

VIII ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL

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

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU - São Paulo

Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

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 - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte

Prof. Dr. Fernando Passos - UNIARA - São Paulo

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná

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

Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal

Comunicação:

Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina

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

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

Relações Internacionais para o Continente Americano:

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

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

Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM - São Paulo

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI - Santa Catarina

Educação Jurídica

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

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - SP

Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS - MS

Eventos:

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

Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina

Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Comissão Especial

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UFRJ - RJ

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

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - MG

Prof. Dr. Rogério Borba - UNIFACVEST - SC

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Fabio Fernandes Neves Benfatti; Fernando Gustavo Knoerr; Viviane Coêlho de Séllos Knoerr. – Florianópolis: CONPEDI, 2025.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5274-172-1

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

Tema: Direito Governança e Políticas de Inclusão

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. VIII Encontro Virtual do CONPEDI (2; 2025; Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



VIII ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Honrados, apresentamos os trabalhos defendidos no GT “Direito Empresarial” no VIII Encontro Virtual do CONPEDI.

Temas como o compliance e a integridade jurídico-empresarial a partir de análise de caso concreto e como a intervenção estatal sobre as atividades econômicas, foram abordados por professores, graduandos em iniciação científica e pós-graduandos em mestrado, doutorado e pós-doutorado das cinco regiões do Brasil em uma tarde de sábado.

A natureza jurídica de créditos de fiança bancária posteriormente ao pedido de recuperação judicial, a aplicação da teoria do adimplemento substancial nos processos de falência e de recuperação judicial, a eficácia dos efeitos da declaração de falência e a tensão entre flexibilidade econômica e a segurança jurídica, foram problemas discutidos.

Os títulos de crédito em espécie, as empresas familiares, incluindo a outorga marital, a obrigação do avalista e a validade do aval, as Letras de Crédito do Desenvolvimento, as debêntures para a infraestrutura e a amplitude da legislação como uma necessidade para o direito cambiário, em razão de situações em aberto e a existência de uma real margem de dúvidas, dentre outros temas que ficam em aberto no direito, ganharam destaque nas reflexões e propostas apresentadas pelos congressistas.

Questões que transcendem a legislação pátria e envolvem um cenário transnacional como a atuação da OCDE, o fashion law, o triple botton line da sustentabilidade e o greenwashing foram enfrentadas como desafios a serem mais bem compreendidos e vencidos pela comunidade jurídica no setor empresarial.

A realidade tributária aplicada em especial junto às micro e pequenas empresas, o papel do estado arrecadador e empresário, o planejamento tributário, a reforma tributária e seus efeitos sobre a sustentabilidade empresarial, fomentaram reflexões que também envolveram discussão sobre o capitalismo responsável, as sociedades de propósito específico e o papel das cooperativas.

Em razão da riqueza dos compartilhamentos e debates, convidamos à leitura do material que decorre do encontro realizado.

Fábio Fernandes Neves Benfatti,

Fernando Knoerr e

Viviane Séllos

**A NOTA COMERCIAL NO DIREITO BRASILEIRO: CONSOLIDAÇÃO
LEGISLATIVA PELA LEI Nº 14.195/2021 E NECESSÁRIA DISSOCIAÇÃO DA
NOTA PROMISSÓRIA PARA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA**

**THE COMMERCIAL PAPER IN BRAZILIAN LAW: LEGISLATIVE
CONSOLIDATION BY LAW Nº 14.195/2021 AND THE NECESSARY DISTINCTION
FROM THE PROMISSORY NOTE FOR PUBLIC DISTRIBUTION**

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves ¹
Louise Lacerda de Brito Domingues ²

Resumo

O presente artigo propõe-se a examinar a natureza jurídica da nota comercial no direito brasileiro e esclarecer controvérsias decorrentes de uma suposta identificação entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública. A pesquisa adota uma abordagem bibliográfica e histórica, iniciando pela análise da origem e da importância da nota comercial, situando-a no contexto dos debates legislativos que culminaram na promulgação da Lei nº 14.195/2021, fruto de conversão em lei da Medida Provisória nº 1.040/2021. A metodologia da pesquisa para elaboração do artigo se baseou no método dedutivo. A segunda seção ocupa-se da análise das características fundamentais da nota comercial. Em seguida, examina-se a controvérsia acerca da possível identidade entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública, especialmente à luz da interpretação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que, em diferentes ocasiões, utilizou o artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385 de 1976 como fundamento normativo na categoria de valor mobiliário, a fim de embasar a regulação da nota promissória para distribuição pública. A análise comparativa evidencia diferenças entre os institutos, afastando a conclusão de que se trata de um mesmo valor mobiliário. Ao final, conclui-se que, embora guardem certas similitudes, a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública são instrumentos jurídicos distintos, cada qual dotada de regime próprio e finalidades específicas, sendo imprescindível a observância de suas particularidades para a adequada compreensão e aplicação prática.

Palavras-chave: Nota comercial, Nota promissória para distribuição pública, Títulos de crédito, Valor mobiliário, Lei nº 14.195/2021

Abstract/Resumen/Résumé

This article aims to examine the legal nature of the commercial paper under Brazilian law and to clarify controversies arising from an alleged identification between the commercial

¹ Doutor em Direito pela UERJ. Professor de Direito Comercial nas Faculdades de Direito da UERJ e da UFRJ.

² Mestranda em Direito na UERJ, linha de pesquisa Empresa e Atividades Econômicas. Especialista em Direito Societário e Governança Corporativa pela Faculdade Legale. Bolsista CAPES/PROEX.

paper and the promissory note for public distribution. The research adopts a bibliographical and historical approach, beginning with an analysis of the origin and significance of the commercial paper, situating it within the context of the legislative debates that culminated in the enactment of Law No. 14,195/2021, resulting from the conversion of Provisional Measure No. 1,040/2021. The research methodology for the preparation of the article was based on the deductive method. The second section focuses on the analysis of the fundamental characteristics of the commercial paper. Subsequently, the controversy regarding the possible identification between the commercial paper and the promissory note is examined, especially in light of the interpretation of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), which, on different occasions, has relied on Article 2, item VI, of Law No. 6,385 of 1976 as a normative basis within the category of securities to support the regulation of promissory notes for public distribution. The comparative analysis highlights differences between the two instruments, rejecting the conclusion that they constitute the same type of security. Finally, it is concluded that, although they share certain similarities, the commercial paper and the promissory note for public distribution are distinct legal instruments, each governed by its own legal regime and serving specific purposes, making it essential to observe their particularities for proper understanding and practical application.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Commercial note, Commercial paper, Negotiable instruments, Securities, Law no. 14,195/2021

1. Introdução

A criação da nota comercial no ordenamento jurídico brasileiro em 2021 representou verdadeiro avanço no aperfeiçoamento dos instrumentos de financiamento privado, proporcionando uma alternativa menos onerosa e menos burocrática para a captação de recursos sobretudo pelas sociedades limitadas e sociedades cooperativas. O instrumento se relevou especialmente importante para as sociedades limitadas, que historicamente enfrentavam obstáculos no acesso ao crédito, agravados pelos elevados custos do financiamento bancário no Brasil e a restrição à emissão de valores mobiliários, prerrogativa conferida às sociedades anônimas.

