

**XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO
CONPEDI BUENOS AIRES –
ARGENTINA**

DIREITO EMPRESARIAL II

LUCAS GONÇALVES DA SILVA

FABIO FERNANDES NEVES BENFATTI

PAULO CAMPANHA SANTANA

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Representante Discente: Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM - Rio de Janeiro

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

Comunicação:

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - Paraná

Eventos:

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigner Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

Membro Nato - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Direito Empresarial II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Fabio Fernandes Neves Benfatti; Lucas Gonçalves da Silva; Paulo Campanha Santana. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-770-0

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Derecho, Democracia, Desarrollo y Integración

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. XII Encontro Internacional do CONPEDI Buenos Aires – Argentina (2: 2023 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI BUENOS AIRES – ARGENTINA

DIREITO EMPRESARIAL II

Apresentação

Apresentação

O Grupo de Direito Empresarial II teve seus trabalhos apresentados no dia 14 de de Outubro, após as 14hs, durante o XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI, ARGENTINA – BUENOS AIRES nos dias 12, 13 e 14 de outubro de 2023, com o tema: DIREITO, DEMOCRACIA, DESENVOLVIMENTO E INTEGRAÇÃO.

O INSTITUTO DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA E AS PRINCIPAIS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA LEI N. 13.874/2019 NO CÓDIGO CIVIL. De Iago Santana de Jesus , Leonardo Da Silva Sant Anna, Analisa-se neste artigo os principais aspectos trazidos pela Lei n. 13.874/2019, desconsideração da personalidade jurídica, com enfoque na Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, com prisma principal no §1º do artigo 50 do Código Civil. O legislador viu-se diante da necessidade de nova delimitação dos aspectos conceituais a respeito do instituto, na qual foi tratado primeiramente na Medida Provisória nº. 881/2019, pelo Poder Executivo, e posteriormente ajustada em processo legislativo para que fosse convertida na da Liberdade Econômica de nº 13.874/2019, pelo seu artigo 7º. O legislador, então, inovou ao introduzir ao artigo 50 do Código Civil, cinco importantes parágrafos que redefiniram os conceitos que não existiam anteriormente no código, que ficavam a cargo do judiciário e doutrina definir, além do caput ter sido alterada em sua segunda parte. Assim, buscou neste artigo analisar as alterações introduzidas ao artigo 50 do Código Civil que definiu quais são os requisitos para enquadrar as hipóteses do Instituto da Desconsideração Jurídica.

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA NA PERSPECTIVA DO CÓDIGO CIVIL: ASPECTOS DESTACADOS NA JURISPRUDÊNCIA RECENTE DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Andre Lipp Pinto Basto Lupi , Antonio Fernando Schenkel do Amaral e Silva , Guilherme Henrique Lima Reinig. Trata do instituto da desconsideração da personalidade jurídica. O instituto, previsto no artigo 50 do Código Civil, Lei nº 14.046, de 10 de janeiro de 2002, consiste em exceção à regra geral de limitação de responsabilidade das pessoas jurídicas. A desconsideração da personalidade jurídica tem sofrido alterações legislativas importantes, notadamente com a promulgação do Código de Processo Civil de 2015, Leiº 13.105, de 16 de março de 2015, e da Lei de Liberdade

Econômica, Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Neste sentido, o artigo analisa os fundamentos da limitação de responsabilidade e da exceção em tela, detalha os aspectos específicos da previsão normativa, as concepções da teoria maior e da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica para aprofundar a análise da jurisprudência mais recente do Superior Tribunal de Justiça, pesquisa esta limitada aos anos de 2022 e 2023. Por fim, sintetiza os fundamentos dessa jurisprudência, sob o viés do acesso à justiça e da segurança jurídica.

A VENDA INTEGRAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MECANISMO REESTRUTURANTE PROPOSTO PELA DEVEDORA E O BEST-INTEREST- OF-CREDITORS TEST DOS CREDORES NÃO SUJEITOS. Laís Keder Camargo de Mendonça , Vinícius Secafen Mingati. A Lei 11.101/2005, que trata a respeito da Recuperação Judicial e Falência do empresário e sociedade empresária, a partir da reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020, passou adotar no rol exemplificativo do art. 50, XVIII, a venda integral da devedora como mecanismo reestruturante, desde que assegurado o best-interest-of-creditors test dos credores não sujeitos e não aderentes, inspirado do Bankruptcy Code dos Estados Unidos. Partindo desta premissa, teve como objetivo desvendar o conceito de venda integral, assim como a instrumentalização do procedimento extraído do direito comparado norte-americano. Para tanto, utilizou-se do método dedutivo, que permitiu concluir que o meio de surgimento para terceiros, favorecendo o going concern value, cabendo ao devedor a demonstração documentada do resguardo do interesse dos credores não sujeitos e não aderentes, o que, de acordo com doutrinadores americanos, prescinde de técnicas econométricas complexas, sob pena de atrair ônus e custos incompatíveis com os processos desta natureza.

A PROPRIEDADE INTELECTUAL COMO ATIVO INTANGÍVEL EM POTENCIAL PARA A REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Laura Giuliani Schmitt , Luiza Negrini Mallmann , Maria Cristina Gomes da Silva D'ornellas. Os processos de recuperação judicial demandam uma análise cuidadosa e criteriosa dos ativos de uma empresa, a fim de propiciar o seu soerguimento econômico. Para isso, no presente artigo, estudou-se a possibilidade e a viabilidade da utilização dos ativos intangíveis da propriedade industrial, em especial as marcas, em geral subestimado e não valorado adequadamente, para a satisfação dos créditos e a preservação da empresa. A marca é o sinal distintivo de produtos ou serviços de uma empresa que os diferencia dos concorrentes, com relevante importância estratégica para a competitividade, embora muitas vezes não receba o devido cuidado das empresas.

ERA DIGITAL: UM MUNDO QUE NÓS APRISIONA. Pedro Franco De Lima , Franceline Camargo De Lima , Irene Maria Portela. Demonstra em que medida a era digital aprisiona a sociedade, retirando a sua liberdade. Após a base introdutória apresenta-se o segundo capítulo, onde através da doutrina de Thomas Hobbes demonstra que o homem é o lobo do próprio homem. Aborda-se acerca da sociedade da informação, enfatizando que a internet não aproxima as pessoas, mas é usada como instrumento de vigilância de massa e manipulação. faz-se uma abordagem no tocante a falsa sensação de liberdade no mundo digital, o qual passou a ser para a sociedade um espaço de vida, com interações e constituição de cultura, numa perfeita integração com a máquina. Portanto, há a necessidade de um ambiente mais humanizado na era digital, sendo importante compreender estes novos movimentos, esta hibridação do real e do virtual, buscando através da técnica associada à própria essência do ser humano, um ambiente mais equilibrado, onde prepondere o respeito às liberdades.

OS IMPACTOS DOS CONCORRENTES EM UTILIZAR LINKS PATROCINADOS PELOS PROVEDORES DE BUSCA NA INTERNET DE MARCA ALHEIA PARA DESVIAR CLIENTELA. Leonardo de Gênova. Os impactos dos concorrentes em utilizar links patrocinados pelos provedores de busca na internet de marca alheia para desviar clientela, em especial analisar o cenário do ambiente virtual, com o propósito de estudar a concorrência desleal e as proteções jurídicas como a Lei de Propriedade Industrial e a Constituição Federal. É apresentada nova proposta de conceituação acerca do “sequestro de palavra-chave”, bem como, a importância do registro da marca no mercado globalizado tão dinâmico e competitivo. Além disso, a marca registrada pode ser diluída e proporcionar prejuízos aos seus detentores. As violações praticadas por concorrentes desleais podem ter uma análise sobre a valoração do dano moral e outras consequências jurídicas. Demonstra ainda, a importância do abrigo dos ativos intangíveis da empresa, bem como a interferência do estado democrático de direito nas inovações e melhoramentos tecnológicos. Por fim, são apresentados possíveis fundamentos legais para solucionar os conflitos entre os concorrentes, pautados na jurisprudência brasileira.

