

XXXII CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI SÃO PAULO - SP

DIREITO EMPRESARIAL II

FERNANDO GUSTAVO KNOERR

CINIRA GOMES LIMA MELO

FERNANDO PASSOS

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 Haydée 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 II[Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Fernando Gustavo Knoerr, Cinira Gomes Lima Melo, Fernando Passos – Florianópolis: CONPEDI, 2025.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5274-324-4

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

Tema: Os Caminhos Da Internacionalização E O Futuro Do Direito

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. 2. Direito civil. 3. Contemporâneo. XXXII Congresso Nacional do CONPEDI São Paulo - SP (4: 2025: Florianópolis, Brasil).

CDU: 34

XXXII CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI SÃO PAULO - SP

DIREITO EMPRESARIAL II

Apresentação

O Grupo de Trabalho reuniu pesquisas que refletem a vitalidade e a complexidade contemporânea do Direito Empresarial brasileiro, evidenciando tanto a evolução normativa quanto os desafios interpretativos que permeiam a atividade econômica em um cenário marcado por transformações tecnológicas, reorganizações societárias, tensões geopolíticas e crescente judicialização. As apresentações, distribuídas em eixos temáticos afins, demonstraram a maturidade acadêmica do debate e a necessidade de contínua renovação teórica e metodológica do campo.

O primeiro bloco concentrou-se na insolvência empresarial, analisada sob perspectivas históricas, dogmáticas e regulatórias. Ferreira e Ferreira examinaram a delicada situação das cooperativas médicas em recuperação judicial ou falência, destacando os impactos sobre consumidores hipervulneráveis e a necessidade de integração entre o regime falimentar e a regulação da saúde suplementar. Em seguida, Maroja apresentou um estudo histórico minucioso sobre a realização do ativo na falência, traçando a evolução legislativa desde o Código Comercial de 1850 até o início do século XX, demonstrando como fundamentos clássicos moldaram a disciplina contemporânea. No campo das cláusulas contratuais, Pereira analisou a oponibilidade da cláusula resolutiva expressa à massa falida, contrastando correntes doutrinárias e reforçando o predomínio de uma leitura que protege a função social da empresa e a integridade do processo falimentar. Por fim, o debate avançou para o cenário comparado com o trabalho de Marshall e Borges, que, ao lado da análise apresentada posteriormente sobre o fresh start em perspectiva estrangeira e no âmbito do PL nº 3/2024, evidenciaram a necessidade de aperfeiçoar o instituto no Brasil para que cumpra sua promessa de recomeço econômico efetivo.

No segundo eixo, as discussões convergiram para estrutura societária, governança e conflitos societários. Oliveira e Bernardes problematizaram a rigidez do balanço de determinação na apuração de haveres, defendendo o papel da autonomia privada e de métodos de valuation mais aderentes à realidade econômica para mitigar riscos de insolvência na retirada de sócios. Ohara, por sua vez, examinou a evolução jurisprudencial do TJSP na aplicação da affectio societatis como critério de dissolução parcial de sociedades anônimas fechadas, ressaltando tensões entre a lógica estrutural das companhias e a recepção ampliada do instituto pelo STJ. Na sequência, Silva analisou a responsabilidade residual post mortem do sócio falecido, defendendo interpretação que fixe o óbito, e não a averbação, como termo inicial do biênio

previsto no art. 1.032 do Código Civil, em favor de maior segurança jurídica e efetividade normativa. Complementando o bloco, Domingues apresentou a nota comercial como alternativa de financiamento para sociedades limitadas, destacando desafios de governança e a necessidade de instrumentos que ampliem o acesso ao crédito no ambiente empresarial brasileiro. O tema da sucessão e continuidade empresarial foi aprofundado por Januzzi, Gontijo e Gontijo, que revisitaram a holding familiar como mecanismo de planejamento sucessório e governança, evidenciando seus potenciais e limites diante das normas cogentes do direito sucessório e societário.

O terceiro bloco voltou-se à interface entre empresa, tecnologia e teoria jurídica. Gênova abordou a transformação do princípio da cartularidade frente à digitalização, propondo sua releitura como Princípio da Plataforma Cambiária, capaz de abarcar documentos físicos e eletrônicos em um sistema jurídico em constante adaptação. Martins e Melo, apoiados no Construtivismo Lógico-Semântico, revisitaram a própria ideia de empresa, oferecendo um aporte teórico que reforça a necessidade de alinhamento entre linguagem, realidade e função econômica na construção dos conceitos fundamentais do Direito Comercial.

O quarto bloco trouxe reflexões sobre mercado de capitais, governança e arbitragem empresarial. Cordeiro, Leão e Sousa analisaram a ruptura interpretativa entre CVM e STJ acerca do art. 254-A da Lei das S.A., demonstrando como o caso Usiminas/Ternium gerou risco sistêmico e elevação dos custos transacionais, posicionando a autorregulação (especialmente o CAF) como possível “porto seguro” diante da imprevisibilidade jurisprudencial. No campo societário-desportivo, Cruz, Lobo e Rodovalho discutiram a intricada relação entre cláusula compromissória em SAFs e atos executivos perante o Judiciário, tomando como referência o caso hipotético Vasco/777, e destacando a necessidade de delimitação precisa das competências arbitrais e estatais para assegurar segurança jurídica e eficiência no mercado das Sociedades Anônimas do Futebol.

Por fim, em um bloco voltado ao ambiente econômico global, Neves e Zulian examinaram a influência da geopolítica e da volatilidade cambial sobre as sociedades empresariais brasileiras, demonstrando que riscos sistêmicos derivados de conflitos internacionais e instabilidade monetária exigem estratégias jurídicas proativas, como cláusulas contratuais específicas, mecanismos de hedge e diversificação de mercados, todos essenciais para a governança corporativa contemporânea.

O conjunto dos trabalhos apresentados no Grupo de Trabalho revela, portanto, um panorama abrangente e multifacetado do Direito Empresarial, no qual convivem tradição e inovação, desafios normativos e soluções interpretativas, tensões estruturais e novas perspectivas

teóricas. As discussões demonstraram que o futuro do campo exige diálogo interdisciplinar, sensibilidade econômica, comprometimento com a segurança jurídica e abertura para a evolução tecnológica e regulatória, elementos indispensáveis para a consolidação de um ambiente empresarial sólido, competitivo e socialmente responsável.

AS SOCIEDADES LIMITADAS BRASILEIRAS: DESAFIOS DE ACESSO A FINANCIAMENTO E A ADEQUAÇÃO DA NOTA COMERCIAL COMO ALTERNATIVA VIÁVEL

BRAZILIAN LIMITED LIABILITY COMPANIES: CHALLENGES IN ACCESSING FINANCING AND THE SUITABILITY OF BRAZILIAN COMMERCIAL NOTE AS A VIABLE ALTERNATIVE

Louise Lacerda de Brito Domingues

Resumo

O presente artigo examina a sociedade limitada no Brasil, com foco em suas características jurídicas, desafios de governança e dificuldades de acesso a financiamento, destacando a nota comercial como alternativa viável de captação de recursos. A pesquisa fundamenta-se em levantamento bibliográfico e documental, contemplando análise da legislação societária, doutrina especializada e dados oficiais sobre o panorama das sociedades limitadas no país. Inicialmente, aborda-se a origem e evolução histórica do tipo societário, evidenciando sua popularidade e flexibilidade contratual. Em seguida, analisam-se aspectos de governança e administração, bem como a influência das particularidades do tipo societário e da legislação aplicável, em conjunto com a realidade econômica brasileira, sobre a capacidade dessas sociedades de acessar financiamento. Por fim, examina-se a nota comercial como instrumento compatível com a realidade das sociedades limitadas, capaz de oferecer meios alternativos de financiamento. Destaca-se a necessidade de aprofundar a compreensão teórica do instrumento e de fornecer diretrizes que orientem sua aplicação segura e estratégica, de modo a consolidar a nota comercial como alternativa relevante de financiamento no contexto empresarial brasileiro.

