

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,
respectivamente anexos aos
Departamentos de Direito Comercial e de
Direito Econômico e Financeiro da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Diretor Executivo:

FÁBIO KONDER COMPARATO

Coordenador:

WALDÍRIO BULGARELLI

Redatores:

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

Serviços gráficos: Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280
— CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

Edição e distribuição da

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 687
Tel. — (011) 607-2433 Fax (011) 607-5802
CEP 01501-060 — São Paulo, SP, Brasil

SUMÁRIO

Instituto Mackenzie
Biblioteca George Alexander
Direito

DOCTRINA

- O regime jurídico da comunhão de debenturistas e as condições de validade e oponibilidade das deliberações assembleares — Arnaldo Wald 5
- Poder econômico e abuso do poder econômico no direito de defesa da concorrência brasileiro — Luís Fernando Schuartz 13
- Sociedade por quotas — Quotas preferenciais — José Alexandre Tavares Guerreiro 28
- A regulamentação do art. 192 da Constituição Federal. A independência do futuro Banco Central do Brasil — Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa 35
- Incorporação de companhia controlada — Luiz Gastão Paes de Barros Leães 87

ATUALIDADES

- Da evolução legislativa e jurisprudencial do direito brasileiro em matéria de sigilo bancário — Arnaldo Wald 97
- O sistema judiciário japonês — Luiz Felizardo Barroso e Aloysio de Moraes 103
- O direito do consumidor e os contratos financeiros — Waldírio Bulgarelli 126

JURISPRUDÊNCIA

- Duplicata não aceita — Execução — Protesto — Maria do Céu Marques Rosado 130

CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTA NÚMERO

ALOYSIO DE MORAES

Advogado e Tradutor Público Juramentado-RJ

ARNOLDO WALD

Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

Professor Assistente e Doutor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogado em São Paulo e Brasília

LUÍS FERNANDO SCHUARTZ

Advogado; Mestre em Direito pela Universidade de Frankfurt e Monitor da Cadeira de Teoria Geral do Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

LUIZ FELIZARDO BARROSO

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da UFRJ

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

MARIA DO CÉU MARQUES ROSADO

Advogada em São Paulo

WALDÍRIO BULGARELLI

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Professor dos cursos de graduação e pós-graduação da Faculdade de Direito da USP; Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e "Biblioteca Tullio Ascarelli"; Instituto Paulista de Direito Agrário; Instituto dos Advogados de São Paulo e Instituto dos Advogados Brasileiros e da Academia Paulista de Direito

DOCTRINA

O REGIME JURÍDICO DA COMUNHÃO DE DEBENTURISTAS E AS CONDIÇÕES DE VALIDADE E O PONIBILIDADE DAS DELIBERAÇÕES ASSEMBLEARES

ARNOLDO WALD

I — Dos poderes da Assembléa no tocante aos direitos dos debenturistas — 1. Considerações gerais — 2. Direitos essenciais dos debenturistas — 3. Do abuso de direito e da má-fé — 4. A sistemática do revogado Dec.-lei 781/38 — 5. As experiências estrangeiras.

I — DOS PODERES DA ASSEMBLÉIA NO TOCANTE AOS DIREITOS DOS DEBENTURISTAS

1. Considerações gerais

Os direitos dos acionistas são classificados, pela doutrina, entre direitos individuais e direitos sociais, ou como preferem alguns, direitos essenciais e direitos não essenciais, distinguindo-se uns dos outros pela sua origem ou pela sua natureza de ordem pública ou, ao contrário, permissiva.

Ripert, analisando os direitos individuais dos acionistas, leciona que: "A comparação da sociedade a um estado de constituição democrática permite atribuir outro fundamento aos direitos do acionista; assim como existem direitos do homem e do cidadão que o poder público deve respeitar, o acionista tem direitos individuais que o poder constituído da sociedade não pode suprimir ou afetar. Para Ripert, é necessário atribuir a esses direitos individuais do acionista caráter político no sentido amplo do termo. A criação da sociedade anônima é obra do Estado. *Essa criação não deve ter por efeito permitir a violação de direitos que o acionista tem em virtude*

do jogo regular das regras jurídicas. Os órgãos da sociedade não têm poder soberano. O acionista, que defender seu direito, concorre à limitação desse poder e mantém a construção jurídica em sua regularidade" (grifos nossos). (Ripert, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, Paris, 1951, p. 439).