A REGULAÇÃO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL BRASILEIRA E OS INCENTIVOS À INOVAÇÃO. Marcelo Benacchio , Mikaele dos Santos. A convergência de valores humanistas nos fundamentos da regulação brasileira do setor econômico com os estímulos à inovação, na pretensão de melhorias na prestação dos serviços públicos. Com o processo globalizante, as transformações sociais e o reflexo da sociedade da informação e novas tecnologias, enseja a formação de políticas pautadas por uma boa governança, que compreendam os valores do Estado de Direito e a integridade nos setores público e privado. Nesse sentido, na observação das diferentes formas de interações econômicas no plano

global, o desenvolvimento nacional é pautado na colaboração sociedade e atividade empresarial. De forma interdisciplinar, optou-se pelo método hipotético-dedutivo e bibliografia referencial sobre o direito ao desenvolvimento e regulação da propriedade privada, somado a dados documentais, para refletir sobre essa perspectiva de desenvolvimento humano, no qual o raciocínio jurídico e regulatório brasileiro, frente às externalidades do movimento econômico global, corresponde a uma simetria de equilíbrio das práticas de incentivos à inovação.

COMPLIANCE: PARA A EFETIVAÇÃO DA AGENDA 2030 NO BRASIL. Karen Thaiany Puresa de Oliveira Silva , Gabriela de Menezes Santos. Função social da empresa sob a perspectiva do compliance como parte essencial para a implementação da Agenda 2030 no Brasil, apresentando positivamente as suas aplicações dentro da esfera empresarial, trabalhista e socioambiental. Nesse escopo, apresentaremos um histórico, princípios e conceitos, em volta dos aspectos do Direito Empresarial, adentrando assim no entendimento legal e dogmático, para desenvolver o tema, conectando o compliance a agenda 2030, e as suas responsabilidades, tendo vista a igualdade social, a diminuição de litígios e a aplicação de proteção contra a corrupção.

PERSPECTIVAS DA PREVENÇÃO DOS ATOS DE CORRUPÇÃO NA ÁREA DA SAÚDE. Alfredo Copetti , Fabio Luis Celli , Daniella Cristina Mendes Sehaber. Aspectos relacionados à prática dos atos de corrupção no âmbito de situação hipotética envolvendo prestação de serviço médico, no qual houve a cobrança de honorários particulares por procedimento custeado pelo Sistema Único de Saúde (SUS). O tema será abordado sob a perspectiva da independência das instâncias cível, administrativa e penal, tanto no que se refere a estratégias preventivas (programas de compliance), quanto repressivas.

A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES PELA SOCIEDADE LIMITADA SOB A PERSPECTIVA DA AUTONOMIA PRIVADA. Daniel Secches Silva Leite , Lucas Gonçalves Leal , Thales Wendell Gomes da Silva Dias. A possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada, assim como alguns ensaios legislativos voltados para a positivação de tal prática. Ademais, será empreendida interpretação sistemática de normas da codificação civil e da lei das sociedades anônimas que regulam a matéria, sob perspectiva constitucional, notadamente do princípio da autonomia privada. Propõe-se o exame dos eventuais benefícios a serem usufruídos pelas sociedades limitadas no Brasil, a mais usual espécie societária empresarial, com obtenção de financiamento via emissão própria de debêntures, terminando-se por concluir que não há incompatibilidade inerente entre o modelo

social da limitada e a emissão das aludidas debêntures, desde que seja essa a vontade das partes e haja previsão no contrato social de regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas.

O PROJETO DE LEI 2.925/23, A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DEVER À INFORMAÇÃO NAS COMPANHIAS ABERTAS COMO FORMA DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES E AO MERCADO. Luccas Farias Santos , Eduardo Oliveira Agustinho. O direito à informação dos agentes econômicos que atuam no mercado de capitais e o dever de informar das companhias, relacionando-os com a própria natureza principiológica do mercado de capitais e do sistema capitalista, ao tempo que utiliza da questão da prática comercial da confidencialidade da arbitragem, como fator de ligação entre a realidade atual e o que se busca em um ambiente de sustentabilidade das relações privadas. Para tanto busca-se assentar os direitos e deveres atinentes às sociedades anônimas, especialmente àquelas de capital aberto, e, ao mesmo tempo que se identifica o conceito de confidencialidade, especialmente como ele se relaciona com a arbitragem, busca-se identificar os principais pontos do projeto de lei 2.925/2023, para, ao fim, exercitar a hermenêutica jurídica para buscar responder como a arbitragem e a prática comercial da confidencialidade se relacionam com o direito à informação.

TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: A EFETIVIDADE DAS MEDIDAS DEFENSIVAS A TOMADA HOSTIL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. Liege Alendes De Souza , Kawe Corrêa Saldanha. o crescimento do número de investidores na bolsa de valores, muitas companhias aproveitaram a liquidez proporcionada pelo momento para realizar o processo de abertura de capital ou de oferta adicional de ações, com objetivo de angariar novos recursos e promover o aprimoramento de sua atividade econômica. Todavia, com a volatilidade e a diluição do capital social, o controle dessas companhias passou a estar suscetível a tomadas hostis, ou seja, a aquisição forçada por um sócio ou terceiro estranho ao quadro social.

O DIREITO COMERCIAL CONTADO NO COMPASSO DO TEMPO ENTRE BRASIL E FRANÇA. Daniela Regina Pellin. a construção do Direito Comercial no Brasil e enfrenta como problema a respectiva construção alienígena, considerada anomalias. A hipótese reside no fator tempo como ferramental de acomodação e incremento do sistema jurídico. O objetivo geral é demonstrar que tanto os aspectos filosóficos quanto os jurídicos do sistema francês são validados no território nacional e refletem no ordenamento jurídico do direito empresarial desde o pensamento iluminista de 1789. Como objetivos específicos: (i) a verificação do processo histórico de consolidação do sistema socioeconômico; (ii) mapeamento do trânsito de informações entre os sistemas francês e brasileiro; e (iii) o

acoplamento estrutural das normas jurídicas francesas pelos sistemas político e jurídico. O método de pesquisa é dedutivo e com abordagem sistêmica e transdisciplinar; técnicas de pesquisa de revisão bibliográfica, nacional e estrangeira. Os resultados da pesquisa mostram que muito pouco ou quase nada foi construído internamente, no entanto, o sistema jurídico do Direito Empresarial, de fato, representa o acoplamento estrutural do sistema jurídico francês, seja como pensamento filosófico, seja como matriz jurídica, com reflexões até os dias de hoje; agora, com projeção global, prossegue-se na consolidação da Revolução Francesa de 1789.

Espera-se, então, que o leitor possa vivenciar parcela destas discussões por meio da leitura dos textos. Agradecemos a todos os pesquisadores, colaboradores e pessoas envolvidas nos debates e organização do evento pela sua inestimável contribuição e desejamos uma proveitosa leitura!

Coordenadores:

Prof. Dr. Fabio Fernandes Neves Benfatti.

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva.

Prof. Dr. Paulo Campanha Santana.