Palavras-chave: Sociedade limitada, Nota comercial, Financiamento empresarial, Mercado de capitais, Governança

Abstract/Resumen/Résumé

This article examines the limited liability company (sociedade limitada) in Brazil, focusing on its legal characteristics, governance challenges, and difficulties in accessing financing, highlighting the commercial note as a viable fundraising alternative. The research is based on a bibliographic and documentary survey, including an analysis of corporate legislation, specialized doctrine, and official data on the landscape of limited liability companies in the country. Initially, it addresses the origin and historical evolution of this corporate type, emphasizing its popularity and contractual flexibility. Next, it analyzes aspects of governance and administration, as well as the influence of the corporate type's particularities and applicable legislation, together with Brazil's economic reality, on these companies' capacity to access financing. Finally, it examines the commercial note as an instrument compatible with the reality of limited liability companies, capable of providing alternative means of

financing. The study highlights the need for a deeper theoretical understanding of this instrument and the establishment of guidelines to ensure its safe and strategic application, thereby consolidating the Brazilian commercial note as a relevant financing alternative in the Brazilian business context.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Limited liability company, Brazilian commercial note, Business financing, Capital market, Governance

1. Introdução

A sociedade limitada se caracteriza por unir praticidade e proteção patrimonial, permitindo que os sócios limitem sua responsabilidade à integralização do capital social, ao mesmo tempo em que usufruem de uma estrutura contratual flexível e relativamente simples de ser constituída. Essa combinação conferiu ao tipo societário ampla aceitação, especialmente entre pequenas e médias empresas, tornando-o predominante no país, tanto em termos quantitativos quanto pela relevância econômica que desempenha.

Entretanto, as sociedades limitadas enfrentam dificuldades de acesso a formas de financiamento. Nesse contexto, a criação da nota comercial pela Lei nº 14.195/2021 apresenta-se como alternativa promissora, ao permitir captação de recursos de forma ágil e compatível com estruturas administrativas enxutas, sem os entraves burocráticos típicos de outros títulos do mercado de capitais. O presente artigo analisa, portanto, a sociedade limitada sob a ótica histórica, legal e prática, abordando seus desafios de financiamento e avaliando a nota comercial como instrumento capaz de ampliar seu acesso a recursos.

A pesquisa adotou o método dedutivo, partindo da premissa de que a sociedade limitada enfrenta desafios específicos de acesso a financiamento. A premissa menor é que, diante dessa realidade, instrumentos tradicionais de crédito muitas vezes se mostram inadequados ou onerosos para essas sociedades. A dedução é que a análise da nota comercial, regulamentada pela Lei nº 14.195/2021, evidencia tratar-se de uma alternativa compatível com as peculiaridades das sociedades limitadas.

A investigação foi realizada por meio de levantamento bibliográfico e documental, com análise de legislação, doutrina especializada e artigos acadêmicos, além de dados oficiais de órgãos como DREI e Sebrae. O estudo buscou compreender a sociedade limitada no Brasil, seus desafios de acesso a financiamento e a adequação da nota comercial como instrumento viável, examinando aspectos jurídicos, regulatórios e de governança aplicáveis a esse tipo societário.

2. A sociedade limitada no Brasil

A criação da sociedade limitada é tributada ao direito alemão e apresenta uma interessante particularidade em relação às demais sociedades empresárias. Conforme destaca Fran Martins (2017, p. 184), enquanto outros tipos societários foram formados na prática e apenas depois regulados por leis, a sociedade limitada foi introduzida por decisão legislativa.

Entretanto, desta particularidade não se deve depreender que a sua criação haja ocorrido à revelia do caráter pragmático e das raízes consuetudinárias do Direito Comercial. Ocorre que a

Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), a Lei de Sociedades de Responsabilidade Limitada alemã, criada pela lei de 20 de abril de 1892, tem a sua gênese devida à necessidade dos comerciantes médios alemães. Isto porque, até então, não havia tipo societário capaz de oferecer os importantes benefícios da limitação da responsabilidade dos sócios sem que fosse necessário o enfrentamento das complexidades que envolvem a criação de sociedades anônimas. A constituição de sociedade adotante de tal tipo societário, naquele contexto, envolvia a necessidade de um número maior de fundadores e, à semelhança da situação atual, era demorada e burocrática, envolvendo custos que a tornavam própria apenas às empresas de grande porte.

Assim, a criação da sociedade limitada foi, na realidade, o resultado de movimento de comerciantes que, na constituição de sociedades de médio porte, necessitavam dispor de novo tipo societário que não comportasse “os inconvenientes da responsabilidade ilimitada para os sócios, característica das sociedades em nome coletivo, e sem as dificuldades de constituição das sociedades anônimas” (Fran Martins, 2017, p. 184).

Ainda de acordo com o autor, para a constituição da *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)* bastavam dois sócios, cujas responsabilidades estavam limitadas ao valor de suas respectivas contribuições para a formação do capital social. Tal característica foi reproduzida pelo direito brasileiro na primeira regulamentação do instituto em 1919.

É relevante destacar que, até o ano de 2019, eram necessários no mínimo dois sócios para a constituição de sociedade limitada. Somente com o advento da Medida Provisória nº 881/2019, convertida na Lei nº 13.874/2019, conhecida como Lei da Liberdade Econômica, que se passou a admitir a existência de sociedade limitada unipessoal. Neste ponto, é curioso observar que a lei alemã já havia passado a admitir a constituição por apenas um sócio desde a entrada em vigor, em 1º de janeiro de 1981, do artigo 1º da lei alemã de 4 de julho de 1980 que sucedeu a já referida lei alemã de 20 de abril de 1892.

De toda forma, importa ressaltar que a criação da sociedade limitada pelo legislador alemão tanto foi uma imposição das necessidades práticas da atividade empresarial que o tipo societário se tornou extremamente popular. Nesse sentido, Antonio José Teixeira Leite (2021, p. 21) informa que, embora no ano de 1892 teriam sido abertas apenas 63 sociedades do tipo (em razão de ter havido imediata desconfiança quanto à inovação legislativa em questão), a adoção da sociedade limitada na Alemanha foi um sucesso tão logo pode-se observar, na prática, a eficiência demonstrada pela maioria das limitadas abertas.

De acordo os dados trazidos pelo autor, em 1897, já havia 640 sociedades limitadas, número que, em 1901, alcançou o de 4.745 sociedades. Ao final de 1914, eram elas em um número de aproximadamente 27.000. Esse quantitativo já ultrapassava a marca de 70.000

sociedades limitadas, quando, em razão da hiperinflação alemã de 1923, seguida da Grande Depressão de 1929 – desencadeada, em grande medida, pela quebra da Bolsa de Nova Iorque –, houve expressiva redução desse número, o qual foi reduzido para o de apenas 41.000 em 1933. No entanto, com a retomada do crescimento econômico alemão no período pós-guerra, observou-se expressivo crescimento da constituição de sociedades limitadas. Em 1977, contabilizavam-se 168.463; em 1990, 428.999; em 1996, 770.000; e, em 2004, o número ultrapassou a marca de um milhão (LEITE, 2021, p. 554).

Diante de tal sucesso, outros países seguiram o exemplo¹. O primeiro deles foi Portugal, introduzindo a sociedade limitada em seu ordenamento jurídico por meio da lei portuguesa de 11 de abril de 1901. Foi esta lei que inspirou Herculano Marcos Inglez de Souza a incluir a sociedade limitada no seu projeto de Código Comercial de 1912. Embora a proposta não haja logrado aprovação, teve grande influência nesta matéria.