A esses direitos essenciais ou individuais, também chamados de intangíveis, a lei confere especial proteção: nem o estatuto, nem a Assembléa-Geral pode suprimi-los, de acordo com o art. 109 da LSA que assim dispõe: "Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléa geral poderão privar o acionista dos direitos de: I — participar dos lucros sociais; II — participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III — fiscalizar, na forma prevista pela Lei, a gestão dos negócios sociais; IV — preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos arts. 171 e 172; V — retirar-se da Sociedade nos casos previstos nesta Lei".

Esse preceito decorre da própria origem da sociedade: o acionista, quando decide associar-se contratualmente, abre mão de uma parcela do seu patrimônio

que passa a integrar o patrimônio da sociedade, nascendo daí, para alguns doutrinadores, entre estes Fran Martins (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Forense, 1978, t. I, 2/33), um direito do acionista contra a sociedade, direito esse representado pelas ações que passam a integrar o patrimônio do acionista em substituição àquela parcela de que ele se desapropriou quanto ingressou na sociedade.

Por isso, os direitos individuais são definidos por Messineo (*Manual di Diritto Civile e Commerciale*, Milano, Giuffrè, v. 4/484) como direitos substanciais à qualidade de sócio, de forma que, sem eles o sócio não haveria ingressado na sociedade, não teria investido uma parcela do seu patrimônio em determinada empresa.

Esses direitos estão elencados no supracitado art. 109, e quanto a eles a Assembléia-Geral não tem poderes.

Na exposição de motivos da Lei das Sociedades Anônimas, em sua Seção IV, está determinado que “o regime da forma, propriedade, circulação e dos ônus constituídos sobre as debêntures é o mesmo das ações”. E o § 2.º, do art. 71, estabelece que “aplica-se à assembléia de debenturistas, no que couber, o disposto nesta Lei às assembléias gerais”.

Também no direito estrangeiro a assembléia de debenturistas é, para todos os efeitos, equiparada à assembléia de acionistas:

Na França, a Lei 537/66 estabelece a criação de uma “sociedade” entre os debenturistas: “Art. 293. Les porteurs d’obligations d’une même émission sont groupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse que jouit de la personnalité civile”.

Na Suíça, o Código das Obrigações impõe a criação da comunidade em empréstimos de maior vulto: “Art. 1.157. Lorsque les obligations d’un emprunt pour lequel des conditions uniformes

ont été adoptées sont émises, directement ou indirectement, à la suite d’une souscription publique, par un débiteur ayant en Suisse son domicile ou un établissement industriel ou commercial, les créanciers constituent de plein droit, entre eux, une communauté si l’emprunt est d’au moins cent mille francs ou si les titres sont émis au nombre de cent au moins. Dans le emprunts qui sont de moins de cent mille francs et, en outre, ne comportent pas cent titres au moins, la communauté peut être constituée par les conditions de l’emprunt ou par une convention passée entre tous les créanciers. Lorsque plusieurs emprunts sont émis, les créanciers de chacun d’eux forment une communauté distincte”.

Na Itália, o art. 2.415 do CC, além de prever a Constituição de Assembléia de Debenturistas determina que a ela se aplicam as disposições sobre assembléia extraordinária de acionista: “Si applicano all’assemblea digli obbligazionisti la disposizioni relative all’assemblea straordinaria dei soci”.

Conclui-se daí que às assembléias de debenturistas se aplicam as mesmas restrições impostas às assembléias de acionistas, que não podem, por maioria, alterar os direitos essenciais dos acionistas ou debenturistas.

Resta analisarmos quais seriam os direitos essenciais dos debenturistas.

2. Direitos essenciais dos debenturistas

A emissão de debêntures constitui uma operação de mútuo, sendo as debêntures título de crédito formal representativo de uma parte do empréstimo contraído pela sociedade emissora.

A natureza jurídica da operação foi, sempre, definida como mútuo nos textos legais que regulamentaram a matéria, na seguinte seqüência:

Dec. 177-A, de 15.9.1893: “Art. 1.º. As companhias ou sociedades anônimas poderão emitir empréstimos em obriga-

ções ao portador (debêntures) de conformidade com o disposto nesta Lei”.