**A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES PELA SOCIEDADE
LIMITADA SOB A PERSPECTIVA DA AUTONOMIA PRIVADA**

**THE POSSIBILITY OF ISSUING DEBENTURES BY THE LIMITED LIABILITY
COMPANY UNDER THE PERSPECTIVE OF PRIVATE AUTONOMY**

Daniel Secches Silva Leite ¹

Lucas Gonçalves Leal

Thales Wendell Gomes da Silva Dias

Resumo

O presente trabalho propõe-se a debater, pelo método jurídico-compreensivo (com ênfase em doutrina nacional e estrangeira), a possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada, assim como alguns ensaios legislativos voltados para a positivação de tal prática. Ademais, será empreendida interpretação sistemática de normas da codificação civil e da lei das sociedades anônimas que regulam a matéria, sob perspectiva constitucional, notadamente do princípio da autonomia privada. Propõe-se o exame dos eventuais benefícios a serem usufruídos pelas sociedades limitadas no Brasil, a mais usual espécie societária empresarial, com obtenção de financiamento via emissão própria de debêntures, terminando-se por concluir que não há incompatibilidade inerente entre o modelo social da limitada e a emissão das aludidas debêntures, desde que seja essa a vontade das partes e haja previsão no contrato social de regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas, devendo portanto prevalecer o princípio da autonomia da vontade como baliza para o tema.

Palavras-chave: Sociedade limitada, Debêntures, Legalidade, Autonomia privada, Sociedade anônima

Abstract/Resumen/Résumé

The present work proposes to discuss, through the juridical-comprehensive method (with emphasis on national and foreign doctrine), the possibility of issuing debentures by a limited company, as well as some legislative essays aimed at the positivization of such practice. Furthermore, a systematic interpretation of civil codification norms and the law of corporations that regulate the matter will be undertaken, from a constitutional perspective, notably the principle of private autonomy. It is proposed to examine the possible benefits to be enjoyed by limited liability companies in Brazil, the most usual corporate type of company, with obtaining financing via the issuance of debentures, ending up concluding that there is no inherent incompatibility between the social model of the limited liability company and the issuance of the aforementioned debentures, provided that this is the will of the parties

¹ Doutorando na PUC/Minas; Professor na Faculdade Milton Campos; Pesquisador e coordenador de grupo de pesquisa e vinculado ao grupo de pesquisa Processo e Decidibilidade Democrática, da PUC/Minas. Advogado. Arbitralista.

and there is provision in the articles of incorporation for supplementary regency by the Law of Corporations, and therefore the principle of autonomy of will must prevail as beacon for the theme.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Limited liability company, Debentures, Legality, Private autonomy, Anonymous society

1 INTRODUÇÃO

Diante dos diversos tipos societários previstos na legislação brasileira, é usual que haja a adequação topológica da espécie social às pretensões dos sócios, a depender de fatores como montante a ser investido quando da constituição da sociedade; relações intersubjetivas entre os sócios (se há, ou não, *affectio societatis* e, em caso afirmativo, em que grau); burocracia para a sua criação e/ou funcionamento; e natureza da atividade que será exercida.

A sociedade limitada, um desses tipos, traz relevantes qualidades, tais como a facilidade de registro; a limitação da responsabilidade dos sócios que, em regra, não ultrapassa o capital social total subscrito; e a baixa complexidade em sua estrutura e funcionamento. Até por isso, tal tipo societário (limitada) corresponde à maioria das sociedades (pluripessoais) empresárias registradas no Brasil, enquanto a sociedade anônima (outra espécie do gênero de limitação de responsabilidade) a apenas 0,06%, tendo aquela uma enorme influência na economia do país, notadamente quando se considera empresas de micro a médio porte.

A despeito disso, se uma sociedade limitada necessitar de recursos financeiros para realizar projetos e/ou expansões, ou mesmo para capital de giro no desempenho de seu objeto social, o arcabouço de opções é restrito, podendo-se citar, a título de exemplo, a possibilidade de aumento do capital social nos termos da lei, ou a tomada de empréstimos junto a instituições financeiras, de excessiva onerosidade quando considerada a média de juros remuneratórios praticados no Brasil.

Por outro lado, sua congênere, a sociedade anônima, dispõe de um amplo campo de atuação para captar recursos, com especial destaque para um título de dívida denominado debênture, de custo muito mais acessível para a sociedade. Conquanto não haja previsão proibitiva expressa no ordenamento jurídico brasileiro no sentido de vedar às sociedades limitadas a emissão de debêntures, na prática empresarial esse ato não é permitido pelas juntas comerciais.

O presente trabalho visa debater tal interpretação, de forma crítica, pelo método jurídico-compreensivo, almejando-se uma análise sistemática de normas jurídicas e de doutrina, nacional e estrangeira, notadamente no âmbito do direito constitucional e empresarial.

2 CONTEXTO HISTÓRICO E EVOLUTIVO DAS SOCIEDADES LIMITADAS

Se, por um lado, a época e o local em que as sociedades limitadas se originaram são controversos na doutrina¹, por outro lado os motivos que ensejaram sua criação são assentes, em especial o da necessidade de se superar a dicotomia entre sociedades de pessoas e sociedades de capital e, a partir de um novo modelo, se implementar a devida organização do exercício da atividade empresarial. Majoritariamente aponta-se que a primeira lei sobre sociedade de responsabilidade limitada foi promulgada na Alemanha em 20 de abril de 1.892, como um modelo autônomo de organização societária, baseada em certos princípios da lei de sociedade por ações, porém mesclada com características próprias da sociedade de pessoas.²

No Brasil, a primeira tentativa de inserir um tipo social de responsabilidade limitada ocorreu em 1.865, através de um projeto de lavra do conselheiro José Thomaz Nabuco de Araújo, nada obstante rejeitado pelo imperador na Resolução de 24 de abril de 1.867. Frustrada essa primeira tentativa, legislou-se sobre o tema tão somente em 10 de janeiro de 1919, através do Decreto 3.708, diploma normativo que se mostrou um marco no direito privado brasileiro e que, ao criar um novo tipo societário - denominado em seu art. 1º como “sociedades por quotas, de responsabilidade limitada” -, estabeleceu o terreno para o desenvolvimento do principal tipo societário do Brasil até os dias atuais, mesmo após alterações legislativas posteriores.

A preferência por esse modelo societário deve-se, em grande medida, a características como a facilidade da sua constituição (diferentemente das S/As que são complexas e onerosas); a limitação da responsabilidade dos sócios (ao contrário da sociedade simples); a ductibilidade

¹ Alguns autores apontam, por exemplo, o surgimento da sociedade por quotas de responsabilidade limitada com as *private partnerships* do direito inglês (a exemplo de CUNHA PEIXOTO, 1.958), conquanto seja essa uma posição minoritária, dada a afinidade da *partnership* e da *limited partnership* do direito anglo-saxão às, respectivamente, sociedade em nome coletivo e sociedade em comandita, prevalecendo a concepção de que as limitadas se originam no direito tedesco, adotada no texto.

² Anota Nelson Abrão a respeito: “A Revolução Industrial de 1870 fez aumentar o interesse por um tipo de sociedade livre das formalidades da anônima. Na Alemanha, o Deputado Oechelhaeuser preconizou uma espécie de sociedade ‘individualista, aproximando-se, por sua estrutura interior, da sociedade em nome coletivo e que dela se distinguiria pela redução da responsabilidade dos sócios à sua contribuição’. E, justificando melhor seus propósitos, o deputado alemão acrescentou: ‘As formas de sociedade de comércio atualmente em vigor no Império alemão não bastam mais às necessidades econômicas: importa fazer penetrar o princípio da responsabilidade limitada, que se implanta com um vigor irresistível na vida econômica, nas sociedades de base individualista, nas quais o capital e a inteligência entram em contacto direto; a capital igual e a força humana igual, as sociedades individualistas produzem, sem contradita, valores superiores àqueles das sociedades coletivas’”. (2012, pag. 11)

de sua contratação (entre outras possibilidades, ela é classificada como híbrida³ justamente por se constituir ora como de pessoas, ora de capital, a depender da vontade de seus sócios); e o baixo custo, o que incentivou sua regulação de forma atualizada no Código Civil (Lei 10.046/02), artigos 1.052 a 1.087.⁴

