

(10) Decisão unânime da Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça no RESP n.º 303.825/SP, relatado pelo Min. Ruy Rosado de Aguiar.

(11) PAS CVM n.º 10/2002, fls. 1233 e ss..

(12) PAS CVM n.º 10/2002, fls. 396 e 1067.

(13) PAS CVM n.º 10/2002, fl. 400.