Dec.-lei 781, de 12.10.38: “Art. 1.º. Os empréstimos por obrigações ao portador (debêntures) contraídos pelas sociedades anônimas ou em comandita por ações, ou pelas autorizadas por lei especial, ...”.

Lei das Sociedades Anônimas vigente (Lei 6.404): “Art. 52. A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direitos de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e do certificado”.

No mesmo sentido a doutrina pátria que, em peso, consagra o entendimento manifestado por Carvalho de Mendonça, nos seguintes termos: “Essa operação, a que recorrem as sociedades anônimas, é como dissemos um empréstimo” é o contracto de mútuo, que se distingue do simples mútuo, definido no art. 247 do CCom., pela divisão da quantia mutuada em fracções, expressas por títulos ao portador, títulos de crédito negociáveis, e pelo processo especial da amortização, isto é, do reembolso gradual do capital da dívida por parcelas mínimas em regra durante longo prazo. Convém, porém, dizer que este segundo característico pode falhar, ainda que raramente. Uma das condições do empréstimo pode ser o pagamento ou resgate de toda a quantia mutuada em dia ou prazo certo.

A sociedade, em vez de contratar o empréstimo com uma só pessoa, o contrata com diversas, prevalecendo relativamente a todos esses mutuantes ou prestamistas as mesmas cláusulas e condições de reembolso e garantia. No caso de desastre ou liquidação da sociedade, eles se organizam em massa especial, que se coloca na primeira linha da classificação dos credores, figurando interesse, na ordem da inscrição dos respectivos empréstimos, *pari passu*, sem preferência ou prioridade. A igualdade rigorosa entre os mutuantes é da essência desse empréstimo, visto que este é

um só embora aqueles sejam muitos. Sim, único é o mútuo, porque é única a operação que a sociedade realiza, única a manifestação da sua vontade, único o meio pelo qual a efectiva, únicas e incindíveis sua modalidade e garantia. A sociedade, dividindo em fracções a quantia que deseja tomar por empréstimo, não dá vida a outros tantos mútuos; mas, reconhece simplesmente em cada subscritor ou portador dos títulos representativos dessas fracções um direito singular de crédito para com ela na proporção do *quantum* com que concorre para o mútuo formado pela adesão coletiva de todos” (*Tratado*, 4/88, n. 1.254).

No mesmo passo seguem lições do exterior, aqui representadas pelas opiniões de Cesare Vivante e Georges Ripert, respectivamente: “Le obligatione sono titoli uniformi, che representando altrettanto frazioni iguali ed independenti di un unico prestito contratto della società emittente”. “Les obligations sont des titres négociables, émis pour une société qui emprunte un capital important généralement à long terme, et divise sa dette en un grand nombre de coupures”.

Vê-se, pois, que a debênture é título representativo de um crédito, que, assim como no caso de subscrição de ações, passa a integrar o patrimônio do seu titular (o crédito), em substituição à quantia mutuada, classificando-se, no plano jurídico como direito patrimonial ou pessoal. Para Lacerda de Almeida (*Obrigações*, p. 7, RT, 1916), “ao direito pessoal corresponde a obrigação”, que é, segundo definição clássica, o vínculo jurídico pelo qual alguém está obrigado a dar, fazer ou não fazer alguma coisa.

São os seguintes os elementos essenciais da obrigação: o sujeito a quem é devida a prestação (credor), o sujeito obrigado a satisfazê-la (devedor), o ato ou prestação a que está obrigado o devedor (objeto) e o poder de coação

da parte do credor sobre o devedor (vínculo).

Waldemar Ferreira (*Tratado de Direito Comercial*, IX/335, n. 2.067), relaciona os seguintes Direitos Individuais dos debenturistas: a) o recebimento dos juros; b) o reembolso de seu valor nominal pelo vencimento, antecipado ou normal, do prazo do empréstimo; c) a transferência de sua propriedade; d) a prática de atos conservatórios de direito a ela inerentes ou dela decorrentes; e) ingresso e co-participação nas assembleias gerais dos debenturistas; f) propositura da ação executiva das debêntures vencidas; g) pedido de falência no caso de mora.