No Brasil, a criação da sociedade limitada deveu-se à aprovação de projeto de lei apresentado pelo deputado Joaquim Luís Osório, cujo texto condensava um capítulo do projeto de Código Comercial de Inglez de Souza de 1912, qual seja, aquele que versava acerca da sociedade limitada.

Apesar das influências alemã e portuguesa, Marcel Gomes Bragança Retto (2007, p. 8) aponta que o Decreto nº 3.708/1919, na realidade, instituiu um tipo societário dotado de características próprias, pois, embora tenha incorporado institutos do direito estrangeiro, adquiriu feições peculiares – sobretudo por meio da prática societária, mas também pela jurisprudência brasileira que tentava suprir a escassez de regulamentação legal sobre a matéria.

Desde então, a sociedade limitada tornou-se o tipo societário mais adotado pelas sociedades empresárias no Brasil, consolidando-se como predominante no país. Conforme informa Marlon Tomazzete (2025, p. 333), as sociedades limitadas representam 98,93% das sociedades constituídas entre os anos de 1985 e 2005, sendo 98,53% de todas as sociedades constituídas em 2005. De acordo com o autor:

Vê-se, pois, claramente que tal tipo societário vem desempenhando papel fundamental no dia a dia da economia do país. Conquanto não represente tanto investimento quanto às sociedades anônimas, é certo que tal tipo societário desempenha uma posição de destaque na vida econômica do país, sobretudo pelo elevado número de relações nas quais está presente. (TOMAZETTE, 2025, p. 333)

¹ “O sucesso alcançado na Alemanha ensejou precocemente a exportação do modelo de sociedade limitada, mundo afora. Portugal o incorporou na lei de 11 de abril de 1901; a Áustria, na lei de 6 de março de 1906; a Polônia, no Decreto de 8 de fevereiro de 1919; a Bulgária, na lei de 4 de maio de 1924; a França, na lei de 7 março de 1925; a Hungria, na lei V de 1930; a Suíça, no Código de Obrigações de 1936; a Itália, no Código Civil de 1942. No caso brasileiro, a introdução deste tipo societário ocorreu com o Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919[3], que regula a constituição de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, sofreu forte influência do direito alemão.” (LEITE, 2021, p. 84)

Conforme é possível extrair de dados publicados pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI, 2025, p. 11-12), a sociedade limitada é atualmente o tipo societário mais adotado pelas sociedades empresariais brasileiras registradas em Juntas Comerciais. O Boletim do 1º quadrimestre de 2025 informa o número de 7.622.825 sociedades empresárias limitadas ativas no Brasil. Este número representam aproximadamente 95,84% do total de 7.953.557 empresários ativos no país – excluindo-se os microempreendedores individuais e os empresários individuais.

A predominância da sociedade limitada no contexto brasileiro é, em grande parte, explicada pela sua principal característica distintiva em relação aos demais tipo societários existentes: a limitação da responsabilidade de seus sócios ao valor de suas quotas, em que pese a obrigação legal de integralização do capital social da sociedade, caso ela se faça a prazo. Conforme explicam Sérgio Campinho e Mariana Pinto, a sociedade limitada veio a preencher uma lacuna até então existente no Brasil:

De fato, até o advento do referido diploma legal, aqueles que pretendessem exercer atividade comercial no país, por meio de uma pessoa jurídica, com a limitação, para todos os sócios, de suas responsabilidades, salvaguardando, dessa feita, seus patrimônios particulares das dívidas sociais, deveriam valer-se do modelo da sociedade anônima, forma societária que, no entanto, desde a sua origem, se alinhou aos grandes empreendimentos. Carecia, portanto, o nosso ordenamento jurídico de um tipo societário estruturalmente mais simples que, voltando-se para os negócios de pequeno e médio portes, cumprisse esse mesmo papel. Tal lacuna veio a ser bem preenchida pela então denominada sociedade por quotas de responsabilidade limitada. (CAMPINHO, PINTO, 2023, p. 3-4)

Diante do exposto, é possível observar que esse fenômeno está longe de ser exclusivo do direito brasileiro, o qual acompanhou a tendência mundial que tornou a sociedade limitada o tipo societário predominante, em termos quantitativos, em praticamente todo o mundo, superando, em quantidade, todos os demais tipos societários. É o que nos esclarece a lição de Fran Martins (2016, p. 6428, grifos nossos):

desde a sua origem, essas sociedades se caracterizaram por aliar princípios que levavam à sua grande expansão: a facilidade de constituição, típica das chamadas sociedades de pessoas ou contratuais, e a limitação da responsabilidade de todos os sócios, então só existente nas sociedades anônimas. Podendo facilmente constituir-se de um capital reduzido (em muitas legislações, era exigido um capital mínimo avultado para as sociedades anônimas), as sociedades (por quotas) de responsabilidade limitada, **em menos de sessenta anos, espalharam-se por quase todo o mundo, suplantando, em número, todos os demais tipos societários.**

É importante destacar que a maior flexibilidade contratual da sociedade limitada é outro importante fator que contribui para a sua ampla adoção. Esta característica possibilita que a sua estrutura societária seja ajustada de modo a se adequar às necessidades específicas de diversos tipos de empreendimentos, razão pela qual, embora originalmente concebida para atender às

pequenas e médias empresas, seja também muito utilizada por organizações de grande porte.

O Decreto nº 3.708/1919, o qual introduziu a sociedade por quotas de responsabilidade limitada no direito brasileiro, era composto por apenas 19 artigos. Logo, era uma norma que abria ampla margem para a autonomia da vontade das partes na confecção do contrato social que viria a reger a sociedade. Nesse sentido, Rubens Requião (1998, p. 405, grifo nosso) constatou que:

o estilo lacônico da lei não resultou em grande prejuízo para as empresas que adotaram esse tipo societário como sua estrutura jurídica. **Ao revés, deixou, ao alvedrio dos sócios, regularem como bem desejassem**, dentro, evidentemente, dos princípios gerais que regem as sociedades comerciais em nosso direito, a vida societária, através das normas contratuais.

No entanto, o estilo enxuto e lacônico da legislação recebeu severas críticas. Para Fran Martins (2016, p. 6.467) tratava-se de “uma lei bastante deficiente”, razão pela qual destaca o papel da doutrina e da interpretação jurisprudencial². Afinal, conforme destaca Marlon Tomazette (2025, p. 333) apesar das lacunas serem normalmente supridas pela atuação dos próprios sócios, as partes nem sempre “disciplinavam todos os assuntos necessários, dando margem a inúmeras discussões na doutrina sobre a solução para tais casos, demonstrando a imperfeição da disciplina de tão importante tipo societário”.

Apesar das críticas recebidas, o Decreto nº 3.708/1919 disciplinou a sociedade limitada durante mais de oito décadas, até ser tacitamente revogado por ocasião do advento do Código Civil de 2002, o qual tratou do tipo societário em seu Capítulo IV do Título II do Livro II, artigos 1052 a 1087.

A nova norma tratou de denominá-la simplesmente “sociedade limitada”, contrastando com o *nomen iuris* anteriormente conferido pelo Decreto nº 3.708/1919, “sociedade por quotas de responsabilidade limitada”. De fato, a nova denominação parece sugerir que a limitação se refere à sociedade – suposição que seria equivocada, vez que a limitação existe, na realidade, em relação à responsabilidade dos sócios, a qual está, neste tipo societário, restrita à integralização do capital social subscrito (art. 1.052, *caput*). Não obstante, o presente trabalho utiliza as denominações de forma intercambiável, seguindo o entendimento do Enunciado nº 65 da I Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal, segundo o qual: “a expressão ‘sociedade limitada’ tratada no art. 1.052 e seguintes do novo Código Civil deve ser interpretada *stricto sensu*, como ‘sociedade por quotas de responsabilidade limitada’.