Nesse contexto, o presente artigo tem por objetivo examinar a natureza jurídica da nota comercial, delimitando suas principais características e analisando a controvérsia sobre a possível identidade entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública diante da utilização do mesmo dispositivo legal para ambas como valor mobiliário – o inciso VI do caput do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

Busca-se, ao final, demonstrar que a Lei nº 14.195/2021 não regulamentou um instituto já existente no direito brasileiro, isto é, a nota promissória para distribuição pública, considerada como valor mobiliário desde a Resolução CMN nº 1.723/90. Antes, na realidade, criou um novo título de crédito, dotado de tipicidade e com regras específicas sobre vencimento, execução e circulação, entre outras.

A criação da nota comercial representou, portanto, não uma mera regulamentação de uma prática pré-existente, mas a introdução de um novo título de crédito e valor mobiliário no ordenamento jurídico brasileiro, dotado de características próprias. Desta forma, o presente trabalho tentará demonstrar que, apesar das similitudes, a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública são instrumentos distintos, cujas diferenças impõem tratamento normativo e interpretativo próprio.

A pesquisa foi baseada no método dedutivo, partindo-se da premissa maior que o inciso VI do caput do art. 2º da Lei nº 6.385/76, embora adote *o nomen juris* nota comercial, tal qual o art. 45 da Lei nº 14.195/2021, ele também é utilizado para caracterizar a nota promissória para distribuição pública como valor mobiliário pela Resolução CVM nº 163/2022. A premissa menor é que não se pode confundir a nota promissória para distribuição pública com a nota comercial, em que pese a posição da CVM na referida Resolução. A dedução é que o exame

comparativo da Lei nº 14.195/2021 com a Resolução CVM nº 163/2022 revela títulos com caracteres distintos ainda que tenham a mesma natureza dúplice de título de crédito e valor mobiliário.

2. O contexto de criação da nota comercial por meio da Lei nº 14.195/2021

A criação da nota comercial no direito brasileiro deu-se a partir da Lei nº 14.195/2021, resultado da conversão em lei da Medida Provisória nº 1.040/2021, a qual convencionou-se chamar de Lei de Ambientes de Negócios. A medida provisória em questão havia sido proposta justamente com o objetivo de melhorar o ambiente de negócios no Brasil e, conseqüentemente, a posição do país na classificação do relatório *Doing Business* do Banco Mundial (BRASIL, 2021), *ranking* internacional que avaliava a facilidade de se fazer negócios e investimentos em 190 países, descontinuado em setembro de 2021, poucas semanas após a criação da lei. A nota comercial não constou do texto original da Medida Provisória, tendo sido inserida durante a tramitação do Projeto de Lei de Conversão (PLV) nº 15/2021.

Foram diversas as mudanças propostas pela medida provisória com o intuito de melhorar os indicadores relacionados ao ambiente de negócios brasileiro. Tão logo chegou à Câmara dos Deputados, recebera 252 propostas de emendas. Em parecer, o relator designado, deputado Marco Bertaiolli, opinou pela aprovação da medida provisória com aprimoramentos de sua autoria e com o acolhimento de diversas emendas.

Dentre os aprimoramentos realizados pelo relator quando da apresentação do projeto de lei de conversão da Medida Provisória nº 1.040 de 2021, encontra-se a adição de um capítulo dedicado a tratar da nota comercial, assunto este que não havia sido contemplado pela redação da medida provisória debatida. Em seu parecer inicial, o deputado Marco Bertaiolli justificou a inclusão da matéria apontando que “apesar de já serem consideradas valores mobiliários pela Lei nº 6.385, de 1976, as notas comerciais careciam de previsão legal que fornecesse clareza e segurança jurídica para seus emissores” (BERTAIOLLI, 2021b, p. 21). A menção ao referido artigo e à data da lei (décadas antes) merece esclarecimentos para que não se deduza que a Lei nº 14.195/2021 regulamentou um valor mobiliário já existente.

A redação original do art. 2º da Lei nº 6.385/76 não tinha o inciso VI. É certo que, desde as alterações promovidas pela Lei nº 10.303 de 2001, o artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385 de 1976 (disciplina o mercado de valores mobiliários) passou a elencar a nota comercial como um

dos valores mobiliários sujeitos ao regime do referido diploma legal, sem que, contudo, existisse regulamentação específica que definisse suas características e condições de emissão.

A doutrina especializada (CHINEN, 2000; CARVALHOSA, 2002) associou o *nomen juris* nota comercial (*commercial paper*) à nota promissória para distribuição pública: “O inciso VI [do artigo 2º da Lei nº 6.385/76], ao mencionar as notas comerciais (*‘commercial papers’*) confere tratamento legal de valores mobiliários a tais títulos, previstos em norma regulamentar (Resolução n. 1.723/90 do Conselho Monetário Nacional)” (CARVALHOSA, 2002, p. 482).

A Resolução citada pelo autor autorizou a emissão de notas promissórias, como valor mobiliário, pelas sociedades por ações e o art. 3º autorizou a Comissão de Valores Mobiliários a baixar normas complementares e a adotar as medidas necessárias à execução do disposto na Resolução. A CVM cumpriu a determinação na Instrução CVM 134/90, com a mesma denominação da Resolução do CMN – nota promissória para distribuição pública – que foi mantida na Instrução CVM nº 566/2015, que revogou a primeira¹.

À luz do exposto, é certo afirmar que a nota comercial referida no inciso VI do art. 2º da Lei nº 6.385/76, era, exclusivamente, a nota promissória para distribuição pública até o advento da Lei nº 14.195/2021.

O intuito da inserção de um capítulo para disciplinar as notas comerciais, de acordo com o parecer em questão, era sanar o vácuo legal até então existente sobre este título e fomentar a diversidade de opções de financiamento disponíveis aos empreendedores de menor porte. Assim, os artigos 50 a 56 do projeto de lei buscaram conceituar a nota comercial e definir suas principais características. Durante a tramitação do projeto, não houve alterações de conteúdo nesses dispositivos, mas apenas ajustes redacionais. Esses artigos deram origem aos atuais artigos 45 a 51, que compõem o Capítulo XI da Lei nº 14.195/2021.