2.1 Regência supletiva das sociedades limitadas

O capítulo do Código Civil que regula as sociedades limitadas apresenta certas lacunas quanto ao seu funcionamento e estrutura, dispondo que a regência supletiva se dará pelas normas da sociedade simples, como regra geral. Entretanto, proporciona autonomia aos sócios para o uso supletivo das normas da sociedade anônima, desde que com previsão no contrato social, conforme disposto no seu artigo 1.053.⁵ Sobre o tema, COELHO (2017, p. 178) ressalta a necessidade de os sócios contratarem expressamente a regência supletiva da lei das sociedades

³ Anota Fábio Konder Comparato a respeito: “(...) a velha classificação das sociedades mercantis em sociedades de capitais e de pessoas, que já fora, aliás, criticada por Vivante, aparece agora subvertida; ou melhor, a clivagem entre as espécies passa no interior do próprio direito acionário. Se ainda é aceitável classificar a companhia aberta na categoria das sociedades de capitais, pelo caráter marcadamente institucional, a companhia fechada já apresenta todas as características de uma sociedade de pessoas, animada por uma *affectio societatis* que se funda no *intuitus personae*. Ao contrário da simples consideração dos capitais, na companhia fechada prepondera, tanto entre acionistas quanto perante terceiros, a confiança e a consideração pessoal.” (1.981, p. 120)

⁴ Sobre a evolução da limitada, esclarece LIVONESI: “O Decreto 3.708/19, com apenas 18 (dezoito) artigos, sofreu ampla interpretação e aplicação de suas regras pelos operadores do direito. Talvez essa flexibilidade de adaptação à evolução da sociedade e dos negócios, tenha sido a principal razão de sua vigência por mais de 80 (oitenta) anos.

Com o Código Civil de 2002, algumas inovações foram introduzidas. Foi respeitada, no entanto, a característica de flexibilidade contida no Decreto de 1919, uma vez que os ajustes sociais podem ser feitos pelos sócios na proporção de seus interesses. Houve, também, um ganho de rigorismo legal, tendo como mister garantir direitos dos quotistas, especialmente dos minoritários, em contraposição aos interesses ou abusos dos majoritários.

O Código de 2002 explicitou alguns requisitos para a atividade empresarial, estipulando que a empresa deve apresentar: i) a habitualidade no exercício dos negócios, visando produção ou circulação de bens e serviços; ii) o escopo de lucro ou resultado econômico; e iii) uma estrutura estável, uma organização.

Na sistemática do recente Código Civil, empresa e estabelecimento passam a ter dois conceitos distintos, embora estejam vinculados. Ambos, ainda, diferem do empresário e da sociedade empresária. Houve a substituição da *teoria dos atos de comércio* pela teoria da empresa e da categoria do fundo de comércio pela do estabelecimento. Essas modificações estruturais têm por objetivo suprir lacunas existentes no ordenamento jurídico. O Código Civil de 2002 apresenta ainda, inovações importantes para as relações sociais que são mais complexas se comparadas à sociedade de 1919.” (2.011).

⁵ De seguinte teor: “A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples. Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.”

anônimas se de seu interesse, com cláusula específica no contrato social, como forma de afastar o regime das sociedades simples.⁶

Nesse diapasão, e não sem controvérsias, o Departamento de Registro Empresarial e Integração (DREI) editou a Instrução Normativa 38/17, alterando os manuais de registro de empresário individual, sociedade limitada, empresa de responsabilidade limitada – EIRELI e cooperativa, e instituindo uma presunção de regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas quando feita opção por um de seus institutos.⁷

Tal presunção criada pela instrução normativa é motivo de acalorados debates doutrinários. Diante da natureza contratual da sociedade limitada, a liberdade conferida aos contratantes, *i.e.* sócios, é amparada pelo princípio da autonomia da vontade delimitado pelo conjunto de normas sistematizadas no capítulo da sociedade limitada na codificação civil, e, ademais, por eventual regra específica constante do próprio contrato social. Sendo assim, tendo em vista que as disposições são pautadas pela vontade dos sócios, não há que se falar em presunção de vontades que não estejam expressamente descritas no contrato social, sendo este o instrumento que rege a relação negocial plurilateral, nos limites da lei.⁸

⁶ A regência supletiva da sociedade limitada é um dos fatores relevantes para classificá-la como de capital, ou de pessoas, pela análise de seu contrato social. Como destaca Gontijo (2.010, pag. 636): “Na classificação quanto à estrutura econômica, a divisão das sociedades se faz concentrada em face do instrumento de constituição e não do efeito jurídico do instrumento. Assim, as sociedades poderiam ser classificadas em sociedades de capital, de pessoas e híbridas.

Nas sociedades de capital, o elemento que conduz à reunião dos sócios é o dinheiro, a sociedade se constitui para que se traga à colação cabedais financeiros, a afeição que existe é econômica, pode-se citar como exemplo as sociedades anônimas. Nas sociedades de pessoas, o elemento diz respeito às características e atributos das pessoas dos sócios, tem, normalmente, caráter subjetivo, exemplificativamente: confiança, amizade, ética e mesmo aptidões pessoais. Por isso mesmo são *intuitu personae*. Emerge nas sociedades de pessoas o elemento *affectio societatis*, que é exatamente o liame subjetivo que une as pessoas dos sócios, podendo-se citar como exemplo as sociedades em comandita simples e as sociedades em nome coletivo.

Quanto às sociedades híbridas, não se pode usar, atualmente, o plural, uma vez que somente há um tipo que poderia ser classificado como híbrido, que é a sociedade limitada, cujo capital se divide em cotas. Com efeito, não é o instrumento de constituição da sociedade que é híbrido, mas sim o tipo societário institucionalmente considerado, na medida em que faculta aos sócios cotistas constituírem, validamente, uma sociedade limitada, preponderantemente, de pessoas ou de capital, conforme seus interesses. Atento à preponderância e à casuística, a sociedade limitada será classificada como sociedade de pessoas ou de capital.”

⁷ Dispõe o manual de registro que “o contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”, conforme art. 1.053, parágrafo único do Código Civil. Para fins de registro na Junta Comercial, a regência supletiva: “I- Poderá ser prevista de forma expressa; ou II- Presumir-se à pela adoção de qualquer instituto próprio das sociedades anônimas, desde que compatível com a natureza da sociedade limitada, tais como: a) Quotas em tesouraria; b) Quotas preferenciais; c) Conselho de Administração; e e) Conselho Fiscal.” (Manual de Registro de Sociedade Limitada, disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/arquivos/legislacoes-federais/26JUN2020AnexoIVManualdeLTDA.pdf>>. Consulta em 25.07.2023).

⁸ Acresça-se que as competências do DREI são reguladas pela lei 8.934/94 que, em seu 4º, inciso III (com redação conferida pela Lei 13.874/19) detalha mera competência para solucionar dúvidas originadas de interpretação das leis, regulamentos e demais normas que sejam relacionadas ao registro de empresas mercantis, o que não poderia ser diferente diante do princípio constitucional da legalidade. Ao estabelecer a presunção de incidência da lei

2.2 Representação econômica das sociedades limitadas

As sociedades empresárias do tipo limitada compõem, quantitativamente, o tipo societário de maior representatividade no exercício da atividade econômica nacional⁹, tendo como principal benefício a desnecessidade de comprometimento do patrimônio pessoal dos sócios, desde que o capital social esteja devidamente integralizado (art.1.052 do Código Civil), conforme já abordado. Historicamente, o empreendedor brasileiro possui uma preferência pelo tipo societário “limitada” para explorar as atividades que geram maior impacto financeiro na economia nacional. Dentre as empresas que aderem ao tipo societário supracitado, em sua maioria, se classificadas pelo faturamento, estão aquelas de micro a médio porte, sendo essas as responsáveis por aproximadamente 30% do PIB nacional e por números superiores à 70% dos empregos formais no país, tendo como base os dados de 2022 do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae).¹⁰

Além dos pontos supracitados, a aderência ao tipo societário Ltda. decorre de forma natural àqueles que exercem atividade de pequeno ou médio porte, em razão das dificuldades encontradas em outros tipos societários, como estrutura robusta constituída por custos consideráveis e controle governamental típico das sociedades anônimas, ainda que sejam companhias de capital fechado. De fato, embora a constituição de uma sociedade anônima seja possível da perspectiva meramente jurídica, tal alternativa é economicamente inviável para a grande maioria dos empreendedores brasileiros, dada a complexidade e onerosidade deste tipo societário.