O Código Civil de 2002 trouxe diversas novas disposições, regulando a sociedade

² “O que tem feito com que apliquemos alguns princípios novos às sociedades por quotas é a contribuição da doutrina e, de maneira acentuada, a interpretação da jurisprudência, que sempre se tem utilizado de bons ensinamentos do direito estrangeiro para aplicá-los, na falta de regras, no nosso direito positivo ou corrigir normas erradas deduzidas dos princípios confusos da lei brasileira.” (MARTINS, Fran, 2016, p. 6.467)

limitada com maior rigor e minuciosidade, reduzindo a ampla margem de flexibilidade contratual que havia sob a égide da legislação anterior. Portanto:

Se, por um lado, o Decreto n. 3.708/1919 ficou marcado pelo seu laconismo, por outro, o capítulo do Código Civil dedicado às sociedades limitadas carrega o estigma de uma excessiva regulação, por tolher, em diversas matérias, uma almejada liberdade contratual. (CAMPINHO; PINTO, 2023, p. 5)

Um exemplo para ilustrar a opinião doutrinaria acima consiste na disposição do art. 1.074, § 1º, do Código Civil, omissa no direito anterior. O sócio pode ser representado na assembléia tão somente por outro sócio, ou por advogado. O legislador retirou dos sócios o poder de regular livremente a representação dos sócios nos conclaves sociais, com uma injustificável limitação a outro sócio ou a advogado.

Se, por um lado, houve redução na flexibilidade contratual, por outro, a regulação legislativa mais minuciosa produz um efeito positivo: torna mais simples a tarefa de constituição de uma sociedade limitada no Brasil. Afinal, ela pressupõe que os sócios negociem os termos do contrato, o redijam o documento e concordem com todos os seus termos antes de efetuarem o devido registro dos atos constitutivos.

A existência de previsão legal mais extensa acerca dos direitos e dos deveres dos sócios, de quóruns para deliberações sociais, regra supletiva para a cessão de quotas, de hipóteses de dissolução, dentre outros, possibilita que o instrumento contratual constitutivo da sociedade seja mais simples e enxuto. O contrato pode, em diversas matérias, realizar simples remissão aos dispositivos legais existentes, e, ainda, deixar de tratar de aspectos acerca dos quais haverá disciplina legal no silêncio do instrumento contratual.

O novo regramento, portanto, contribuiu para a popularidade da sociedade limitada ao reduzir em grande parte a complexidade contratual antes existente – sem que, contudo, isto signifique total abandono da flexibilidade contratual da sociedade limitada. Com efeito, boa parte das previsões legislativas do Código Civil de 2002 admitem afastamento por meio de previsão contratual específica em sentido contrário.

Acrescente-se, ainda, outro efeito positivo trazido pela regulação minuciosa do Código Civil de 2002: diminuiu a possibilidade de surgirem situações não previstas nem pela lei nem pelo contrato social. Por conseguinte, a nova regulação confere maior segurança jurídica e praticidade, atenuando a probabilidade de ocorrência de disputas societárias decorrentes de lacunas jurídicas.

3. Financiamento e governança das sociedades limitadas

O Código Civil de 2002, em seu novo regramento das sociedades limitadas, trouxe disposições detalhadas acerca da forma de sua organização e administração. O artigo 1.052 do Código Civil inaugura o Capítulo IV do Título II do Livro II do diploma legal consagrando a limitação da responsabilidade dos seus sócios. O dispositivo legal é claro ao dispor que, neste tipo societário, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, destacando ainda que, perante a sociedade, todos eles respondem solidariamente pela integralização do capital social.

Conforme redação do art. 1.055 do Código Civil, o capital social da sociedade limitada “divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio”. A legislação, neste ponto, é bastante flexível. A escolha acerca do valor de cada quota, e do número total de quotas que comporão o capital social, bem como do número que serão subscritas por cada um dos sócios fica a cargo das partes.

Ao negociar a formação da sociedade, os sócios devem chegar a um acordo, estipulando no contrato social, a contribuição de cada um para a reunião do capital necessário à organização da empresa (COELHO, 2019, p. 382). O capital social, portanto, terá um papel fundamental na definição das obrigações de cada um dos sócios, que podem escolher, inclusive, quando uma parte do capital subscrito deve ser entregue à sociedade, postergando o momento de integralização de determinadas quotas.

Trata-se de uma liberdade importante que permite que este tipo societário seja utilizado para a construção de uma estrutura societária que se adapta às peculiaridades de diversos tipos e tamanhos de empreendimentos, os quais necessitam se adaptar à realidade do mercado e às possibilidades econômicas de seus fundadores.

Os sócios podem realizar aportes graduais, utilizar bens para a integralização do capital e, ainda, elegerem os critérios para avaliação destes bens. E, nesse ponto, é importante ressaltar que todos os sócios respondem solidariamente pela exata estimação de bens conferidos ao capital social até o prazo de cinco anos da data do registro da sociedade (art. 1.055, §1º, Código Civil).

A existência de responsabilidade solidária dos sócios (exceto na sociedade limitada unipessoal), tanto neste caso, quanto no caso do artigo 1.052 (pela integralização de todo capital social), funciona como uma espécie de contrapeso em relação à limitação da responsabilidade dos sócios ser restrita ao valor de suas quotas. A necessidade destas hipóteses de responsabilização dos sócios está atrelada à importância do capital social para a constituição do patrimônio da sociedade, patrimônio este que não deve se confundir com o patrimônio dos sócios. A separação patrimonial dá-se em decorrência de a sociedade limitada, uma vez constituída, deter personalidade jurídica própria. Apesar da lei não prever a existência de um mecanismo de

controle da realidade do capital social, como há no caso das sociedades anônimas, a cláusula que trata do contrato social e as informações referentes à sua integralização devem corresponder à realidade. Nesse sentido:

A falta do controle, contudo, não significa possam os sócios fraudar o ato; se provado, por qualquer meio – especialmente por perícia nos lançamentos das contas dos depósitos bancários existentes em nome da sociedade limitada –, a falsidade da cláusula do contrato social, e constatado que os sócios não aportaram, de fato, o valor formalmente referido como capital integralizado, é claro que eles serão responsáveis pela diferença. (COELHO, 2019, p. 387)

Ou seja, caso a sociedade não apresente bens em seu patrimônio para a satisfação de seus credores, há a possibilidade de exigir dos sócios o pagamento de valores referentes às parcelas não integralizadas do capital social da sociedade. O patrimônio da sociedade é protegido pela lei por ser a garantia dos credores ao negociar com a sociedade limitada, vez que, em regra, não poderão exigir o pagamento do patrimônio pessoal dos sócios. Apesar deste cenário, em caso de os sócios ajustarem deliberações infringentes do contrato ou da lei, ficam ilimitadamente responsáveis pelas obrigações delas decorrentes, com fundamento no art. 1.080 do Código Civil. A disposição reproduz, com ligeiras modificações, a norma já positivada em 1919 no art. 16 do Decreto nº 3.708/1919.

No entanto, esse tipo de proteção ao patrimônio da sociedade e, por consequência, aos direitos dos credores, é enfraquecida quando há ausência de práticas de governança que assegurem a devida integralização do capital e a transparência da situação patrimonial da sociedade.

Nesse tocante, surge um ponto de tensão. Por um lado, os custos envolvidos na implementação e na manutenção de práticas de governança que promovam maior previsibilidade e segurança a investidores e agentes de concessão de crédito no cálculo do risco negocial, pode acabar por onerar excessivamente sociedades limitadas de pequeno e médio porte. Por outro lado, a falta de transparência e de controles internos é um dos fatores que tornam o custo do financiamento bastante alto para as sociedades limitadas.