Antes da designação do deputado Marco Bertaiolli enquanto relator do projeto de lei de conversão da Medida Provisória nº 1.040 de 2021, o parlamentar havia apresentado uma emenda para que a nota comercial fosse incluída no projeto, posteriormente retirada a seu pedido após a sua designação como relator. Na justificativa da emenda em questão, o parlamentar

¹ Eis o preâmbulo da referida Instrução: Instrução CVM nº 566, de 31 de julho de 2015. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de nota promissória. O Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 22 de julho de 2015, **com fundamento no disposto** no Decreto nº 2.044, de 31 de dezembro de 1908, na Convenção para Adoção de uma Lei Uniforme sobre Letras de Câmbio e Notas Promissórias, promulgada pelo Decreto nº 57.663, de 24 de janeiro de 1966, e **nos arts. 2º, inciso VI, §§ 2º e 3º, e 8º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**, APROVOU a seguinte Instrução: [grifo nosso]

explica que não havia, até então, clareza acerca das características da nota comercial e que, em virtude disso, o mercado estava a tratar a nota comercial como sinônimo de nota promissória para distribuição pública, apesar de, ao seu ver, serem instrumentos de natureza distinta.

Diante deste cenário, o parlamentar propôs a inclusão da nota comercial como um instrumento moderno e exclusivamente escritural com o objetivo de reduzir entraves e custos, bem como de atender à necessidade de sociedades que, precisando de recursos para executar projetos e investimentos, apresentavam dificuldades de obter financiamento pelos instrumentos à época disponíveis – como por meio das debêntures, “cujo custo de estruturação da operação pode não ser condizente com o volume de emissão de empresas de menor porte do mercado brasileiro” (BERTAIOLLI, 2021a, p. 4).

De fato, a dificuldade de obtenção de financiamento por meios menos onerosos e burocráticos prejudica o ecossistema de negócios brasileiro, especialmente considerando a importância das sociedades de médio e pequeno porte, aquelas que mais sofrem com juros altos e falta de opções de financiamento. Nesse contexto, considerando os elevados custos de acesso ao crédito bancário, a criação da nota comercial apresenta-se como um instrumento interessante para reduzir a dependência do crédito bancário tradicional e fomentar o acesso dos pequenos e médios empresários ao mercado de capitais.

O parlamentar justificou a necessidade da inovação legal também por considerar que a nota comercial seria importante na retomada econômica pós-pandemia da Covid-19, ao possibilitar que sociedades empresárias de menor porte viessem a captar recursos de maneira mais célere e com custos reduzidos para investimento em suas atividades produtivas (BERTAIOLLI, 2021a, p. 4).

Dessa forma, a criação da nota comercial parece alinhar-se aos objetivos declarados para a criação da Lei do Ambiente de Negócios, pois, ao promover a diversificação de fontes de financiamento privado, favorecendo em especial as sociedades de menor porte, insere-se de maneira coerente no conjunto das mudanças trazidas pela Lei nº 14.195/2021.

3. As características da nota comercial na Lei nº 14.195/2021

O art. 45 da Lei nº 14.195/2021 conceitua a nota comercial, esclarecendo que se trata do valor mobiliário previsto no inciso VI do caput do art. 2º da Lei nº 6.385/1976 e também lhe atribui a natureza de título de crédito não conversível em ações, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro. Acrescenta, ainda, que a sua emissão é

realizada exclusivamente sob forma escritural por meio de instituições autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

O legislador optou que a nota comercial não fosse passível de conversão em ações da sociedade emissora, reafirmando o seu caráter de título de dívida. Assim, o proprietário da nota comercial emitida por determinada companhia, é dela mero credor quirografário. O ativo em questão é, portanto, nada mais que a representação de uma promessa de pagamento em dinheiro e, à exceção da hipótese do § 2º do art. 51 (oferta privada), o seu titular não tem qualquer expectativa de vir a tornar-se participante do quadro societário da sociedade emissora.

Esta característica se alinha a sua livre negociação. A prescindibilidade de autorização do emissor para que seja transferida favorece a liquidez e a função circulatória do título, reforçando a sua autonomia, característica própria dos títulos de crédito. Dentre as já apontadas características, destaca-se que a nota comercial é um título obrigatoriamente escritural. Ou seja, somente pode existir na forma eletrônica, emitida por meio dos sistemas das instituições autorizadas pela CVM, sem que possa, portanto, existir fisicamente.

De acordo com o deputado Marco Bertaiolli, a opção por um título exclusivamente escritural atende à necessidade de criação de um instituto moderno apto a reduzir os entraves e custos impostos pela cartularidade à emissão de notas promissórias. Dentre estes, o parlamentar cita a limitação de quantidade em razão da impressão, bem como os custos associados à autenticação e à guarda dos títulos. O parlamentar destacou, ainda, que os riscos e os custos das operações de imobilização e de desmaterialização dos ativos cartulares para integrá-los aos sistemas de negociação eletrônicos são muitos superiores aos envolvidos no depósito centralizado de ativos escriturais (BERTAIOLLI, 2021a, p. 3).

Parece que a intenção da lei foi de conceber um instituto intrinsecamente eficiente. De um lado, menos oneroso, ao eliminar os custos associados à impressão, autenticação e guarda física de certificados, bem como ao mitigar os riscos de perda, extravio ou falsificação de títulos. De outro, mais dinâmico, ao viabilizar transações eletrônicas com liquidações mais céleres e seguras, capazes de conferir maior liquidez ao título.

Quanto à emissão da nota comercial, o artigo 46 da Lei nº 14.195/2021 facultou a emissão de notas comerciais pelas sociedades anônimas, sociedades limitadas e sociedades cooperativas. Chama atenção a inclusão da autorização às sociedades limitadas para emissão das notas comerciais, ponto fundamental para que a criação deste instituto pudesse, de fato, cumprir com o objetivo de facilitar a captação de recursos às sociedades de menor porte. Por conter uma estrutura de governança mais enxuta em comparação às sociedades anônimas, as

sociedades limitadas historicamente sempre tiveram maior limitação da sua capacidade de obter financiamento, sendo-lhes negadas a acesso a instrumentos como as debêntures.

Não obstante, a nota comercial também beneficia sociedades anônimas menores que não têm capacidade financeira para obter recursos, por exemplo, arcando com os custos de emissão de debêntures. Mesmo para as sociedades de grande porte, a nota comercial se apresenta como uma forma de diversificação das fontes de financiamento para objetivos, por exemplo, de curto prazo.

Acerca da competência para deliberar sobre a emissão de nota comercial, o parágrafo único do artigo 46 da Lei nº 14.195/2021 a conferiu aos órgãos de administração, quando houver, ou ao administrador do emissor, observado o que dispuser a respeito o ato constitutivo da sociedade. Trata-se de medida necessária à adequação às estruturas das sociedades de menor porte. Nesse aspecto, há sensível distinção em relação às debêntures porque a competência para emissão é da assembleia-geral, se o estatuto não a atribuir ao conselho de administração ou à diretoria, tratando-se de debêntures não conversíveis em ações (art. 59, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/76). Na nota comercial, não há esta possibilidade.