Aplicando-se à assembleia de debenturistas as limitações impostas ao poder deliberante das maiorias nas Assembleias Gerais de Acionistas, como determina o § 2.º, art. 71, da LSA, temos que a assembleia de debenturistas não pode, apenas majoritariamente, modificar os elementos essenciais da obrigação, tal como definido acima.

Cumprido observar que é esse o entendimento da CVM que, em Parecer publicado na *Revista da CVM*, 2/31, n. 6, set.-dez. de 1984, sobre a possibilidade de ser o prazo de vencimento das debêntures alterado por decisão majoritária da assembleia de debenturistas, expressamente o negou, sugerindo as seguintes soluções para o caso apresentado, se fosse impossível a deliberação por unanimidade: 1.º deliberação por maioria dos debenturistas reunidos em assembleia, devendo, nesse caso, a companhia assegurar aos titulares de debêntures que dissentirem o direito de terem seus títulos recomprados pela companhia, pelo valor nominal acrescido de correção monetária e dos juros vencidos; ou 2.º cisão das séries, decidida por maioria. Nesse caso, os debenturistas que dissentissem da alteração proposta continuariam tendo o mesmo prazo de vencimento, e os debenturistas que decidiram

umentar o prazo seriam titulares da nova série.

A conclusão é lógica, e decorre do princípio que a todo direito corresponde uma ação que lhe assegura, pois conferir à assembleia de debenturistas poderes amplos e ilimitados importa em retirar do debenturista dissidente a ação que garante o seu direito individual, vez que ele estaria sujeito à decisão majoritária.

Copper Royer (*Traité des Sociétés Anonymes*, I/776), dá a seguinte definição para as ações individuais, que asseguram os direitos pessoais do acionista: "L'action individuelle est celle qui ne peut procurer aucun profit direct à l'être moral et qui, n'ayant point sa cause et son origine dans un fait atteignant indistinctement tous les associés, ne peut procurer un profit qu'à un associé isolé ou qu'à un groupement d'associés, sans que l'avantage obtenu doive inévitablement faire préjuger du droit qu'auraient les autres associés à l'obtention d'un semblable avantage".

Fortunato Azulay, em tese apresentada às Jornadas de Direito Franco-Latino-Americanas em Toulouse, França, explica: "Assim como o direito dos contratos se rege por disposições imperativas e facultativas, no direito do acionista, que alguns autores já consideraram como parte do contrato plurilateral de constituição da sociedade, encontram-se àqueles direitos inderrogáveis (*sonderrechte*) a que já nos referimos e cuja violação pela Administração ou pela Assembleia Geral constituiria ato nulo".

O mesmo autor vai mais adiante, afirmando que mesmo os atos da Assembleia Majoritária que não violem os direitos essenciais ou individuais do acionista, mas que ofendem a igualdade de tratamento dos acionistas, "confiscando direitos das minorias ou agindo contra o interesse comum e social em proveito de terceiros" seriam da mesma forma anuláveis.

Observa que para se limitar os poderes da assembléa é necessário, antes, estabelecer as condições em que tais poderes são absolutos, pois este é o princípio fundamental em que se baseia a existência da sociedade, observando que: "A regra geral de direito comercial, segundo a qual toda sociedade é contratada no interesse comum dos associados, não se admitindo portanto deliberações fraudulentamente lesivas a um em proveito de outros, e os princípios já asentados na lei comum sobre a anulabilidade dos atos jurídicos, bem como o reconhecimento doutrinário e jurisprudencial da teoria do abuso de direito, tem servido de fundamento objetivo às ações pelas quais o acionista em minoria pode atacar as deliberações soberanas da Assembléa Geral". (Fortunato Azulay, ob. cit. item 51)

Francisco Campos, na Exposição de Motivos do Dec. 22.431, de 6.2.33, que estabeleceu pela primeira vez entre nós a comunhão de interesses de debenturistas, adotou o mesmo raciocínio, como se vê de suas palavras: "A regulamentação a que ora se submetem os empréstimos por obrigações ao portador, não prejudica os direitos dos obrigacionistas. Trata-se de assegurar-los, protegê-los e ampará-los mediante uma organização que evite o dano eventual resultante da substituição da ação individual à ação coletiva. Ninguém tem o direito de exercer uma ação que redunde em detrimento de quem tem direitos iguais, igualmente dignos de respeito".