Além disso, quando da busca por financiamento, o acesso ao crédito para essas sociedades é frequentemente condicionado a garantias pessoais, o que contraria a lógica da limitação da responsabilidade do tipo societário, pois implica na oneração do patrimônio particular dos sócios ou de terceiros, que passam a ter de suportar os riscos da atividade empresarial.

Portanto, dadas as características próprias das sociedades limitadas, a concessão de crédito vai envolver geralmente a exigência de garantias pessoais ou a cobrança de juros elevados. A esse respeito, é elucidativa a lição de Fábio Coelho (2019, p. 385):

Nesse sentido, quem negocia com uma sociedade limitada, concedendo-lhe crédito, deve calcular o seu risco – e as correspondentes taxas remuneratórias – levando em

conta que a garantia de recuperação é representada, em princípio, apenas pelo patrimônio da sociedade. Se considerar muito elevado o risco, o concedente do crédito poderá condicioná-lo ao reforço das garantias – que se viabiliza, via de regra, pela coobrigação dos sócios, mediante fiança ou aval, dados em favor da sociedade. De qualquer forma, não existindo a coobrigação do sócio, o credor da sociedade limitada somente poderá satisfazer o seu crédito no patrimônio da pessoa jurídica. Nesse contexto, quando o banco abre crédito à sociedade limitada, pode cobrar juros mais elevados (remunerando seu capital de modo a absorver eventuais perdas), ou exigir garantia pessoal dos sócios. Optando pela primeira, a limitação da responsabilidade dos sócios não representa nenhuma lesão aos interesses do banco, que já recuperou indiretamente o crédito, por meio da taxa de risco.

Da explicação acima, entende-se que a limitação da responsabilidade dos sócios implica em taxas de juros mais altas a essas sociedades, o que somente pode ser atenuado quando a limitação é contornada por meio da adição de garantias pessoais. Some-se isso à realidade do Brasil que detém a 2ª maior taxa de juro real³ do mundo com a manutenção da taxa básica de juros (Selic) em 15% após sete altas consecutivas (EXAME, 2025).

O Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) destaca as dificuldades no acesso à crédito enfrentado pelas micro e pequenas empresas no acesso ao crédito com manutenção da alta da taxa básica de juros (Selic). De acordo com dados levantados no ano de 2024, época na qual a Selic estava em percentuais menores do que o atual, o Sebrae informa que a taxa média de juros estava em 31,54% para as empresas de pequeno porte (EPP) e em 42,49% para as microempresas (SEBRAE, 2024).

A maior parte destas microempresas é sociedade do tipo limitada e, apesar da sua importância ao país, grande parte delas somente têm acesso a crédito justamente através do crédito bancário, cujas taxas de juros podem inviabilizar a aquisição do necessário financiamento para a sua continuidade e/ou crescimento, ao mesmo, tornar o empreendimento inviável a médio longo prazo pelo acúmulo de dívidas junto às instituições bancárias.

Desta forma, é imperioso que as sociedades limitadas tenham acesso a outras formas de financiamento que, no entanto, precisam ser compatíveis com as suas características organizacionais e forma de administração.

4. Administração das sociedades limitadas

O Código Civil de 2002 dispõe que a “sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado”, conforme redação do *caput* do art. 1.060. A existência da administração, também chamada de diretoria ou gerência, é imprescindível

³ “O juro real é a taxa de juros ajustada pela inflação, que reflete o retorno efetivo do investimento ou o custo do crédito, descontando a perda do poder de compra da moeda” (EXAME, 2025).

à pessoa jurídica, que necessita de um órgão que manifeste sua vontade e administre a sociedade conforme as diretrizes determinadas pelos sócios.

A legislação atual concede ampla margem de liberdade na estruturação da administração da sociedade limitada, admitindo inclusive a criação de um conselho de administração nos moldes previstos na Lei das Sociedades por Ações, Lei n. 6.404/1976 (TOMAZETTE, 2025, p. 356).

Quando da vigência do Decreto nº 3.708/1919, a administração deveria ser obrigatoriamente realizada por sócio, pois o decreto sempre associava o termo “gerente” à palavra “sócio”. Assim, somente havia sócios-gerentes, vedando-se a designação de administradores externos. O contrato social deveria indicar o sócio incumbido da gerência e, na omissão, esta caberia a todos os sócios em conjunto, conforme art. 302, n. 3, do Código Comercial (TOMAZETTE, 2025, p. 357).

O Código Civil de 2002 trouxe maior flexibilidade à gestão das sociedades limitadas ao permitir a designação de administradores que não integrem o quadro societário. A permissão é expressa no art. 1.061 que prevê a necessidade do quórum de 2/3 (dois terços) dos sócios, enquanto o capital não estiver integralizado e de mais da metade do capital social, após a integralização. A redação original do dispositivo exigia permissivo contratual para que a administração pudesse ser exercida por não sócio. Contudo, a Lei nº 12.375/2010 alterou a redação para eliminar tal providência e permitir tal prática, salvo disposição contratual diversa.

Conforme observa Marlon Tomazette (2025, p. 358), a posição predominante na doutrina é a de que o administrador da sociedade limitada deve ser pessoa natural. O fundamento para tal posição decorre do art. 1.054 do Código Civil, que manda observar para o contrato social as indicações do art. 997. O inciso VI deste artigo determina que a administração seja reservada a pessoas naturais. Em sentido diverso, Alfredo de Assis Gonçalves Neto e Osmar Brina Corrêa-Lima⁴, sem realizar uma interpretação sistemática da norma, defendem que o administrador pode ser pessoa jurídica, apoiando-se exclusivamente no art. 1.060 do Código Civil, que autoriza a administração por “uma ou mais pessoas” sem distinguir entre naturais e jurídicas. Edmar Oliveira Andrade Filho⁵ reforça essa leitura, lembrando que, sempre que a lei pretendeu vedar a nomeação de pessoas jurídicas, o fez de forma expressa. Waldo Fazzio Júnior adota igual entendimento, amparado na ausência de proibição legal⁶. Marlon Tomazette filia-se à posição de

⁴ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004, p. 243; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Sociedade limitada. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 59. (*apud* TOMAZZETE, 2025, p. 359)

⁵ ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. Sociedade de responsabilidade limitada. São Paulo: Quartier Latin, 2004, p. 157. (*apud* TOMAZZETE, 2025, p. 375)

⁶ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Sociedades limitadas. São Paulo: Atlas, 2003, p. 191. (*apud* TOMAZZETE, 2025, p. 375)

Alfredo de Assis Gonçalves Neto, entendendo ser possível a nomeação de pessoa jurídica como administradora da sociedade limitada, especialmente diante da inexistência de vedação específica, uma vez mais, utilizando apenas o art. 1.060 como referência e ignorando a aplicação supletiva do inciso V do art. 997 por força do art. 1.054.

Egberto Lacerda Teixeira (1995, p. 70), em artigo escrito em 1995 no qual tratou das mudanças que o projeto do novo código civil, caso aprovado, traria ao regime jurídico das sociedades limitadas – que até então eram regulamentadas por meio do Decreto nº 3.708/1919 –, identificou que a nova redação inauguraria a possibilidade de que a administração da limitada fosse conferida a pessoas jurídicas, dado que o Decreto nº 3.708/2019 era omissivo nesse ponto. De acordo com o autor, a inovação merecia aprovação e, à época, a jurisprudência era tranquila e assentada no sentido de permitir que a “gerência” fosse ocupada por sócios pessoas jurídicas nacionais ou estrangeiras, mediante delegação de poderes a pessoas físicas residentes no país.