O artigo 47 da Lei nº 14.195/2021 traz um rol de requisitos essenciais das notas comerciais que devem constar no seu respectivo termo constitutivo. São eles: a denominação “Nota Comercial”; o nome ou razão social do emitente; o local e a data de emissão; o número da emissão e a divisão em séries, quando houver; o valor nominal; o local de pagamento; a descrição da garantia real ou fidejussória, quando houver; a data e as condições de vencimento; a taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; a cláusula de pagamento de amortização e de rendimentos, quando houver; a cláusula de correção por índice de preço, quando houver; e os aditamentos e as retificações, quando houver.

A ausência de algum dos requisitos acima implica na invalidade do título segundo a regra geral do art. 887 do Código Civil de que o título de crédito somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei. Tal disposição é aplicável à nota comercial por força do art. 903 do Código Civil, que determina a aplicação aos títulos de crédito das normas do Código Civil, salvo disposição diversa de lei especial.

Também deve ser observado que a nota comercial contém uma promessa de pagamento por parte do seu emissor. Com isso, é preciso que tal obrigação conste do título através da assinatura do emitente, que será expressa de forma digital em consonância com a forma de emissão. A assinatura é um requisito essencial em qualquer título de crédito como determina o

art. 889, caput, do Código Civil, não podendo ser dispensada, embora o art. 47 não faça referência a ela.

A alteração de quaisquer dos requisitos depende da aprovação da maioria simples dos titulares das notas comerciais em circulação presentes em assembleia. Há a possibilidade, no entanto, de o termo de emissão das notas comerciais prever um quórum superior. A lei também especifica que a forma de convocação e de funcionamento da assembleia de titulares de notas comerciais deve seguir o que dispõe a Lei nº 6.404/1976 acerca da assembleia de debenturistas (art. 71), sem deixar de aplicar-se também a outros aspectos da assembleia. Ademais, a Lei nº 14.195/2021 estabelece que as notas comerciais de uma mesma série devem possuir o mesmo valor nominal e conferir os mesmos direitos aos seus titulares.

O artigo 48 da Lei nº 14.195/2021 é expresso no sentido de que a nota comercial é um título executivo extrajudicial, podendo ser executado sem necessidade de protesto com base em certidão emitida pelo escriturador ou pelo depositário central. Em caso de inadimplemento de obrigação no termo de emissão, a certidão pode ser considerada vencida.

Em consonância com a proposta de eficiência e liquidez do título, o artigo 49 do diploma legal estabelece que a sua titularidade é conferida exclusivamente por meio de controle em sistemas informatizados do escriturador ou do depositário central. Já o artigo 50 dispõe que a CVM poderá estabelecer requisitos adicionais, inclusive eventual necessidade de agente fiduciário, nos casos de oferta pública da nota comercial ou de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Não sendo exigido o agente fiduciário, a competência para a convocação da assembleia dos titulares das notas comerciais fica restrita à sociedade emissora, por titulares que representem 10% (dez por cento), no mínimo, dos títulos em circulação, e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Quanto às distribuições privadas, a Lei nº 14.195/2021, em seu artigo 51, limita-se a definir os requisitos dos sistemas nos quais a escrituração será realizada. Devem, portanto, os sistemas de escrituração comprovarem atender aos padrões técnicos adequados, conforme os “Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro” do Bank for International Settlements (BIS).

Devem, ainda, os sistemas de escrituração prover a garantia de acesso integral às informações mantidas para a realização das atividades de relacionadas com a escrituração, e de acesso amplo a informações claras e objetivas aos participantes do mercado, respeitadas as restrições legais. Ademais, há a necessidade de manter a interoperabilidade destes sistemas com os demais sistemas de escrituração autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Há, no entanto, restrições às instituições que prestam os serviços de escrituração, as quais não poderão escriturar notas comerciais nas quais sejam credoras ou emissoras, direta ou indiretamente. Por outro lado, a despeito dos requisitos da nota comercial, o legislador optou por permitir que, nas distribuições privadas, a nota comercial possa conter cláusula de conversibilidade em participação societária. Esta exceção, no entanto, não se aplica às sociedades anônimas. Essas, por outro lado, detêm outros instrumentos pelos quais podem oferecerem opção análoga aos seus investidores.

Importa ainda destacar que, por força do disposto no § 1º do artigo 47 da Lei nº 14.195/2021, as notas comerciais emitidas por sociedade limitada ou cooperativa que contenham cláusula de conversibilidade em participação societária devem conferir tratamento igualitário aos titulares de todas as notas comerciais da mesma série.

4. A origem histórica da sobreposição conceitual entre nota comercial e nota promissória para distribuição pública

Grande confusão, no entanto, a nova legislação ainda tenta dissipar em relação à nota comercial. Não é difícil encontrar manuais de direito comercial brasileiro, artigos acadêmicos e cursos anteriores à Lei nº 14.195/2021 que já tratavam do tema "nota comercial". Nesse contexto, a utilização do termo "nota comercial" aparenta ser uma mera tradução do termo "*commercial paper*", importado do direito norte-americano e que, naquele contexto, também apresenta significado diverso.

No direito norte-americano, o termo "*commercial paper*" se refere a um gênero de diversos instrumentos financeiros, diferentemente do Brasil, no qual as notas comerciais são espécie do gênero valor mobiliário, referindo-se a um instrumento financeiro de dívida específico (AMARAL, 2015, p. 143; (CARVALHOSA, 2002, p. 482).

José Romeu Garcia do Amaral, em artigo publicado em 2015, narra os debates da década de 1980 sobre o tema:

Para os comercialistas da época, o papel comercial seria colocado no mercado por meio de notas promissórias, letras de câmbio ou cheque a termo, reverberando a teoria dos títulos de crédito para fundamentar a base do novo valor mobiliário. A confusão era tanta, a respeito do regime jurídico aplicável ao papel comercial, que Theófilo de Azeredo Santos sugeriu a criação de disciplina própria, visando afastá-lo das dificuldades da adesão do Brasil à Convenção de Genebra sobre letras de câmbio e notas promissórias (Decreto no 57.663/1966); porém, tal disciplina se basearia na nota promissória ao portador, curvando-se à sugestão da Bolsa de Valores de São Paulo (AMARAL, 2015, p. 151).