Em contrapartida, as sociedades que se configuram pelo tipo limitada encontram restrições para financiar suas atividades, seja pela dificuldade em captar recursos através do acesso ao mercado de valores mobiliários, seja em se obter empréstimos bancários,

6.404/76, o DREI afronta o disposto de forma expressa no Código Civil, gerando abuso das competências que lhe são legalmente outorgadas, bem como ofensa ao princípio da legalidade.

⁹ De acordo com dados oficiais do mapa de empresas no Brasil, excluindo-se as empresas individuais (que não compõem o grupo de sociedades em sentido estrito), as sociedades empresariais do tipo limitada representam a esmagadora maioria no Brasil, contando com 6.338.356 registros, ao passo que em segundo lugar aparecem as sociedades anônimas com 188.542 unidades (conforme Painel do Mapa de Empresas, disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas/painel-mapa-de-empresas>, consulta em 26.07.2.023).

¹⁰ Notícia disponível em: <https://agenciasebrae.com.br/dados/pequenos-negocios-aceleram-emprego-e-pib-no-pais/#:~:text=30%25%20do%20PIB%20brasileiro%20%C3%A9,atuava%20no%20setor%20de%20servi%C3%A7os>. Consulta em 27.07.2.023.

considerando que as empresas brasileiras de menor porte são as que possuem menor concessão de crédito bancário, o que se agravou no período de pandemia e com casos de fraudes contábeis.¹¹

3 DAS DEBÊNTURES

3.1 Conceito e natureza jurídica

Em diversas ocasiões, a sociedade empresária busca alternativas para captar recursos junto ao mercado, de modo a financiar seus projetos, ou até mesmo quitar dívidas que eventualmente coloquem em risco a sua continuidade. Neste sentido, pode valer-se de alguns mecanismos de financiamento, a exemplo de: (i) crédito livre; (ii) crédito direcionado; (iii) mercado internacional; (iv) dívida corporativa e, (v) emissão de valores mobiliários, como o aumento de capital social mediante emissão de novas ações ou quotas e/ou a emissão e negociação de debêntures.

As debêntures, por sua vez, são valores mobiliários representativos de título de dívida, no qual o debenturista constitui crédito em desfavor da sociedade emissora, tendo inclusive, *status* de título executivo extrajudicial, conforme preconiza o artigo 784, inciso I, do Código de Processo Civil.¹² É possível compreender a debênture como uma espécie de empréstimo, em que a sociedade promete ao debenturista a devolução do valor investido, no período de médio ou longo prazo, com o rendimento anteriormente pactuado.¹³

¹¹ Basta lembrar do caso Americanas, amplamente noticiado no Brasil, cuja fraude contábil já monta a quantia superior a 50 bilhões de reais (<https://www.conjur.com.br/2023-jun-16/controversias-juridicas-fraude-contabil-lojas-americanas-possiveis-implicacoes-penais> - consulta em 27.07.2023). Demais disso, auditoria realizada pelo Tribunal de Contas da União (TCU), no ano de 2019, considerando o período de 16 de março a 12 de junho, apontou que as pequenas e médias empresas acessaram menos de 10% de todo o crédito bancário liberado no período. Nas palavras do Ministro do TCU, Bruno Dantas: “O segmento de micro e pequenas empresas foi o menos assistido. Apenas R\$ 47,6 bilhões, e aqui é o ponto mais preocupante do ponto de vista social, de um total de R\$ 533 bilhões. Menos de 10% do total das linhas de crédito dessas novas operações foram concedidas a esse segmento”. Ainda de acordo com o ministro, a auditoria do TCU revelou que somente 5% das firmas menores conseguiram crédito analisado e que a estimativa é que 59% dessas empresas precisam ou irão precisar de empréstimo para não demitir seus empregados.

¹² Que assim estabelece: “Art. 784. São títulos executivos extrajudiciais: I - a letra de câmbio, a nota promissória, a duplicata, a **debênture** e o cheque;” (grifo nosso).

¹³ Carvalhosa (2.002, p. 564) define a debênture como “mútuo contraído pela companhia nos termos obrigacionais pré-estabelecidos na escritura de emissão”, ao passo que Tavares Borba (2.019, pag. 277) as define como negócio jurídico diversificado: “[...] uma efetiva captação de recursos para a sociedade (mútuo), outra parte garantir

Malgrado existir debate doutrinário e jurisprudencial sobre a exata natureza jurídica da debênture, fato é que, independentemente da teoria adotada, elas se apresentam como uma ótima forma de captação de recursos para financiar a atividade empresarial.

3.2 O mercado de debêntures no Brasil

As debêntures possuem uma alta representatividade nas emissões dos títulos de renda fixa, representando, no mês de março/2023, 55,5% das emissões de mercado de capitais, o que correspondeu a um montante de R\$ 65,9 bilhões.¹⁴ Sob a perspectiva do investidor, a debênture apresenta-se como uma ótima alternativa para obter proveitos econômicos, correndo menos riscos do que no mercado de renda variável, por exemplo, tendo em vista que, embora não goze da proteção pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC, traz consigo outras vantagens, tais como: (i) isenção de imposto de renda sobre o valor resgatado quando se tratar das debêntures incentivadas; (ii) maior retorno, se comparada aos investimentos tradicionais de renda fixa, como CDB, LCI, LCA e principalmente a poupança, embora não seja considerada necessariamente uma modalidade de investimento; e (iii) diversidade de ganhos, tendo em vista a diversidade de tipos de debêntures que podem ser emitidas.

Quanto aos tipos de debêntures, pode-se classificá-las como: (i) debêntures conversíveis - modalidade de debêntures que podem ser trocadas por ações (ou quotas) da sociedade emissora; (ii) debêntures não conversíveis ou simples – que conferem ao titular tão somente o direito ao crédito, sem que possa haver a conversão; (iii) debêntures permutáveis – são parecidas com as conversíveis, porém a conversão do título está relacionada às ações (ou quotas) de uma sociedade diversa da emissora e; (iv) debêntures incentivadas – que possui como principal característica a isenção de Imposto de Renda no resgate do título.

Dentro do escopo deste trabalho e em observância às características inerentes a cada tipo de debênture, ressalta-se que não será tratada a categoria de debênture conversível, modalidade na qual um terceiro estranho à atividade social ingressaria na sociedade, fato que

obrigações da empresa (penhor) e, ainda, uma terceira parte à efetivação de doação a uma fundação de empregados”. Compreende, portanto, as debêntures como um título de crédito abstrato (...).”

¹⁴ Fonte: ANBIMA – disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/volume-de-emissoes-de-debentures-mantem-destaque-no-primeiro-trimestre-de-2023.htm. Consulta em 27.07.23.

poderia causar prejuízo à *affectio societatis* e ao próprio desenvolvimento do objeto social nas sociedades limitadas.