Na prática comercial brasileira, têm surgido discussões em relação à Assembléas de Debenturistas da SIDERBRÁS que transformaram Dívida Vencida em Dívida Vincenda, contra expresso voto dissidente de mais de um quarto dos debenturistas, decidindo: I — a renovação do prazo de vencimento e de carência; II — a mudança de indexador e diminuição dos juros.

Vê-se, pois, que houve casos nos quais a maioria decidiu não cobrar a dívida vencida, renovando o prazo do empréstimo com redução dos encargos financeiros, impondo um sacrifício/prejuízo aos dissidentes, discutindo-se a legitimidade dessas decisões.

Dessa forma, ainda que se admita que a matéria tratada pudesse ser de competência da assembléa, não estando incluída entre os direitos essenciais ou individuais dos debenturistas, o que se faz apenas *ad argumentandum*, tais deliberações tomadas não pode obrigar os dissidentes, seja porque: I — a vinculação do dissidente ao acordo firmado importaria em negar-lhe o direito à propriedade, expressamente consagrado na atual Constituição Federal, em seu art. 5.º, inc. XXII, sem que ocorresse a desapropriação na forma prevista no inc. XXIV; e II — a expropriação de parte dos direitos dos debenturistas se realizou sem que houvesse lei neste sentido, infringindo-se o art. 5.º, inc. II, da CF.

3. Do abuso de direito e da má-fé

O abuso de direito se caracteriza pela sua utilização contrária às suas finalidades, pelo uso anti-social do direito, pela existência de emulação e capricho. Como bem esclarece o Projeto de Código Civil, ao equiparar o abuso de direito ao ato ilícito: "Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes". (art. 187)

Na realidade, o projeto aprimora, tão-somente, a redação da norma que já existe no art. 160 do nosso CC, quando este se limita a considerar como ato ilícito o praticado no exercício regular de um direito reconhecido, importando em admitir, *a contrario sensu*, a ilicitude do seu exercício irregular ou abusivo.

Explicita-se, assim, o que já era implícito na legislação atual.

Por sua vez, o anteprojeto de Código das Obrigações dos eminentes e saudosos Mins. Orosimbo Nonato, Philadelpho Azevedo e Hahnemann Guimarães, esclarecia que o exercício do direito se torna abusivo quando ultrapassa “os limites do interesse por ele protegido ou os decorrentes da boa-fé”.

O abuso de direito é hoje punido, na maioria das legislações, sendo considerado como exercício anormal ou indevido do direito especialmente quando persegue um fim ilícito ou imoral.

De acordo com o princípio do abuso de direito, os direitos subjetivos dos particulares devem proteger certos interesses que representam a sua finalidade. Assim sendo, comete um abuso de direito quem os exerce de modo a desviá-los de sua finalidade. Como esclarece a melhor doutrina, o direito do qual se pode abusar constitui uma prerrogativa decorrente de disposições determinadas, uma espécie de direito formal, destacada do conjunto da ordem jurídica. Ora, considerações de justiça material, extraídas dessa ordem podem vir a restringir este direito e reduzi-lo às suas dimensões reais.

Nas relações contratuais, a conduta das partes pressupõe que haja necessariamente a boa-fé, a lealdade e a honestidade de propósitos, conforme bem assinala o CC alemão no seu art. 242, que constitui um verdadeiro princípio geral do direito, aplicável em todos os países, inclusive no Brasil, conforme tem entendido o nosso Supremo Tribunal Federal.

Nas várias legislações e nos projetos mais modernos de códigos, consagra-se, especificamente, o dever das partes de um comportamento honesto, baseado na boa-fé, esclarecendo a doutrina que atualmente “o dever de honestidade constitui uma obrigação específica”.

A boa-fé tem sido definida, no direito pátrio, como sendo um “comportamento

inspirado no senso da probidade, quer no exercício leal e não caviloso dos direitos e das obrigações que deles derivam, quer no modo de fazê-los valer e de observá-los, respeitando em qualquer caso o escopo visado pelo ato jurídico, a harmonia dos interesses das partes e as exigências do bem-comum. (Alípio Silveira, *A boa-fé no Código Civil*, Ed. Universitária de Direito, 1973, 2/8).