O autor afirma que não havia previsão expressa da nota comercial no rol do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 (redação original). Em função disso, a CVM se baseava no art. 17 da Lei nº 4.728/65, que estabelecia a coobrigação de instituição financeira para a emissão de títulos cambiais, e no inciso III do art. 2º da Lei nº 6.385/76, em sua redação original, segundo o qual eram valores mobiliários “outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional”. Com base nestes dispositivos, a CVM teria regulamentado o instituto antes mesmo da ampliação do rol do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 ao baixar a Instrução nº 134, de 1º de novembro de 1990 a fim de disciplinar a "emissão de nota promissória para distribuição pública". Tal iniciativa configurou uma resposta à Resolução nº 1.723 de 27 de junho de 1990 do Banco Central do Brasil, o qual passou a considerar como valor mobiliário a nota promissória emitida por sociedade por ações destinada à oferta pública, incumbindo à CVM a edição das normas complementares e a adoção das providências necessárias à execução da referida resolução (AMARAL, 2015, p. 152).

Assim, consolidava-se a confusão entre o *comercial paper* e a nota promissória para distribuição pública. Criou-se, por meio da Resolução do CMN, um *commercial paper* à brasileira – também chamada, por vezes, de papel comercial ou nota promissória comercial – que correspondia à nota promissória para distribuição pública. Tanto a Instrução nº 134 de 1990 da CVM quanto a Resolução nº 1.723 de 27 de junho de 1990 do Banco Central do Brasil tratavam, na realidade, da nota promissória para distribuição pública a qual se convencionou chamar de nota comercial, antes mesmo da ampliação do rol do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 pela Lei nº 10.303/2001.

Sergio Campinho (2025) não faz distinção entre o *commercial paper* brasileiro e a nota comercial criada pela Lei nº 14.195/2021. O autor considera que se trata de um mesmo instituto, introduzido no Brasil por Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 1.723 de 1990 e regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários por meio da Instrução CVM nº 134 de 1990, havendo ganhado status legal de valor mobiliário ao ser incluído pela Lei nº 10.303/2001 no inciso VI, no art. 2ª, da Lei nº 6.385/76. Na lição do autor, a Lei nº 14.195/2021 teria apenas trazido uma nova regulamentação para o já existente instituto (CAMPINHO, 2025, p. 192).

Na seção 5 deste artigo será demonstrado que a nota comercial não é o *commrcial paper* ou nota promissória para distribuição pública, diante das várias distinções que serão apresentadas a partir do cotejo entre a Lei nº 14.195/2021 e a da Resolução CVM nº 163/2022.

Ricardo Negrão, por outro lado, considera que a nota comercial foi criada pela Lei nº 14.195/2021, afastando a identidade entre este novo instituto e a nota promissória para distribuição pública (NEGRÃO, 2025, p. 101).

Nota-se, portanto, que se convencionou considerar a existência de um *commercial paper* brasileiro, inspirado nos *commercial papers* norte-americanos e nos *billets de trésorerie* franceses (CAMPINHO, 2025, p. 192) enquanto instrumento de captação de recursos não disciplinado por lei, mas regulamentado por atos normativos da CVM e do Conselho Monetário Nacional. Tal ilação poderia ser sustentada antes da criação da nota comercial, quando existia apenas um valor mobiliário associado ao inciso VI do caput do art. 2º da Lei nº 6.385/76, mas, a partir da vigência do art. 45 da Lei nº 14.195/2021, que tem remissão expressa ao mesmo inciso em seu texto, não se pode manter a associação da nota comercial ao *comercial paper* em que pese a propriedade da tradução da língua inglesa para a língua portuguesa.

A identificação entre o termo nota comercial e a nota promissória já era criticada antes mesmo da criação da Lei nº 14.195/2021 por autores como José Romeu Garcia do Amaral. No seu entendimento, a Lei nº 10.303 de 2001 que incluiu as notas comerciais no rol do art. 2º da Lei nº 6.385 de 1976 havia corrigido a nomenclatura do instituto que havia sido erroneamente denominado de nota promissória para distribuição pública pela resolução do CMN e pela instrução normativa da CVM. A seu ver:

as notas comerciais estão longe de serem equiparadas às notas promissórias. Há, na verdade, um equívoco no uso da terminologia “nota promissória”, que é um título de crédito, para se referir ao valor mobiliário introduzido no ordenamento brasileiro em 2001, a partir da referida lei, vez que mais se assemelha ao *commercial paper* do direito norte-americano do que àquela espécie de título de crédito regulada pelo Decreto no 57.663/1966 – em que pese sua menção expressa na IN/CVM 134 (AMARAL, 2015, p. 153).

A sobreposição conceitual entre os institutos consolidou-se ainda mais com a edição da Instrução CVM nº 566, de 31 de julho de 2015, a primeira após a Lei nº 10.303/2001. Ao revogar a antiga Instrução CVM nº 134, de 1º de novembro de 1990, e estabelecer nova regulamentação sobre a oferta pública de distribuição de nota promissória, a CVM o fez com fundamento, entre outros dispositivos legais, no artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385 /1976, o qual identifica a nota comercial como valor mobiliário. Percebe-se que a CVM ignorou o *nomen juris* adotado pelo legislador em 2001 e não alterou o termo “nota promissória para distribuição pública” para “nota comercial”, a fim de espantar qualquer dúvida se a nota comercial correspondia ao valor mobiliário criado em 1990 pelo CMN.

Após a promulgação da Lei nº 14.195/2021 tornou-se ainda mais evidente a inadequação da identificação entre a nota comercial do artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976 e a nota promissória.

Diante desse cenário, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) encaminhou diversos questionamentos em consulta à CVM. Após análise da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) e da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), a CVM respondeu à consulta por meio do Ofício nº 6, de 22 de junho de 2022.

Na ocasião, a autarquia reconheceu que a nota comercial é um ativo escritural novo e diverso da nota promissória para distribuição pública regulada pela CVM. Inclusive, fez referência ao fato de que, durante a tramitação do projeto de conversão da Medida Provisória nº 1.040/2021, a inclusão da nota comercial ocorreu sob o pressuposto de que, embora ela fosse tratada como sinônimo de nota promissória, porém os instrumentos possuem naturezas jurídicas diversas. No ofício, a CVM concordou com a ANBIMA no sentido de que os institutos tanto são diferentes que o ato normativo da CVM que tratava da nota promissória vigente à época, a Instrução nº 566/2015 da CVM, não se aplicaria ao novo instituto da nota comercial.

A consulta da ANBIMA também tratou de outros pontos relevantes, dos quais se destacam os seguintes:

(i) necessidade de ser emitida regulamentação específica, por parte da CVM, para as notas comerciais;

(ii) as ofertas públicas das notas comerciais devem seguir as regras aplicáveis às ofertas públicas de valores mobiliários similares;

(iii) aplicação às notas comerciais da regulamentação da CVM sobre a nota promissória para distribuição pública;

(iv) necessidade da figura do agente fiduciário em todas as ofertas públicas de notas comerciais, sejam de ofertas públicas registradas ou sob esforços restritos de colocação, em especial dada à similaridade com a oferta pública de debêntures;

(v) aplicação subsidiária da Lei nº 6.404/76 às notas comerciais.