4 POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADE DO TIPO LIMITADA E AUTONOMIA PRIVADA

Das premissas e do contexto delineados até aqui, nota-se que a possibilidade de emissão de debêntures, por parte das sociedades do tipo limitada, seria um fator de grande impacto para seu financiamento e consequente desenvolvimento, o que provavelmente teria efeitos em cadeia na economia nacional.

Nada obstante, tem prevalecido um juízo negativo quanto a tal questão, notadamente por órgãos administrativos responsáveis pelo registro dos atos constitutivos da limitada. Um dos argumentos dessa corrente crítica é o de que a Lei nº 6.404/76 faz uso da expressão “companhia” ao tratar das debêntures (*ex vi* de seu art. 52) e que, ao assim fazer, estaria limitando seu uso apenas às Sociedades por Ações.¹⁵ Um segundo argumento muito utilizado refere-se a uma suposta ausência de previsão legal como impeditiva do registro de contrato social que permita a emissão de debênture em Junta Comercial, pelo que seria necessária pelo menos regulamentação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM),¹⁶ mormente por estar se tratando de valor mobiliário.

¹⁵ Esse foi o argumento utilizado pela Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro (JUCERJA), em 2012, ao indeferir o pedido de arquivamento de ata de assembleia geral de sociedade limitada que deliberou e aprovou a emissão de debêntures em emissão privada. Aquela Junta Comercial sustentou que o fato de o referido artigo mencionar a palavra “companhia” limitaria a operação apenas para as sociedades por ações, por consequência, tornando a sociedade limitada pessoa jurídica não legitimada para a emissão de debêntures. A JUCERJA completou a justificativa de indeferimento utilizando-se de análise com base na estrutura da sociedade limitada que, por ser contratual, não comportaria a emissão de valores mobiliários, permitindo a emissão apenas pelas sociedades que possuem natureza institucional, como as anônimas.¹⁵ (Cf. Processo nº 07-2012/232000-0, que tramitou na JUCERJA a partir do pedido de arquivamento da Ata de Assembleia Geral de quotistas da sociedade LOTUS AZUL INCORPORAÇÃO E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPE LTDA., realizada em 28/06/2012).

¹⁶ Aqui temos exemplo de outra Junta Comercial, agora do Estado de São Paulo (JUCESP), que rejeitou o pedido de arquivamento de escritura de emissão de debêntures lavrada por sociedade limitada baseando-se na ausência de previsão legal. Em sua justificativa, a JUCESP alega que ainda que haja divergências na interpretação pela doutrina, somente existe tal previsão no âmbito das sociedades anônimas, razão pela qual seria necessária regulamentação da matéria pela CVM, segundo a Ata da Sessão Plenária da JUCESP nº 47/2012 (ordinária), de 26 de junho de 2012.

A despeito de tais posicionamentos, há que se empreender uma interpretação lógico-sistemática da lei, que inclua também uma perspectiva teleológica apta a superar as limitações de uma concepção meramente gramatical (ou filológica) do texto normativo. Ademais, a negativa justificada na estrutura e natureza da sociedade limitada afronta todos os avanços alcançados pelo modelo societário, que está em constante evolução e é reconhecido como tipo societário híbrido hodiernamente pelos principais estudiosos do tema. Ademais, o argumento simplista de impossibilidade de emissão de debêntures pelas limitadas em decorrência de ausência de regulação afronta diretamente preceitos da Constituição Federal, com destaque para o princípio da autonomia privada¹⁷, na medida em que seu artigo 5º, inciso II, estabelece que “ninguém será obrigado a fazer ou a deixar de fazer algo senão em virtude de lei”.

Como bem destaca Osmar Brina Corrêa Lima (1.991, p. 35/36), é característica da legislação do Direito Privado o caráter supletivo de vontade das partes, apenas balizada pelas imposições expressas de ordem pública. O princípio de autonomia privada se enuncia por dizer que o indivíduo é livre para, pela declaração de sua própria vontade, em conformidade com a lei, criar direitos e contrair obrigações. O intérprete há de buscar o entendimento real da norma jurídica em função de sua *utilidade social* e da sua adaptação às injunções da vida social contemporânea de sua aplicação. Com apoio em Emílio Caldara, observa que "preceito preliminar e fundamental de hermenêutica é o que manda definir, de modo preciso, o caráter especial da norma e a matéria de que é objeto, e indicar o ramo de Direito a que a mesma pertence, visto variarem o critério de interpretação e as regras aplicáveis em geral, conforme a espécie jurídica de que se trata". Por isso, acrescenta,

“As disposições de Direito Público não se interpretam do mesmo modo que as do Direito Privado; e em um e outro os preceitos variam conforme o ramo particular a que pertencem as normas. Referindo-se especificamente ao Direito Comercial, escreve que "a própria índole das relações mercantis, a prevalência dos objetivos econômicos, a maior variabilidade de operações e ampla despreocupação de fórmulas; enfim, a *liberdade de contratar* e a rapidez de assumir compromissos e realizar transações imprimem peculiar ductilidade ao ramo do Direito Privado mais intimamente ligado à atividade dos homens de negócio, e forçam-no a um constante apelo aos usos e costumes, o que o intérprete precisa levar em conta, a fim de atingir à verdade, à regra objetiva, que exterioriza o pensamento gerador da lei, ou à vontade subjetiva declarada num ato jurídico" (Hermenêutica e Interpretação do Direito, Rio, Forense, 1981, pp. 303 e 316). A legislação do Direito Privado - repete-se - possui caráter supletivo da vontade das partes, só balizada pelas imposições expressas de ordem pública. As normas são, *regra geral*, dispositivas. A relação é dominada pela vontade privada, que pode dispor de modo diferente que o previsto pelo legislador, segundo seja mais conveniente ou oportuno para os interessados; a lei é apenas

¹⁷ Pode-se também considerar a afronta ao princípio da isonomia (a sociedade limitada, amiúde micro e pequena empresa, tem muito mais dificuldade de captação de recursos no mercado do que a sociedade anônima, de maior porte, paradoxalmente, concluindo-se que não está havendo tratamento isonômico entre elas) e ao princípio da manutenção da empresa.

supletiva. Essa autonomia de vontade só é balizada por disposições de ordem pública que interessam mais diretamente à coletividade que aos particulares, tais como as que estatuem a respeito do casamento, da ordem de vocação hereditária, as que reprimem a usura e congelam preços.”

Constata-se que na ausência de vedação legal à emissão de debêntures por parte de sociedades limitadas, a interpretação adequada do problema à luz da hermenêutica de direito privado deve ser a de se permitir, a critério do interesse social, a opção não somente pela sua regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas, mas também pela utilização das debêntures como forma de financiamento da atividade empresarial.¹⁸ A liberdade, em direito privado, não é a exceção, é a regra. Negar-lhes tal direito, administrativamente, sob o sofismático argumento de ausência de previsão legal é subverter a lógica hermenêutica e afrontar diretamente o princípio da autonomia privada, ou seja, é inconstitucional.¹⁹

A emissão da debênture em casos que tais, além da necessária previsão expressa no contrato social, cuja regência supletiva deve ser o da LSA, deve se operar de forma privada²⁰, com distribuição direta a pessoa (ou pessoas) determinada, não valendo-se de nenhum tipo de divulgação pública ao mercado, limitando-se os feitos da operação apenas entre as partes envolvidas e, conseqüentemente, sendo dispensada das instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Lei 6.385/76.

4.1 A posição contraditória da Comissão de Valores Mobiliários

Muito embora seja despicienda sua anuência ou regulação da emissão privada de debêntures pelas sociedades limitadas, como acima destacado, a CVM já reconheceu a possibilidade de as limitadas realizarem operações análogas e até mais complexas, envolvendo ofertas públicas. Em 07 de dezembro de 2009, reconheceu expressamente a possibilidade da emissão de notas comerciais para distribuição e/ou negociação pública por sociedades

¹⁸ Em sentido similar: “A ausência de vedação legal seria o motivo suficiente para se admitir a criação de debêntures por sociedades limitadas, ainda mais se os seus contratos sociais forem regidos supletivamente pelas normas das sociedades anônimas”. (AMARAL, 2014, p. 165). Também defendendo a possibilidade de emissão de debêntures pelas sociedades limitadas: CORRÊA JÚNIOR, 2.019 e FULGINITI & COELHO, 2.022.