O Anteprojeto Brasileiro de Código Civil integrou essa definição ao determinar em seu art. 18 que: “Os contraentes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e de boa-fé”.

Não podem assim, de acordo com os princípios da boa-fé acima aludidos, votar na Assembléia, os debenturistas controlados ou vinculados ao devedor que se equiparam à própria sociedade emissora dos mesmos, que também está impedida de votar, como, aliás, já mencionava o saudoso Waldemar Ferreira, que excluía do cômputo de votos as debêntures de qualquer forma detidas pela mencionada sociedade (*Tratado de Direito Comercial*, 9/351).

4. A sistemática do revogado Dec.-lei 781/38

Pela Legislação anterior, quando à Assembléia de Debenturistas não eram invocáveis os princípios que regem as assembleias de acionistas, a lei concedeu à assembleia de debenturistas amplos poderes, exigindo, entretanto, *quorum* qualificado e homologação judicial precedida de manifestação do MP e de um representante dos debenturistas divergentes, para as deliberações que alterassem cláusulas do empréstimo.

Comentando essa questão, Trajano de Miranda Valverde (*Sociedade por Ações*, 1/522) leciona que: “Quis a lei, com o exigir a intervenção judicial, resguardar os direitos dos obrigacionistas em mi-

norria, evitando quanto possível sejam eles sacrificados pelos votantes em maioria, não raro mancomunados com a própria devedora, quando não sejam, na validade, meros prestanomes que obram no interesse exclusivo dela”.

Ademais, o art. 15 daquele diploma legal autorizava, mesmo em caso de homologação judicial, a rescisão do acordo eivado de nulidade, fraude, simulação ou erro.

Vê-se, pois, que nem mesmo sob a égide da legislação anterior — que aparentemente conferia ilimitados poderes à assembléia — a minoria divergente poderia ser sacrificada, pois como bem leciona Waldemar Ferreira, (ob. cit. p. 345), “ninguém pode ser obrigado a renunciar a direito”, ou como assegura a Constituição Federal, “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”.

5. As experiências estrangeiras

O Direito Espanhol, a exemplo do que ocorria na antiga sistemática brasileira, confere à assembléia de debenturistas amplos poderes, submetendo-os, todavia, à homologação judicial.

José Ignacio de Arrilaga (*Emision de Obligaciones y Proteccion de Los Obligacionistas*, Madrid, 1952, p. 237), esclarece que: “Las garantías que se dan a los obligacionistas frente a las modificaciones de su derecho por parte de la mayoría, son las condiciones especiales de quorum y la ratificación judicial de los acuerdos, como ya indicamos”.

O Direito Italiano regula a matéria nos arts. 2.410 e ss. do CC, expressamente determinando a aplicação nas assembléias de debenturistas, o disposto naquele código quanto às assembléias extraordinárias de acionistas.

Conforme comentários de Mário Engler Pinto Júnior (*RDM*, 48/25-37), admite-se a soberania da assembléia

para impor modificações às modalidades das debêntures, exigindo, entretanto, consentimento individual de cada debenturista para as modificações relacionadas com a essência do direito representado pelo título, pois: “Si ritiene, in ogni caso, che l'assemblea non potrebbe sopprimere giammai il diritto al rimborso” (D. Pettiti, *I Titoli Obbligazionari Nella Società Per Azioni*, p. 228).

A legislação francesa, por seu turno, distinguiu os direitos coletivos da comunhão dos direitos individuais do debenturista, criando para cada caso, respectivamente, a assembléia ordinária e a extraordinária, exigindo quorum especial e homologação judicial para a segunda.