Sobre os pontos acima arrolados, as respostas da CVM foram as seguintes:

(i) é desnecessário a edição de um ato normativo para que as notas comerciais possam ser emitidas e/ou distribuídas e negociadas em mercado secundário.

(ii) devem ser aplicadas às notas comerciais as disposições da Resolução CVM sobre ofertas públicas de valores mobiliários, atualmente dispostas na Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022.

(iii) não deve ser aplicada às notas comerciais a regulamentação prevista para as notas promissórias para distribuição pública, ou seja, a Resolução CVM nº 163/2022.

(iv) nos termos do art. 50 da Lei nº 14.195/2021, a CVM pode estabelecer requisitos adicionais aos legais, inclusive a eventual necessidade de contratação de agente fiduciário, para notas comerciais ofertadas publicamente. Adicionalmente, a Lei nº 6.385/76, nos termos do seu art. 2º § 3º, IV, traz fundamento para que a CVM venha a exigir a participação do agente fiduciário em ofertas públicas de notas comerciais. Não obstante, tais requisitos adicionais ainda não foram estabelecidos.

(v) não cabe a aplicação subsidiária da Lei nº 6.404/76 às notas comerciais, pois a Lei nº 14.195/2021 buscou instituir um valor mobiliário mais flexível que as debêntures, de modo que a aplicação subsidiária parece frustrar ao menos em parte o objetivo visado pelo legislador, com exceção do caso específico em que essa aplicação subsidiária é prevista de modo expresso (art. 47, § 3º).

Posteriormente, em 2022, a Instrução CVM nº 566 de 2015 foi revogada pela Resolução CVM nº 163, de 13 de julho de 2022, que promoveu nova disciplina sobre a oferta pública de distribuição de nota promissória. Considerando a promulgação da Lei nº 14.195/2021, que instituiu regramento específico para a nota comercial, seria de se esperar uma alteração nos fundamentos jurídicos utilizados pela CVM. Contudo, a Resolução CVM nº 163/2022, ao tratar da regulação da oferta pública de nota promissória, manteve o artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976, como base legal para a regulação da oferta pública de distribuição de nota promissória.

A permanência da fundamentação no artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976 para a regulamentação da oferta pública de distribuição de nota promissória, mesmo após a criação da nota comercial pela Lei nº 14.195/2021, suscita questionamentos relevantes. Afinal, somente considerando haver identidade entre os dois institutos seria possível justificar a utilização de uma mesma base legal para disciplinar ambos os instrumentos. Ocorre que a própria autarquia já admitiu a existência de uma nota comercial nova, distinta da nota promissória para distribuição pública. Ainda assim, a opção da CVM por manter a referência ao artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976, parece revelar a persistência da histórica confusão conceitual entre as figuras.

Nesse ponto, deve-se, portanto, considerar que a nota comercial é um instituto novo, cujas características foram trazidas pela Lei nº 14.195/2021 e que ela corresponde ao valor mobiliário previsto no artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976, conclusão que não poderia ser diversa diante da previsão expressa contida em lei especial que assim o estabeleceu. Desta forma, deve-se concluir, igualmente a necessidade de distinguir entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública, considerando que esta não pode corresponder igualmente ao valor mobiliário previsto no artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976.

5. Distinções necessárias entre nota comercial e nota promissória para distribuição pública

Para assentar esta hipótese de pesquisa, convém destacar as principais diferenças entre os dois institutos.

Em primeiro lugar, conforme já visto, a nota comercial é exclusivamente escritural (art. 45 da Lei nº 14.195/2021). A nota promissória para distribuição pública, por outro lado, tem natureza cartular, havendo a necessidade de emissão física do título. A sua forma escritural somente é admitida para fins de depósito centralizado e fica, ainda, atrelada à cartularidade. Conforme art. 4ª, parágrafo único, da Resolução CVM nº 163/2022, a circulação das notas promissórias por meio de registros escriturais se dá *enquanto elas são objeto de depósito centralizado*. Por ocasião da extinção do depósito centralizado, haverá endosso da cédula ao credor definitivo. Percebe-se, nestes aspectos, a similaridade entre a nota promissória para distribuição pública com os Certificados de Depósito Agropecuário (CDA) e *Warrants* Agropecuários (WA), pois o CDA e o WA emitidos sob a forma cartular assumirão a forma escritural enquanto permanecerem depositados em depositário central (art. 3º, § 2º, da Lei nº 11.076/2004). Igualmente, para a retirada do produto depositado, o credor do CDA providenciará a baixa do seu registro eletrônico e requererá à instituição custodiante o endosso na cédula e a sua entrega (art. 21 da Lei nº 11.076/2004).

Acerca das sociedades que podem emitir esses títulos, em que pese serem as mesmas (limitadas, companhias e cooperativas), a diferença consubstancia-se na existência de uma restrição à emissão de nota promissória para distribuição pública pelas cooperativas em razão da atividade por elas exercida. Nos termos do parágrafo único do artigo 2º da Resolução da CVM nº 160/2022, somente podem emití-las as cooperativas que tenham por objeto a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, ou

ainda a fabricação de máquinas e implementos destinados à atividade agropecuária. Portanto, nem toda cooperativa está habilitada a emitir nota promissória para distribuição pública, apenas aquelas vinculadas ao setor agropecuário. O mesmo, contudo, não ocorre em relação à nota comercial, a qual pode ser emitida por sociedades cooperativas, independentemente da atividade desenvolvida.

Quanto à competência para autorizar a emissão da nota promissória para distribuição pública, o artigo 6º da Resolução CVM nº 160/2022 delega ao estatuto ou ao contrato social do emissor a definição da competência. A autorização da nota comercial, por outro lado, somente poderá ser decidida pelos órgãos de administração, quando existirem, ou pelo administrador do emissor, por força do parágrafo único do artigo 46 da Lei nº 14.195/2021, o que torna a competência para deliberar sobre a emissão de nota comercial mais restrita em relação à da nota promissória para distribuição pública.

Por outro lado, uma das características mais marcantes da nota comercial é a sua livre negociação. A nota promissória para distribuição pública, todavia, circula necessariamente mediante endosso em preto, conforme exige o artigo 4º da Resolução CVM nº 160/2022, no qual deve constar, obrigatoriamente, a cláusula “sem garantia” dada pelo endossante. Em relação à nota comercial, a Lei nº 14.195/2021 não traz previsão específica quanto à circulação por endosso ou por cessão de crédito nem determina a aplicação da legislação cambial, diferentemente do que ocorre em outros títulos de crédito que podem ser valores mobiliários (v. g. Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio e Letra de Crédito do Agronegócio, art. 44 da Lei nº 11.076/2004). Diante dessa omissão legislativa, deve ser aplicado o Código Civil em razão da disposição contida em seu art. 903: “Salvo disposição diversa em lei especial, regem-se os títulos de crédito pelo disposto neste Código.”. Por conseguinte, a circulação da nota comercial pode ser realizada por endosso, com fundamento no art. 910, ou por cessão de crédito, com fundamento no art. 919. Em ambos os casos, via de regra, o endossante ou o cedente não são responsáveis pelo pagamento (respectivamente, com fundamento no art. 914, *caput* e no art. 296), salvo cláusula em contrário (art. 914, § 1º).