Antonio José Teixeira Leite (2021, p. 145) também defende a possibilidade de que a pessoa jurídica exerça a função de administradora em sociedades limitadas. Para o autor, a atual existência de pessoas jurídicas especializadas em gestão empresarial, detentoras do *know-how* necessário ao desenvolvimento de uma administração eficiente e orientada a resultados, revela-se compatível com a exigência de que a direção seja conduzida por agentes dotados de capacidade técnica e profissional na área administrativa.

Contudo, Fabio Ulhoa Coelho (2019, p. 419, grifo nosso) rechaça a possibilidade ao conceituar a diretoria como “o órgão da sociedade limitada, integrado por uma ou mais **pessoas físicas**, cuja atribuição é, no plano interno, administrar a empresa, e, externamente, manifestar a vontade da pessoa jurídica”.

De semelhante modo, Sérgio Campinho (2022, p. 97) afirma que, sob a égide do Decreto nº 3.708/2019, já havia divergência doutrinária acerca da possibilidade de a pessoa jurídica exercer a administração de sociedades limitadas e que, ao seu ver, na ausência de impedimento expresso por parte da lei, não caberia ao intérprete impor tal vedação. Contudo, no entendimento do autor, o Código Civil de 2002 teria inaugurado vedação de que a pessoa jurídica possa atuar como administradora por força do art. 997, VI, aplicado às sociedades limitadas pelo art. 1.054. Apesar de entender pela existência de vedação, o autor a considera como uma involução, pois a restrição não se justificaria por ser a pessoa jurídica capaz de direitos e obrigações.

Ademais, a vedação é reforçada pelo Manual de Registro de Sociedade Limitada (Anexo IV da Instrução Normativa DREI nº 81, de 10 de junho de 2020), o qual prevê em seu Capítulo II, Seção I, item 3.3 (“Impedimentos para ser administrador”), inciso II, que a pessoa jurídica não poderá ser administradora com fundamento nos artigos 997, inciso VI, e 1.053 do Código Civil.

De todo modo, como observa Fabio Ulhoa Coelho (2019, p. 420), na maioria das sociedades limitadas, em razão do porte das operações, é comum que os próprios sócios assumam diretamente a gestão, atuando de forma conjunta ou individual. Não raras vezes, a administração fica concentrada nas mãos do sócio majoritário. Apenas quando a atividade empresarial alcança maior envergadura é que a gestão tende a se tornar mais complexa, passando a exigir não apenas maior profissionalização e eventual contratação de administradores externos, mas também a repartição das tarefas gerenciais e administrativas.

Embora a legislação permita uma administração mais complexa, incluindo a possibilidade de criação de conselho de administração e a nomeação de múltiplos administradores, sejam eles profissionais ou sócios, essa configuração não é a mais comum nas sociedades limitadas, especialmente nas de menor porte. Na prática, a gestão tende a permanecer concentrada nos sócios.

Essa realidade contribui para dificultar a capitalização das sociedades limitadas. Frequentemente, os sócios não possuem conhecimento aprofundado sobre as normas societárias aplicáveis nem sobre as boas práticas de governança corporativa, o que pode comprometer a gestão eficiente e a transparência das operações. Ademais, muitos desconhecem a existência de instrumentos alternativos de financiamento, limitando-se, em regra, ao crédito bancário, que é usualmente também disponível às pessoas físicas, o que restringe o potencial de crescimento e a diversificação de fontes de capital da sociedade.

5. Instrumentos de financiamento para as sociedades limitadas e a nota comercial como alternativa

Conforme visto anteriormente, por apresentarem uma estrutura de governança mais simplificada em relação às sociedades anônimas, as sociedades limitadas historicamente enfrentaram maiores restrições em sua capacidade de captação de recursos, não tendo acesso, por exemplo, a instrumentos típicos do mercado de capitais, como as debêntures.

Há autores que defendem a possibilidade de emissão de debêntures pelas sociedades limitadas, como o faz José Romeu Garcia do Amaral (2016, p. 171), para o qual a autonomia privada e a livre iniciativa, tendo em vista a ausência de vedação legal, apresentam-se como fundamentos suficientes para que seja admitida a criação de debêntures por sociedades limitadas, especialmente nos casos em que os seus contratos sociais são regidos supletivamente pelas normas das sociedades anônimas.

Não obstante, o regime jurídico previsto no Código Civil não contempla a emissão desse

tipo de título por sociedades limitadas e boa parte da doutrina rechaça a possibilidade. Dessa forma, as limitadas acabam por depender majoritariamente de capital próprio, de aportes diretos dos sócios ou de operações de crédito bancário, que, como visto, frequentemente implicam custos mais elevados e exigência de garantias pessoais.

Contudo, a Instrução CVM nº 566, de 2015, constituiu um marco regulatório ao autorizar que sociedades limitadas e cooperativas pudessem emitir notas promissórias para oferta pública, medida que abriu caminho para a captação de recursos pelas limitadas no mercado de capitais. Contudo, este instrumento carrega muito do tradicionalismo próprio da nota promissória, o que a torna um título menos adaptável e flexível às necessidades das sociedades limitadas.

Ademais, trata-se de um valor mobiliário destinado a distribuição pública e, como tal, incorre em todas as exigências regulatórias da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para este tipo de emissão, as quais envolvem custos e obrigações adicionais incompatíveis com a realidade de grande parte das sociedades limitadas, especialmente as de menor porte.

Nesse cenário, a Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios (Lei nº 14.195/2021) trouxe a conceituação de um novo título de crédito denominado nota comercial, o qual possui características que demonstram potencial de ampliar o acesso das sociedades limitadas ao mercado de capitais, embora haja carência de maior entendimento acerca do seu regime jurídico e das regras que lhe são aplicáveis.

A nota comercial criada pela Lei nº 14.195/2021, conforme dispõe o seu art. 45, é um título de crédito não conversível em ações, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro emitido, exclusivamente, de forma escritural. O art. 46 tratou de incluir as limitadas no rol de sociedades que podem emití-la, juntamente com as sociedades anônimas, e cooperativas.

O parágrafo único do artigo 46 da Lei nº 14.195/2021, por sua vez, estabelece que a competência para deliberar sobre a emissão do título é dos órgãos de administração, quando houver, ou do administrador do emissor, observado o que dispuser a respeito o respectivo ato constitutivo.

Esta disposição é importante para compatibilizar a emissão desse título com a estrutura simplificada das sociedades limitadas, em especial as de menor porte. Condicionar a emissão do título à realização de assembleias de sócios ou de órgãos colegiados seria excessivamente oneroso e burocrático. A competência para a emissão de debêntures, por exemplo, é privativa da assembleia-geral, salvo disposição em contrário do estatuto que a atribua 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) – uma das razões pelas quais a possibilidade de emissão de debêntures

por sociedade limitada pode ser considerada incompatível com esse tipo societário.

Quanto à nota comercial, ao contrário, não há previsão de participação da assembleia-geral. O legislador optou que a sua emissão se dê por meio de decisão daqueles que estão a cargo da administração da sociedade. Ademais, a lei foi clara ao dispor que, na ausência de órgão de administração, basta a decisão monocrática do administrador do emissor.

Conforme examinado na seção anterior, na maioria das sociedades limitadas, especialmente as de menor porte, a gestão é concentrada nos próprios sócios, muitas vezes ficando a cargo exclusivamente do sócio majoritário. Essa realidade demonstra haver verdadeira adequação da nota comercial às sociedades com estruturas de governança mais enxutas, ao permitir que a emissão do título ocorra de maneira direta pelos administradores, sem necessidade de assembleias ou reunião de sócios, o que reduz burocracia e custos operacionais.

Por outro lado, a existência de tal possibilidade pode não ser interessante para sociedades limitadas que possuem configurações diversas. Considerando que a emissão de notas comerciais implica em um endividamento da sociedade à médio e longo prazo, pode ser temerário que a sua emissão se dê por simples decisão do administrador nos casos em que a sociedade é configurada de tal forma que a participação e o consenso dos sócios são fundamentais para as decisões estratégicas.