¹⁹ Nessa senda, esclarece CANARIS (2.009, p. 36) que “os direitos fundamentais vigoram imediatamente em face das normas de direito privado. Esta é hoje a opinião claramente dominante. Aqui os direitos fundamentais desempenham as suas funções ‘normais’, como proibições de intervenção e imperativos de tutela.”

²⁰ Como bem observa Nelson Eizirik (EIZIRIK, 2011, p. 68 e 69), os empréstimos por meio de debêntures poderão ser contraídos mediante apelo à poupança popular (emissão pública exposta no mercado de capitais) ou junto a um círculo restrito de pessoas (se tratando de emissão privada).

limitadas, por meio da Instrução nº 480, art. 33.²¹ Outrora, a CVM reconheceu, também de forma hialina, a possibilidade de sociedades limitadas emitirem nota comercial do agronegócio com distribuição de caráter público, por meio da instrução nº 422, de 20 de setembro de 2005, artigo 2º.²² Outro exemplo de oferta pública pelas limitadas é o de negociações de notas promissórias, por meio da Instrução CVM nº 556, de 31 de julho de 2015, artigo 2º.²³

Em relação à nota comercial, trata-se de valor mobiliário negociável, podendo ser emitida com ou sem garantia, de curto prazo, tendo valor fixo e vencimento em data certa. Nas palavras de José Amaral, “as notas comerciais, ou *comercial papers*, são também consideradas valores mobiliários de dívida, nos termos do art. 2º, VI, da Lei nº 6.385/76. Todavia, a emissão se dá para financiamento das operações de curto prazo das sociedades, em contraposição às debêntures que, usualmente, são emitidas com duração de médio e longo prazo.” (2014, p. 72). No mesmo sentido, COELHO (2.012, p. 179) considera que a função econômica das notas comerciais é igual a das debêntures, diferenciando-se unicamente quanto ao vencimento, uma vez que a debênture tem seu vencimento em longo prazo (sendo o mínimo de 360 dias) e a nota comercial vence entre 30 e 360 dias.

Quanto à nota promissória²⁴, é considerada como a aquisição de um direito de crédito contra aquele que a emitiu, podendo ser utilizada como forma de capitalização para curto prazo, ao contrário da debênture que é emitida com duração de médio e longo prazo, contendo nesta promessa de pagamento a figura de dois intervenientes, o emitente (aquele que cria o documento) e o beneficiário do crédito.²⁵

²¹ Que assim dispõe: dispõe: “Art. 33. Os emissores que emitam exclusivamente notas comerciais e cédula de crédito bancário – CCB, para distribuição ou **negociação pública**, podem se organizar sob a forma de sociedade anônima ou **sociedade limitada**.

Parágrafo único. Além das formas societárias previstas no caput, emissores que emitam exclusivamente notas comerciais do agronegócio – NCA, para distribuição ou negociação pública, podem se organizar sob a forma de cooperativa agrícola. “(grifo nosso).

²² De seguinte teor: “A Nota Comercial do Agronegócio – NCA é a Nota Promissória Comercial para **distribuição pública** emitida por companhias, **sociedades limitadas** e cooperativas que tenham por atividade a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.” (grifo nosso).

²³ *Verbis*: “Art. 2º As companhias e as **sociedades limitadas** podem emitir, **para distribuição pública**, nota promissória que confira a seus titulares direito de crédito contra a emitente, observadas as características dos títulos previstas nesta Instrução.” (grifos nossos)

²⁴ Assim conceituada por MARTINS: “Entende-se por nota promissória a promessa de pagamento de certa soma em dinheiro, feita, por escrito, por uma pessoa, em favor de outra ou à sua ordem. Aquele que promete pagar, emitindo o escrito, tem o nome de sacador, emitente, ou segundo a Lei Uniforme, subscritor; a pessoa em favor de quem a promessa é feita denomina-se beneficiário ou tomador. Na nota promissória, como se vê, figuram, inicialmente, apenas dois elementos pessoais, o emitente e o tomador (...)” (2.019, p. 252)

²⁵ Não se olvide, conforme abordado ao longo do texto, que a debênture é definida como um direito de crédito contra a companhia a qual a emitiu, salientando o disposto na Lei nº 6.404/76, que expõe em seu artigo 52 a

Percebe-se que todos os instrumentos de captação de recursos financeiros mencionados, quais sejam, debêntures, nota comercial e nota promissória, correspondem a uma promessa de pagamento (ao passo que geram um direito de crédito ao adquirente em face da sociedade emissora), diferenciando-se apenas em relação aos requisitos operacionais, e não em sua natureza jurídica essencial, apresentando a mesma função econômica e servindo como forma de captar recursos para o aprimoramento e/ou manutenção da atividade social.

Sem sentido lógico ou jurídico, portanto, a argumentação relacionada à impossibilidade da negociação privada de debênture por sociedade limitada, seja com base em sua estrutura, seja pela sua própria natureza, conclusão essa abonada pela circunstância de a própria Comissão de Valores Mobiliários admitir expressamente a participação da sociedade limitada em realizar operações ainda mais sofisticadas e que também são consideradas valores mobiliários pela Lei nº 6.385/76, utilizando como base a emissão pública de determinados contratos de investimentos que, em sua operação, exigem formalidades e requisitos especiais considerados mais complexos.

Acresça-se que a CVM, após audiência pública cuja pauta abrangia os limites à oferta de valores mobiliários²⁶, já teve oportunidade de consignar que “não só as sociedades por ações, mas também outros tipos societários, como as sociedades limitadas e cooperativas, poderiam oferecer ao público, mediante esforços restritos de distribuição, valores mobiliários de sua emissão”²⁷; e que na redação final da instrução nº 476, de 16 de janeiro de 2019, não se restringiu tal operação apenas ao tipo societário das sociedades por ações (como já havia feito anteriormente), permitindo a conclusão de que a sociedade limitada está autorizada a realizar a emissão e negociação dos valores mobiliários, entre os quais constam as debêntures com esforços restritos.

Percebe-se que o próprio órgão que regula e fiscaliza o mercado de capitais no Brasil reconheceu que a sociedade limitada pode realizar emissão de valores mobiliários, ainda que

seguinte redação: “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.” (grifou-se)

²⁶ Referimo-nos à Audiência Pública nº 05/2008, utilizada para a edição da Instrução nº 476 da Comissão de Valores Mobiliários que, dentre os temas debatidos na minuta do Edital, previu o debate quanto às vantagens e desvantagens de eventual limitação às ofertas de valores mobiliários. Na ocasião, a maioria dos participantes manifestou-se contrariamente a qualquer limitação e, entre as principais razões apresentadas, destacou-se a justificativa de que vedar às sociedades limitadas a emissão de valores mobiliários iria impedir o acesso a tal fonte de financiamento pela maior parte das empresas nacionais, tendo em vista a grande representatividade desse tipo societário.

²⁷ Vide Relatório de Audiência Pública nº 05/2008, disponível em <http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2008/sdm0508.html>, acesso em 27.07.23.

específicos – como a nota comercial e nota promissória -, ou até mesmo por meio de emissão pública de determinados valores mobiliários, não restando nenhuma justificativa que seja juridicamente plausível para negar-se à sociedade limitada a possibilidade de emissão privada de debênture.