Na nota promissória para distribuição pública, o direito de crédito é sempre exercido contra o emitente. Conforme o artigo 2º da Resolução CVM nº 160/2022, todo endosso dela deve ser feito em preto e com cláusula "sem garantia", o que significa que o endossante não assume obrigação solidária de pagamento, razão pela qual o credor não pode demandar o endossante, mas tão somente poderá exercer o seu direito de crédito contra o emitente da nota.

Por outro lado, na nota comercial, o direito de crédito pode ser exercido não apenas contra o emitente, mas também em face de terceiros coobrigados, se houver previsão para tal, uma vez que a Lei nº 14.195/2021 não veda a existência de garantias. Com isso, nas operações envolvendo notas comerciais, é possível que o credor tenha seu crédito garantido não só pela própria sociedade emissora, mas também por garantidores que assumam responsabilidade solidária ou subsidiária pelo pagamento.

Além disso, não há previsão legal de conversibilidade da nota promissória para distribuição pública em quotas ou ações, reafirmando a sua natureza de mera promessa de pagamento em dinheiro. A nota comercial, por sua vez, está expressamente proibida de ser convertida em ações, conforme dispõe o artigo 45 da Lei nº 14.195/2021. Não obstante, no caso de ofertas privadas, admite-se a cláusula de conversibilidade da nota comercial em participação societária (quotas), de acordo com o § 2º do artigo 51 da referida lei, exceto em relação às sociedades anônimas.

Enquanto a Lei nº 14.195/2021 é clara ao prever que a nota comercial pode ser objeto tanto de oferta pública quanto de distribuição privada, a nota promissória regulada pela CVM é destinada exclusivamente à distribuição pública. De acordo com o artigo 2º da Resolução CVM nº 160/2022, a nota promissória distribuída no mercado de capitais deve observar as regras próprias das ofertas públicas de valores mobiliários (Resolução CVM nº 160/2022). Não há, portanto, previsão de distribuição privada da nota promissória regulada pela CVM.

O próprio rol de requisitos essenciais da nota comercial - que se encontra no artigo 47 da Lei nº 14.195/2021 - é diferente dos requisitos que a Lei Uniforme de Genebra (LUG), promulgada pelo Decreto nº 57.663/66, estabelece para as notas promissórias. Enquanto a nota comercial possui requisitos próprios, alinhados à sua natureza de valor mobiliário que visa trazer mais dinamismo e modernidade à negociação de valores mobiliários, a nota promissória para distribuição pública, por sua vez, apresenta uma estrutura clássica de título de crédito, com requisitos que refletem a tradição cambial, como a promessa pura e simples de pagamento de quantia determinada, a indicação do local do pagamento, do nome do tomador, a data e o local em que é emitida, a assinatura do emitente, e, ainda, conforme previsão do art. 75 da LUG, a época do pagamento, sendo à vista em caso de omissão (art. 76).

Não obstante a aplicação da LUG, o vencimento à vista de uma nota promissória para distribuição pública, por exemplo, contraria a própria natureza do instrumento que é, por definição, um título de crédito que contém uma promessa de pagamento futuro. Doutro giro, a mesma redação do artigo 45 da Lei nº 14.195/2021 que conceitua a nota comercial como um

título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro, também estabelece que ela é de livre negociação e exclusivamente escritural. Assim, embora o seu pagamento esteja estabelecido em data futura, confere-se à nota comercial uma liquidez que a torna mais flexível em relação à nota promissória para distribuição pública. Permite-se uma circulação mais fluida no mercado secundário, favorecendo sua liquidez ainda que vinculada a um pagamento futuro.

Quanto à data do pagamento, outra diferença entre os institutos reside no fato de que a Lei nº 14.195/2021 não estabeleceu prazo máximo de vencimento. Em seu artigo 47, a lei limita-se a estabelecer que o vencimento do título é um dos requisitos essenciais da nota comercial, sem prazo máximo. O mesmo não ocorre com a nota promissória para distribuição pública, a qual, de acordo com o artigo 5º da Resolução CVM nº 160/2022, não pode ter vencimento superior a 360 dias contados da sua data de emissão. Apesar disso, existe a exceção do §1º do referido artigo, segundo o qual não se aplica o limite de 360 dias quando preenchidos cumulativamente os seguintes requisitos: (i) a oferta pública for destinada exclusivamente a investidores profissionais; e (ii) houver agente fiduciário contratado para proteger os interesses dos titulares das notas promissórias.

Ademais, quanto à possibilidade de resgate antecipado, no caso da nota promissória, a Resolução CVM nº 160/2022 prevê, em seu artigo 5º, § 3º, que o emissor poderá realizar o resgate antecipado do título quando houver previsão expressa nele. Por outro lado, a Lei nº 14.195/2021, que trata da nota comercial, é omissa quanto ao tema. Assim, pode-se considerar que o resgate antecipado dependerá da estipulação contratual entre as partes, nos termos e condições estabelecidos nos documentos da emissão.

Sobre a possibilidade de resgate igualitário e sucessivo das notas comerciais de uma mesma série, quando a demanda para resgate for maior do que o proposto pela emissora, a CVM, em resposta à consulta da ANBIMA, se posicionou pela ausência de restrições específicas na Lei nº 14.195/2021, uma vez que a criação das notas comerciais se deu em um contexto de promoção de mecanismos mais flexíveis de financiamento, sob opção consciente de não reproduzir características restritivas de outros instrumentos financeiros. Nesse sentido, afirma a autarquia que o resgate de notas comerciais não está restrito às formas determinadas para as debêntures no art. 55, § 2º, da Lei nº 6.404/76 (sorteio ou compra no mercado organizado de valores mobiliários).

A diferença de regimes demonstra que, embora ambas sejam instrumentos de dívida, atendem a lógicas distintas. A nota promissória para distribuição pública opera no campo tradicional dos títulos de crédito, com ênfase na circulação e na formalidade cartular (ou

escritural em caso de depósito centralizado). Não é à toa que, devido a sua tradicionalidade, não só a ela se aplica de forma subsidiária o Código Civil, mas também a já citada Lei Uniforme de Genebra (LUG), instrumento internacional que unifica entre os países signatários as normas aplicáveis à letra de câmbio e à nota promissória, e, também, o Decreto nº 2.044 de 31 de dezembro de 1908 que os define².