Nesses cenários, a emissão de notas comerciais por meio de decisão centralizada, sem a devida deliberação coletiva, poderia gerar conflitos internos. Razão pela qual, em tais circunstâncias, seria recomendável a inclusão no contrato social da sociedade de previsão que condicione a emissão da nota comercial à autorização da assembleia ou reunião de sócios.

O parágrafo único do artigo 46 da Lei nº 14.195/2021, ao estabelecer que a competência para deliberação acerca da emissão do título fosse dos órgãos de administração ou do administrador do emissor, também dispõe que deverá ser “observado o que dispuser a respeito o respectivo ato constitutivo”.

Além disso, o artigo 1.071 do Código Civil, ao elencar as matérias que dependem da deliberação dos sócios, dispõe, em seu caput, que compreendem-se ainda “outras matérias indicadas na lei ou no contrato social”. Portanto, há a possibilidade de que os sócios optem pela necessidade de deliberação colegiada – a qual se aplicará o quórum simples, por força do artigo 1.076 do Código Civil, caso não optem pela fixação de quórum superior. Além disso, não haverá nulidade da emissão de notas comerciais quando a decisão for tomada pela assembleia de sócios. Nesse contexto, a assembleia pode assumir essa competência, por não se tratar de uma atribuição exclusiva dos administradores. Contudo, a representação da sociedade perante terceiros, nos atos de oferta e emissão, permanecerá a cargo dos administradores.

Um outro aspecto importante a ser destacado é que a emissão da nota comercial pode se realizar tanto por meio de oferta pública quanto por meio de oferta privada. Caso o título seja ofertado publicamente ou admitido à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, o artigo 50 da Lei nº 14.195/2021 confere à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a faculdade de estabelecer requisitos adicionais para a emissão de notas comerciais, incluindo, se necessário, a contratação de agente fiduciário.

É natural que a oferta pública implique na necessidade de exigências adicionais, importantes para garantir a transparência adequada à proteção dos investidores. Mas os custos associados à oferta pública da nota comercial impactam diretamente a viabilidade de seu uso pelas sociedades limitadas de menor porte. Mesmo para sociedades maiores, tais custos exigem uma análise criteriosa da eficiência econômica do instrumento em comparação a outras formas de financiamento disponíveis no mercado.

Já em relação às distribuições privadas, o artigo 51 da Lei nº 14.195/2021 estabelece que o serviço de escrituração deverá ser efetuado em sistemas que atendam aos seguintes requisitos:

- (i) comprovação da observância de padrões técnicos adequados, em conformidade com os Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro do *Bank for International Settlements* (BIS), inclusive no que diz respeito à segurança, à governança e à continuidade de negócios;
- (ii) garantia de acesso integral às informações mantidas por si ou por terceiros por elas contratados para realizar atividades relacionadas com a escrituração;
- (iii) garantia de acesso amplo a informações claras e objetivas aos participantes do mercado, sempre observadas as restrições legais de acesso a informações; e
- (iv) observância de requisitos e emprego de mecanismos que assegurem a interoperabilidade com os demais sistemas de escrituração autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Além destes, o §1º do artigo 51 da Lei nº 14.195/2021 exige que as instituições autorizadas a prestar o serviço de escrituração pela CVM não poderão escriturar títulos nos quais atuem como credoras ou emissoras, direta ou indiretamente. Preocupou-se o legislador em evitar conflitos de interesse e preservar a imparcialidade e a confiabilidade do processo de escrituração.

Por meio dessas medidas, a lei busca equilibrar a simplicidade típica das sociedades limitadas com a necessidade de proteção dos investidores. As exigências listadas pelo artigo 51 envolvem a necessidade de gestão adequada de informações por parte da sociedade, de modo a possibilitar que sejam fornecidos aos agentes responsáveis pelo serviço de escrituração todos os dados indispensáveis ao cumprimento das obrigações legais, com clareza, objetividade e atualização contínua – as quais deverão ser oportunamente divulgadas aos participantes do

mercado pelo serviço de escrituração.

Trata-se de um trabalho de gestão que talvez pudesse exigir esforços e recursos consideráveis. Entretanto, a aplicação de tecnologias adequadas tem o potencial de tornar o processo não apenas viável, mas também significativamente mais eficiente. Ferramentas digitais são capazes de permitir a sistematização e atualização contínua das informações, a automação de processos de registro e prestação de contas, bem como a integração de dados com os agentes responsáveis pelo serviço de escrituração. Dessa forma, é possível reduzir custos operacionais, minimizar erros humanos e aumentar a transparência e a confiabilidade das operações.

Não é a toa que a escolha do legislador foi criar um título exclusivamente escritural. De acordo Marco Bertaiolli, deputado autor da proposição de emenda ao projeto de lei que criou a nota comercial, o instrumento foi concebido com o objetivo de reduzir entraves e custos, além de atender à demanda de sociedades que, necessitando de recursos para viabilizar projetos e investimentos, enfrentavam dificuldades de financiamento por meio dos instrumentos então disponíveis.

Nesse contexto, o deputado ressaltou que mecanismos como as debêntures podem apresentar um custo de estruturação da operação que pode não ser compatível com o volume de emissão de empresas de menor porte do mercado brasileiro. Para o parlamentar, a nota comercial poderia assumir um papel relevante na retomada econômica pós-pandemia da Covid-19, ao permitir que sociedades empresariais de menor porte captassem recursos de forma mais ágil e com custos reduzidos (BERTAIOLLI, 2021, p. 4).

Outra característica importante em relação à distribuição privada da nota comercial é que o §2º do artigo 51 da Lei nº 14.195/2021 autoriza cláusula de conversibilidade em participação societária. Tal exceção é exclusiva das sociedades limitadas e cooperativas, não se aplicando às sociedades anônimas, as quais dispõem de outros instrumentos legais para oferecer opções equivalentes aos seus investidores, como bônus de subscrição ou debêntures conversíveis.

O mesmo não poderá ocorrer na hipótese de distribuição pública de notas comerciais, pois, em regra, a nota comercial é título de crédito não conversível em ações ou quotas, conforme redação do artigo 45 da Lei nº 14.195/2021. Assim, a nota comercial com cláusula de conversibilidade em participação societária é uma exceção que somente ocorre na hipótese em que são preenchidos cumulamente os seguintes requisitos: a emissão ocorra por oferta privada; sejam emitidas por sociedades limitadas ou cooperativas; e todas as notas comerciais de mesma série confirmam aos seus titulares os mesmos direitos, por força do §1º do artigo 47.

Ademais, considerando que a emissão da nota comercial se dará, em regra, por decisão unilateral da administração da sociedade limitada, deve-se considerar que a admissão do titular

da nota como sócio não poderá ser automática, mas sim dependerá do cumprimento das disposições do contrato social e da legislação. Garantir tratamento igualitário entre os titulares das notas comerciais com cláusula de conversibilidade representa um desafio prático para as sociedades limitadas, afinal, a admissão de novos sócios deve depender de deliberação dos atuais sócios, pois implicará em necessária alteração do contrato social, sendo da competência privativa dos sócios em reunião ou assembleia (art. 1.071, V, do Código Civil).

Vê-se, portanto, que a nota comercial demonstra ser um instrumento adequado às sociedades limitadas, com potencial para auxiliá-las frente às dificuldades enfrentadas por estas sociedades na obtenção de financiamento. Entretanto, também nota-se haver desafios para que a nota comercial se consolide como uma alternativa viável de financiamento para as sociedades limitadas, o que ocorre, em grande parte, em decorrência da necessidade de maior compreensão de seu regime jurídico.

