

Debêntures na recuperação judicial: segurança jurídica e precificação de risco

15/02/2026

As debêntures encontram sua base legal primária no Capítulo VIII da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/1976). O artigo 52 define o título e suas condições gerais, enquanto o artigo 53 possibilita a estruturação em séries com direitos equalizados. O artigo 59 detalha a relevância da escritura de emissão como o contrato que dita prazos, juros e condições de resgate. Contudo, sua operação é regida por um ecossistema normativo mais amplo, que inclui a recente Resolução CVM nº 226/2025, que simplificou o rito das emissões, e a Resolução CVM nº 160/2022, que estabeleceu o regime de registro automático de ofertas.

No âmbito do Banco Central, a Resolução BCB nº 374/2024 reforçou o papel das debêntures ao admiti-las como garantia para as Linhas Financeiras de Liquidez (LFL). Soma-se a isso o rigor contábil da Instrução Normativa BCB nº 432/2023, que define o tratamento de despesas com esses títulos nos balanços das instituições financeiras. Esse hibridismo garante que a debênture seja um instrumento flexível, mas exige atenção redobrada à escritura de emissão registrada na B3 (antiga Cetip), conforme as regras de funcionamento de assembleias da Resolução CVM nº 81/2022.

A fragilidade da debênture sem cessão fiduciária

A classificação da debênture — seja ela real, flutuante, quirografária ou subordinada (artigo 58 da Lei 6.404/1976) — é o que determina sua resistência ao processo de recuperação judicial. Todavia, há uma sutil, mas crucial, distinção técnica entre a debênture de “garantia real” e aquela lastreada em “cessão fiduciária”. No regime de garantia real comum (como hipoteca ou penhor), o bem permanece no patrimônio da emissora, o que torna o debenturista um credor concursal (Classe II), sujeito aos deságios e prazos votados em assembleia. A prática demonstra uma perigosa fragilidade nessas emissões e, sobretudo, nas quirografárias (Classe III), nas quais o investidor perde totalmente o controle sobre o fluxo de caixa e fica à mercê das decisões da maioria.

O verdadeiro divisor de águas reside na propriedade fiduciária, que não se confunde com o ônus real tradicional. No Superior Tribunal de Justiça, consolidou-se a segurança jurídica da cessão fiduciária de direitos creditórios (AgInt no REsp nº 2.079.018/MG-2024), fundamentada no conceito de Propriedade Resolúvel. Por meio desta, a titularidade dos recebíveis é transferida ao credor, retirando-os da esfera patrimonial da devedora. Esse mecanismo assegura a natureza extraconcursal do crédito, impedindo que os ativos que lastreiam a debênture sejam tragados para a vala comum do plano de recuperação, nos termos do artigo 49, § 3º, da Lei 11.101/2005.

A proteção conferida por esse entendimento é rigorosa: o tribunal fixou que a extraconcursalidade se mantém mesmo quando a garantia é prestada por terceiros, prescinde

de registro em cartório para sua validade e exige apenas a individualização suficiente dos ativos cedidos. Além disso, quanto à dinâmica processual, consolidou-se que, transcorrido o *stay period* (período de suspensão de ações e execuções), a competência para atos constritivos sobre tais créditos pertence ao juízo da execução, e não ao juízo recuperacional, conforme o artigo 6º, § 7º-A, da lei de recuperação, preservando a autonomia e a liquidez do investidor.

Impacto na governança e no quórum da AGC

A classificação do crédito define o equilíbrio de forças na Assembleia Geral de Credores (AGC). O debenturista detentor de crédito extraconcursal, por não ter seu direito de propriedade afetado pelo plano de recuperação, não participa das votações, o que preserva a integridade de sua garantia original. Em contrapartida, o debenturista quirografário é tragado para o centro de um complexo conflito político, sendo compelido a votar ao lado de agentes com interesses diametralmente opostos, como fornecedores estratégicos que priorizam a continuidade do fornecimento em detrimento da higidez das taxas de retorno financeiro. Essa pulverização de interesses frequentemente coloca o investidor do mercado de capitais em uma posição de vulnerabilidade, sujeitando-o a condições de pagamento que podem comprometer a rentabilidade esperada do título.

Nesse cenário, a figura do agente fiduciário assume um papel vital e multifacetado, atuando como o verdadeiro guardião da comunhão de debenturistas. Sua responsabilidade transcende a mera representação formal; cabe a ele exercer uma vigilância ativa e técnica sobre o cumprimento dos covenants (cláusulas contratuais de desempenho ou proteção), monitorando rigorosamente os índices financeiros e os gatilhos de vencimento antecipado.

Durante o processo de recuperação judicial, o agente fiduciário deve agir como um anteparo jurídico contra tentativas de esvaziamento das garantias remanescentes ou de diluição dos direitos dos investidores sob o pretexto da preservação da empresa. Ao exigir transparência e o estrito cumprimento da escritura de emissão, ele garante que a estrutura de governança do título não seja atropelada pelas urgências momentâneas da recuperanda, preservando o valor do ativo para o mercado

Conclusão

A proteção do investidor reside na inteligência jurídica da estruturação de suas garantias. A previsibilidade na aplicação do artigo 49, § 3º, da lei de recuperação é um importante pilar que sustenta a confiança do mercado. Contudo, esse cenário de segurança enfrenta desafios práticos quando o devedor, a exemplo do produtor rural, invoca a tese da “essencialidade”

Spacca





sobre os bens alienados ou os recebíveis cedidos em fidúcia, visto que no agronegócio, o ciclo produtivo demanda capital de giro periódico e intensivo, a tentativa de classificar ativos financeiros (fungíveis por natureza) como bens essenciais à manutenção da atividade toma mais força e visa muitas vezes suspender a trava bancária e reter o fluxo de caixa.

Todavia, a flexibilização da extraconcursabilidade sob o pretexto da essencialidade do giro gera uma instabilidade sistêmica ao desproteger o crédito fiduciário em favor da manutenção imediata da operação, encarece-se o prêmio de risco das futuras emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e debêntures, prejudicando justamente quem necessita de financiamento barato para produzir. O amadurecimento do mercado passa pelo respeito aos ritos da CVM e BCB, aliados ao rigor da Lei Falimentar. Somente assim a debênture continuará sendo um instrumento eficaz de fomento e não um passivo de difícil resolução.

Referências

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, [1976]

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República, [2005]

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 374, de 27 de março de 2024. Dispõe sobre as Linhas Financeiras de Liquidez (LFL). Brasília, DF: BCB, 2024

BRASIL. Banco Central do Brasil. Instrução Normativa BCB nº 432, de 1º de dezembro de 2023. Brasília, DF: BCB, 2023

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022. Rio de Janeiro: CVM, 2022

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 226, de 2025. Rio de Janeiro: CVM, 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 2.079.018/MG. Relator: Min. Marco Buzzi. Julgado em: 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo Interno no AREsp nº 2.032.341/SP. Relator: Min. Moura Ribeiro. Julgado em: out. 2023

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no REsp nº 2.041.801/MG. Relator: Min. Raul Araújo. Julgado em: out. 2023

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2026-fev-15/debentures-e-rj-seguranca-juridica-e-precificacao-de-risco/>