Excluiu, porém, o legislador francês do poder deliberante da assembléia — de qualquer espécie — as modificações que importem em aumento de encargos para os debenturistas, conforme comentários de Georges Ripert (*Traité Élémentaire de Droit Commercial*, 1977, I/879), à lei francesa de 1966: “le but principal groupement est de permettre certaines modifications des droits des obligataires par une décision majoritaire. Les obligataires, associés à la vie de la société, doivent, le cas échéant, consentir à la modification de leur situation dans l'intérêt de la société. Les garanties qui leur sont données sont *les conditions spéciales de quorum* prévues par la décision de l'assemblée générale extraordinaire (n. 1.464) et *l'homologation de justice*. ... Il existe deux catégories d'assemblées dont les conditions de réunion sont exactement calquées aujourd'hui sur celles des assemblées d'actionnaires. 1.º. L'assemblée ordinaire ne délibère valablement sur première convocation que si les obligataires présents ou représentés possèdent au moins le quart des obligations ayant le droit de vote; sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis. Les décisions sont prises à la majorité des voix

exprimées, compte non tenu des bulletins blancs (arts. 314 et 155). 2.^o. L'assemblée extraordinaire ne délibère valablement que si elle réunit au moins la moitié des obligations ayant le droit de vote sur première convocation, et le quart sur deuxième convocation ou deuxième convocation prorogée. La majorité est des tiers des voix exprimées, compte non tenu des bulletins blancs (arts. 314 et 153). ... Les délibérations de l'assemblée extraordinaire sont soumises à homologation du tribunal de grande instance (art. 316 et D. 1967, art. 230). Cette compétence du tribunal de grande instance est curieuse puisqu'il s'agit de délibérations prises pour assurer la vie d'une société commerciale. Elle a l'avantage de permettre l'intervention du ministère public. L'assemblée peut décider toute modification des droits des obligataires qui n'est pas expressément prévue par l'art 313, pourvu que cette modification ne rentre pas dans l'une des catégories qui sont exceptionnellement interdites (n. 1.457). ... 1.^o. Augmentation des charges des charges des obligataires — *La majorité ne peut pas forcer la minorité à un nouveau sacrifice*, par exemple en lui imposant un versement supplémentaire. Cette mesure doit être rapprochée de l'interdiction qui limite les pouvoirs de l'assemblée générale de la société (n. 1.536)".

Vê-se, pois, que há dois regimes jurídicos no que se refere aos poderes da assembléia de debenturistas: um que a reconhece soberana, como o francês e o espanhol, mas que exige quorum especial e homologação judicial que, como lecionou Miranda Valverde, é a garantia dos debenturistas minoritários; e outro, como o brasileiro atual e o italiano, que exigem unanimidade para alterar direitos essenciais dos debenturistas.

Inadmissível, portanto, pretender-se que a atual Lei das Sociedades Anôni-

mas tenha retirado a exigência de homologação judicial para tais acordos e conferidos amplos e ilimitados poderes à assembléia de debenturistas, deixando os minoritários à mercê da maioria, sem qualquer garantia, porque assim fazendo afrontaria o direito natural, pois "anche se i diritti dell'uomo non venivano esplicitamente formulati, si potevano, immediatamente dedurre dall'assoluta validità oggettiva rivendicata ai supremi principi dell diritto divino e naturale". (Kelsen, *Allgemeine Staatslehre*, Berlim, in Alberto Mignoli, *Le Assemblée Speciali*, Milão, 1960, p. 167, n. 5).

Como bem esclarece Mário Engler Pinto Júnior na monografia citada: "Para os acionistas da companhia, o princípio majoritário é sempre absoluto, salvo estipulação em contrário. Todavia, como contrapartida, estes estão assegurados pelo direito de recesso, quando houver alterações nas bases essenciais do negócio constitutivo. Se para o obrigacionista vencido em deliberação aprovada por assembléia especial não foi previsto o mesmo direito, torna-se dramaticamente indispensável a imposição de limitações ao poder da maioria".

A decisão por maioria não tem o poder de vincular os debenturistas dissidentes naquilo que se refere aos seus direitos essenciais, garantidos constitucionalmente.

E, finalmente, mesmo que não se considere tais direitos essenciais, a deliberação pode ser judicialmente contestada com fundamento no abuso de direito ou desvio de poder quando ocorre por parte de debenturistas controlados pela empresa emissora das debêntures ou pelo seu controlador.

Assim sendo, concluímos que os debenturistas dissidentes mantêm íntegros os seus direitos contra a devedora, não podendo sofrer restrição dos mesmos por decisão da Assembléia-Geral.