Por outro lado, a nota comercial é um instrumento novo que, inicialmente, conta apenas com a aplicação subsidiária do Código Civil diante da omissão de qualquer referência na Lei nº 14.195/2021 à legislação cambial. Percebe-se que o legislador teve o objetivo de criar um título-valor adaptado à dinâmica contemporânea do mercado de capitais, priorizando a escrituração eletrônica, a livre negociação e uma maior flexibilidade em seu uso, características que a diferenciam da tradicional associada à nota promissória para distribuição pública.

Diante das inúmeras diferenças entre os dois institutos, não resta outra conclusão senão que são instrumentos jurídicos distintos. A confusão entre a nota comercial e a nota promissória decorre não apenas da similaridade superficial entre as duas figuras, mas também, como já visto, de uma sobreposição histórica de conceitos que, ao longo das décadas, obscureceram as distinções originais.

Caso não corrigida, a confusão poderá trazer equívocos na aplicação e na interpretação de ambos os títulos. Assim, é fundamental reconhecer a evolução dos dois instrumentos, para que se possa entender, de forma clara, a natureza e a função específica de cada um no atual contexto jurídico e financeiro.

6. Conclusão

Não obstante a recorrência da expressão “nota comercial” em manuais, artigos e cursos de direito comercial brasileiros anteriores à edição da Lei nº 14.195/2021, verificou-se que tais referências diziam respeito de uma espécie de *commercial paper* brasileiro, um instrumento de captação de recursos regulamentado administrativamente pelo Conselho Monetário Nacional e pela Comissão de Valores Mobiliários. Este instrumento nada mais era do que a nota

² Eis o preâmbulo da Resolução CVM nº 163/2022: O Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 22 de julho de 2015, **com fundamento no Decreto nº 2.044, de 31 de dezembro de 1908, na Convenção para Adoção de uma Lei Uniforme sobre Letras de Câmbio e Notas Promissórias, promulgada pelo Decreto nº 57.663, de 24 de janeiro de 1966**, e nos arts. 2º, inciso VI, §§ 2º e 3º, e 8º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, APROVOU a seguinte Instrução: [grifo nosso]

promissória para distribuição pública, mantida inalterada mesma com a criação da nota comercial.

A confusão persistiu mesmo após a promulgação da Lei nº 14.195/2021, quando se tornou ainda mais evidente a inadequação da identificação entre a nota comercial do artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976 e a nota promissória para distribuição pública. Embora a CVM haja reconhecido a diferença entre os dois institutos, a autarquia reproduziu o equívoco na nova regulação que trata da regulação da oferta pública de nota promissória, a Resolução CVM nº 163/2022, ao utilizar o artigo 2º, inciso VI, da Lei nº 6.385/1976 como base legal para a regulação da oferta pública de distribuição de nota promissória.

Conclui-se que, não só por parte dos agentes reguladores, mas também por parte da doutrina, subsiste a confusão entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública. Entretanto, estudadas as características destes institutos, verificou-se que, apesar de semelhantes, cada um possui suas próprias estruturas e natureza jurídicas, em que pese a existência de alguns aspectos comuns, com realce a mesma natureza jurídica dúplice, isto é, título de crédito e valor mobiliário.

A nota comercial instituída pela Lei nº 14.195/2021 configura-se como um instrumento de captação de recursos mais flexível, voltado à ampliação das alternativas de financiamento para empreendedores de menor porte, com o objetivo de fomentar sua competitividade no mercado e contribuir para o aprimoramento do ambiente de negócios brasileiro. A eventual confusão conceitual entre ela e a nota promissória para distribuição pública pode gerar efeitos indesejáveis, ao desconsiderar a natureza e o regime jurídico específicos que caracterizam cada um desses instrumentos.

O presente trabalho, portanto, buscou contribuir para estabelecer maior clareza sobre a distinção entre estas figuras, demonstrando, tanto do ponto de vista das normas vigentes, quanto do ponto de vista histórico, que a identidade entre nota comercial e nota promissória para distribuição pública trata-se de um equívoco. O esclarecimento dessas distinções não só deve contribuir para uma melhor compreensão teórica, mas também para uma aplicação mais segura dos instrumentos no mercado brasileiro.

Referências

AMARAL, José Romeu Garcia do. Sobre as Notas Comerciais. In: EIZIRIK, Nelson; NOVAES, Erasmo Valladão Azevedo e; (Organização). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários** nº1. São Paulo: Editora Almedina, 2015, p. 143-164.

BERTAIOLLI, Marco. **Emenda à MP nº 1.040 de 2021**. Brasília, 2021a. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8947711&disposition=inline>. Acesso em: 11.04.2024.

BERTAIOLLI, Marco. **Parecer Proferido em Plenário à MPV nº 1.040, de 2021**. Brasília, 2021b. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2026494&filename=Tramitacao-MPV%201040/2021. Acesso em: 11.04.2024.

BRASIL. **Lei nº 4.195, de 26 de agosto de 2021**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114195.htm. Acesso em: 11.04.2025.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm#art2vi. Acesso em: 11.04.2025.

BRASIL. **Mensagem nº 109/2021, do Poder Executivo, que submete à apreciação do Congresso Nacional o texto da Medida Provisória nº 1040/2021**. Brasília, 2021. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1985757&filename=Tramitacao-MPV%201040/2021. Acesso em: 11.04.2024.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial: Sociedade Anônima**. 9.ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2025.

CARVALHOSA, Modesto. **A nova lei das sociedades anônimas**, São Paulo: Saraiva, 2002.

CHINEN, Akira. **Commercial Paper**. São Paulo: Atlas, 2000.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 23.ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 134, de 01 de novembro de 1990.** 1990a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/100/inst134consolid.pdf>. Acesso em: 11.04.2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 566, de 31 de julho de 2015.** 2015. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst566.html>. Acesso em: 11.04.2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Nota Explicativa de Instrução CVM nº 134 de 01 de novembro de 1990.** 1990b. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/notas-explicativas/anexos/nota134.pdf>. Acesso em: 11.04.2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício nº 6, de 22 de junho de 2022.** 2022. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/89/64/AA/50/AA4B181029553718882BA2A8/SEI_CVM%20-%201535858%20-%20Oficio%20_Resposta%20CVM_.pdf. Acesso em: 11.04.2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 163, de 13 de julho de 2022.** 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol163.html>. Acesso em: 11.04.2024.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de Direito Comercial e de Empresa: Títulos de Crédito e Contratos Empresariais.** v. 2. 13.ed. São Paulo: Saraiva Jur., 2024.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Títulos de Crédito.** v. 2. 16.ed. São Paulo: Saraiva Jur., 2025.