4.2 Propostas legislativas

Conquanto a interpretação sistemática da legislação brasileira, sob a diretriz do princípio da autonomia da vontade, já autorize a emissão privada de debêntures pela sociedade limitada, tal solução não é unânime e existem óbices – inclusive por parte Juntas Comerciais, como registrado alhures – para sua concretização prática.

Em tal cenário, avulta a importância de se regular mais claramente o tema, com destaque para a definição de quais categorias de debêntures poderiam ser emitidas/negociadas; número e perfil dos investidores admitidos; tipos de ofertas; garantias; livro de registro; *etc*, normativamente. Para tal fim, em 2.013 foi apresentado o Projeto de Lei 6.322, de cuja justificativa consta que “do ponto de vista prático, a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas provê a esse grupo de pessoas jurídicas de direito privado acesso a recursos financeiros sem a necessidade de intervenção de bancos, captando-os diretamente dos investidores interessados”, com parecer favorável da Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania em 22.06.23.²⁸

Também merecedor de registro é o Projeto de Lei 3.324 de 2.020, que também visa a regulamentação da emissão de debêntures pela sociedade limitada (e também pelas cooperativas), destacando-se em sua justificativa ser essa uma prática comum em diversos países, tais como França, Itália, Portugal, Bélgica, Estados Unidos e Inglaterra. Tal projeto também está em tramitação, no Senado Federal, aguardando desde 23.05.23 designação de relator na Comissão de Assuntos Econômicos.²⁹

²⁸ Conforme consta do site da Câmara dos Deputados, disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=591633>, consulta em 27.07.23.

²⁹ De acordo com o site do Senado Federal, disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/142510>, consulta em 27.07.23.

Nota-se que a temática é de extrema relevância para a economia brasileira, o que se constata pela multiplicidade de projetos que procuram regulamentá-la (os dois acima transcritos são apenas dois deles, ainda em trâmite e escolhidos pelo potencial de breve aprovação), estando em vias de serem superadas as indevidas e inconstitucionais barreiras de registro dos contratos sociais das limitadas com previsão de emissão de debêntures pelas Juntas Comerciais, tão logo ultimado o trâmite de qualquer um daqueles projetos de lei.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Compreender o aspecto histórico-evolutivo das sociedades limitadas e a sua representatividade na economia do país é uma premissa indispensável para a discussão da hipótese abordada neste trabalho – possibilidade de emissão de debêntures pelas sociedades limitadas -, tendo em vista que, para além do Direito, a temática envolve conceitos e discussões no campo da economia. Dada a interdisciplinaridade da pesquisa, foram objeto de exame as vantagens com que fizeram o tipo societário da sociedade limitada ser considerado o preferido dos empreendedores quando do registro de suas atividades, tais como a limitação da responsabilidade do patrimônio dos sócios e a menor onerosidade para a constituição da sociedade, se comparada às sociedades anônimas, por exemplo.

O Código Civil, em seu artigo 1.053, prevê expressamente a possibilidade de os sócios optarem por fazer constar no contrato social a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima. Já a Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) prevê, em seu artigo 52, a possibilidade de as companhias emitirem debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado.

A despeito da previsão legislativa autorizadora de regência supletiva das sociedades limitadas pela lei das sociedades anônimas, mesma quando exercida tal opção no respectivo contrato social verifica-se óbice nas juntas comerciais quando da tentativa de arquivamento da ata de Assembleia Geral em que fora deliberada e aprovada a emissão de debêntures em oferta privada. Nesse sentido, buscou-se fazer uma abordagem técnica acerca do instituto Debênture, envolvendo sua natureza jurídica, tipos de emissão, vantagens aos investidores e os aspectos positivos resultantes à economia do país, sobretudo na captação de recursos das sociedades

limitadas que, embora seja o tipo societário mais escolhido pelos empreendedores, ainda sofrem com diversas restrições arbitrárias para angariar recursos e patrocinar seus projetos.

A ausência de regulação expressa em lei não pode ser fator impeditivo para a emissão privada das debêntures pelas sociedades limitadas; pelo contrário, pela hermenêutica própria aplicável ao tema, a liberdade não é a exceção, é a regra. A legislação de direito privado possui caráter supletivo da vontade das partes, só limitada pelas imposições expressas de ordem pública, afrontando o princípio constitucional da autonomia da vontade a recusa administrativa das Juntas Comerciais nesse contexto. Demais disso, nota-se uma atitude contraditória da própria Comissão de Valores Mobiliários, ao ditar, por meio da instrução nº 422, que as sociedades limitadas podem emitir nota comercial do agronegócio com distribuição de caráter público, ou até mesmo a Instrução CVM nº556, que em seu artigo 2º dispõe acerca da possibilidade da participação de sociedade limitada em operações de emissão pública de valores mobiliários, desta vez utilizando-se de negociações de notas promissórias. Não razão jurídica para a permissão de oferta pública desses títulos, por um lado, e da negativa de oferta de debêntures, por outro.

Fato é que a autorização – quiçá regulamentação em lei - da emissão de debêntures pelo tipo societário limitada traria grandes benesses para a atividade empresarial, podendo-se vaticinar, inclusive, um forte impacto positivo na economia e desenvolvimento do país. Nessa ordem de ideias, foram destacados dois projetos de lei em trâmite no Congresso Nacional, PL 6.322/13 e PL 3324/20, alinhados com a hipótese e conclusões dessa pesquisa, definindo hialinamente a autorização para a emissão deste título pelas limitadas, tal como ocorre na Lei das sociedades anônimas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRÃO, Nelson. **Sociedades Limitadas**. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

AMARAL, José Romeu Garcia do. **Regime Jurídico das Debêntures**. São Paulo: Almedina, 2014.

ANBIMA. **Dados referentes às debêntures no Brasil**. https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/volume-de-emissoes-de-debentures-mantem-destaque-no-primeiro-trimestre-de-2023.htm. Consulta em 27.07.23.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal, 2023. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 28 jul 2023.

BRASIL. [Lei das sociedades anônimas]. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 28 jul 2023.

BRASIL. [Código Civil]. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 28 jul 2023.

CANARIS, Claus-Wilhelm. **Direitos fundamentais e direito privado**. Coimbra: Edições Almedina, 2ª Reimpressão, 2009.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das S.A.** São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, volume 2: direito de empresa. São Paulo: Saraiva, 2012. P. 179.

_____. Teoria geral do direito societário. *In: Novo manual de direito comercial: direito de empresa.* 29. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

COMPARATO, Fábio Konder. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial.** Rio de Janeiro, Forense, 1981.

CORRÊA JÚNIOR, Roberto Rommel de Rezende. A legalidade da emissão de debêntures pela sociedade limitada e os seus benefícios à economia brasileira. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, **Revista de Direito Privado**, vol. 97/2019, p. 77 – 105.

CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. **A sociedade por quotas de responsabilidade limitada.** Rio de Janeiro, 1958.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada.** Imprensa: São Paulo, Quartier Latin, 2011.

FULGINITI, Juliano Nunes Pinto; COELHO, Giulliano Tozzi. Possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, **Revista de Direito Privado**, vol. 113/2022, p. 151 – 175.

GONTIJO, Vinícius José Marques. A regulamentação das sociedades limitadas. **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, vol. 2, p. 633-648, Dez. /2010.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. Cotas preferenciais na sociedade por cotas de responsabilidade limitada. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, vol. 664/1991, p. 34 – 36.

LIVONESI, André Gustavo. Responsabilidade dos sócios na sociedade limitada. **Doutrinas Essenciais de Responsabilidade Civil**, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, vol. 3, p. 293 – 314, Out/2011.

MARTINS, Francisco. **Curso de Direito Comercial - Vol. 2**. São Paulo: Grupo GEN, 2019.

TAVARES BORBA, José Edwaldo. **Direito Societário**. 17ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.