Um exemplo claro dessa lacuna é a recorrente confusão na doutrina nacional entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública. A Instrução CVM nº 566/2015, que regulamentou a nota promissória para distribuição pública e permitiu, pela primeira vez, que sociedades limitadas e cooperativas a emitissem, fundamentou-se no inciso VI do art. 2º da Lei nº 6.385/1976, indetificando-o com a nota comercial. Posteriormente, a Lei nº 14.195/2021 instituiu a nota comercial como um novo título, vinculando-a ao mesmo dispositivo legal, o que gerou ambiguidade. Tal confusão permaneceu mesmo após a revogação da Instrução CVM nº 566/2015 e a edição da Resolução CVM nº 163/2022, que manteve o inciso VI do art. 2º da Lei nº 6.385/1976 como fundamento legal para a regulamentação da nota promissória para distribuição pública.

Sérgio Campinho (2025, p. 190) afirma que a nota comercial foi introduzida no Brasil pela Resolução do CMN nº 1.723/90 e regulamentada pela CVM, fazendo referência, portanto, a regulamentos que tratam da nota promissória para distribuição pública. O autor ressalta ainda que a nota comercial é atualmente disciplinada no “Capítulo XI da Lei n. 14.195/2021, composto por seus arts. 45 a 51, e complementarmente pela Resolução CVM n. 163/2022, naquilo que não se chocar com a nova regulamentação antes referida”. Assim, segundo o autor, a Lei nº 14.195/2021, que trata da nota comercial, teria apenas trazido nova regulamentação à nota promissória para distribuição pública.

Outro autor que não faz diferença entre a nota comercial e a nota promissória para distribuição pública é Fabio Ulhoa Coelho, para o qual a nota comercial (ou *commercial papers*) “podem ser considerados uma espécie de nota promissória com certas peculiaridades, justificáveis em função de sua negociabilidade em mercados de capitais” (COELHO, 2021, p.

154).

No entanto, Marlon Tomazette (2025, p. 427-279), ao tratar da matéria, não incorre na associação em questão. Ricardo Negrão também não associa a nota comercial à nota promissória para distribuição pública e afirma que ela foi criada pela Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021 (NEGRÃO, 2024, p. 101).

De fato, a origem normativa, a finalidade econômica e o regime jurídico destes dois títulos os distinguem. Apesar de compartilharem alguns aspectos formais, cada título possui estrutura e natureza jurídicas próprias, cujas distinções são fundamentais para a correta aplicação no mercado. A falta de clareza sobre essas diferenças pode gerar interpretações equivocadas e riscos regulatórios, reforçando a necessidade de estudos mais aprofundados que não apenas aprimorem a compreensão teórica da nota comercial, mas também orientem a sua utilização segura e eficaz pelas sociedades, em especial as sociedades limitadas.

6. Conclusão

As sociedades limitadas, especialmente aquelas de menor porte, enfrentam desafios estruturais e operacionais significativos para acessar fontes de financiamento. Sua administração, predominantemente concentrada nos próprios sócios ou mesmo no sócio majoritário, revela uma governança enxuta, que embora adequada ao porte das empresas, limita a adoção de práticas de gestão mais complexas e dificulta a captação de recursos em instrumentos tradicionais do mercado de capitais, como as debêntures. Essa realidade, combinada com o desconhecimento frequente sobre normas societárias e boas práticas de governança, acarreta custos elevados e exigência de garantias pessoais nos financiamentos disponíveis, restringindo o crescimento e a diversificação das fontes de capital.

Nesse contexto, a nota comercial, criada pela Lei nº 14.195/2021, surge como uma alternativa viável e adaptada às características das sociedades limitadas. Ao permitir que a emissão seja decidida pelos administradores ou pelo próprio administrador monocrático, o instrumento elimina burocracias desnecessárias, compatibilizando-se com estruturas de governança mais enxutas. Além disso, sua possibilidade de emissão em distribuições privadas, inclusive com cláusula de conversibilidade em participação societária, oferece flexibilidade e potencial de captação de recursos de forma mais ágil e eficiente, com custos reduzidos em comparação a outros títulos regulados para o mercado de capitais.

Todavia, a efetividade da nota comercial ainda depende de melhor compreensão de seu regime jurídico, de sua operação prática e de seus impactos para investidores e sociedades emissoras. Há, portanto, a necessidade de estudos adicionais que aprofundem a análise teórica

do instrumento e orientem sua utilização segura e estratégica pelas sociedades limitadas, consolidando sua posição como alternativa relevante de financiamento no contexto empresarial brasileiro. É preciso compreender a aplicação prática da nota comercial, sua efetividade na captação de recursos e os desafios regulatórios envolvidos.

Referências

AMARAL, José Romeu Garcia do. **Regime Jurídico das Debêntures**. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2016.

BERTAIOILLI, Marco. **Emenda à MP nº 1.040 de 2021**. Brasília, 2021. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8947711&disposition=inline>. Acesso em: 13.08.2025.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm#societadelimitada. Acesso em: 13.08.2025.

BRASIL. **Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/14195.htm. Acesso em: 13.08.2025.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 13.08.2025.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 18. ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2022.

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

CAMPINHO, Sérgio; PINTO, Mariana. **A Sociedade Limitada na Perspectiva de sua Dissolução**. 2.ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. v.2. 22. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2019.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. v. 2. 23.ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.

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: 18.08.2025.

CONSELHO DA JUSTIÇA FEDERAL. **Enunciado nº 65 da I Jornada de Direito Civil**. Disponível em: <https://cjf.jus.br/enunciados/enunciado/685>. Acesso em: 13.08.2025.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. **Mapa de Empresas:** Boletim do 1º quadrimestre/2025. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas>. Acesso em: 13.08.2025.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. **Manual de Registro de Sociedade Limitada.** Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/drei/legislacao/instrucoes-normativas/arquivos-instrucoes-normativas-em-vigor/AnexoIVManualdeRegistrodeSociedadeLimitada.pdf/view>. Acesso em: 18.08.2025.

EXAME. **Brasil tem o 2º maior juro real do mundo com Selic a 15%; veja ranking.** 2025. Disponível em: https://exame.com/economia/brasil-tem-2o-maior-juro-real-do-mundo-com-selic-a-15-veja-ranking/?utm_source=copiaecola&utm_medium=compartilhamento. Acesso em: 13.08.2025.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial.** 40. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

MARTINS, Fran. **Novos Estudos do Direito Societário:** Sociedades Anônimas e Sociedades por Quotas. [s.l.]: Editora Love Books, 2016. Livro eletrônico. 8.438 posições.

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

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial.** v.1. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. **Sociedade Limitadas.** 1. ed. Barueri, SP: Manole, 2007.

SEBRAE. **Taxa de juros para MEI pode chegar a 51% ao ano para empreendedores da Região Nordeste.** 2024. Disponível em: [https://agenciasebrae.com.br/economia-e-politica/taxa-de-juros-para-mei-pode-chegar-a-51-ao-ano-para-empreendedores-da-regiao-nordeste/#:~:text=um%20microempreendedor%20individual%20,ao%20ano](https://agenciasebrae.com.br/economia-e-politica/taxa-de-juros-para-mei-pode-chegar-a-51-ao-ano-para-empreendedores-da-regiao-nordeste/#:~:text=um%20microempreendedor%20individual%20,ao%20ano.). Acesso em: 13.08.2025.

LEITE, Antonio José Teixeira. **Manual das Sociedades Limitadas.** v. I e II. 1. ed. [eBook Kindle]. 2021.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. As Sociedades Limitadas e o Projeto do Código Civil. In: **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 99, jul./set. de 1995, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995, p. 67-74.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial:** Teoria Geral e Direito Societário. v. 1. 16.ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2025.

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