

A EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS

Uarly de Oliveira Menezes ¹

RESUMO

A presente pesquisa discorre sobre a possibilidade de sociedades limitadas emitirem valores mobiliários de dívida, em especial debêntures, fazendo uma análise da natureza jurídica deste tipo societário e relata as razões pelas quais essa emissão é aceita ou contrariada pela doutrina e pelos órgãos administrativos competentes, demonstrando os posicionamentos favoráveis e contrários quanto à possibilidade ou não da emissão. A legislação atual que trata a matéria abordada é a Lei 6.404/76 e com o advento da medida provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021, verifica-se que dentre as sociedades empresarias, as sociedades limitadas são escolhidas com maior frequência, apesar das benesses serem conferidas às sociedades anônimas, como a possibilidade de se capitalizar via emissão de debêntures. Em relação a metodologia utilizada, optou-se por uma pesquisa exploratória, de abordagem qualitativa e com técnicas de pesquisa bibliográfica, sendo utilizados subsídios legais, análises legislativas, aspectos jurídicos e doutrinários. Em sede conclusiva, verificou-se que as sociedades limitadas buscam garantir aportes econômicos com taxas de juros mais baixas e que garantam maior segurança jurídica e perseverança empresarial, a partir do financiamento de suas atividades por meio da emissão de debêntures.

PALAVRAS-CHAVE: Sociedades Limitadas; Debêntures; Valores mobiliários; Títulos de dívida.

ABSTRACT

The present research discusses the possibility of limited liability companies to issue debt in administrative equipment, in particular debentures, analyzing the nature of values of this corporate type and demonstrating the reasons why this issue is accepted or contradicted by the doctrine and by Organs competent bodies, demonstrating the

¹ Advogado inscrito na seccional do Estado da Bahia com o nº 65.549, estudante de pós-graduação na disciplina de LL.M. Empresarial pela Faculdade Baiana de Direito na cidade de Salvador/Ba.

possible decisions should not be about the issue or issue. The current legislation that deals with the matter addressed is Law 6,404/76 and with the advent of provisional measure No. of the benefits will be granted to corporations, as the possibility of capitalization via the issuance of debentures. In a methodology used, it is a technical research, with a qualitative approach of bibliographic research, being used with legal technical resources, with a relation of legal research, with the legal aspects of alternative research. In conclusion, attractive legal insurances that, as limited companies, seek to guarantee contributions with lower interest rates and that ensure most of their business activities.

KEYWORDS: Limited Liability Companies; Debentures; Mobile values; Debt securities.

1. INTRODUÇÃO

Muito se discute, no Brasil, sobre a possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures, pensando nisso para acompanhar o desenvolvimento social, o Direito Societário, como ramo do Direito. Historicamente, temos que os valores mobiliários – papéis ligados aos títulos de crédito – remota a época em que era necessário o transporte rápido e seguro de dinheiro de uma praça para outra. No contexto social e econômico atual, o dinheiro é essencial para a implementação e desenvolvimento de toda empresa por qualquer sociedade, independentemente do seu porte e das suas pretensões no mercado.

Nas sociedades empresárias, o capital empregado é extremamente relevante para a multiplicação de resultados. Como é muito comum que o fluxo de receitas seja incompatível com as despesas incorridas, é natural a necessidade do uso de recursos adicionais, não apenas para investimentos de longo prazo de maturação, mas também para custos correntes. Partindo da premissa de que por força do artigo 52 da Lei nº 6.404/1976, seguindo a literalidade do que dispõe este dispositivo, somente as companhias poderiam emitir debêntures que conferiam aos seus titulares direito de crédito contra estas sociedades.

No desenvolvimento do presente trabalho, buscou-se analisar, os recursos que podem adentrar a história e natureza das sociedades limitadas, ancorados na obra de Tarcísio Teixeira, que traz a classificação da sociedade empresária, o autor, nós da conta de que um contrato ou acordo de duas ou mais partes são necessários para constituir, regular ou extinguir entre elas uma relação jurídica de direito patrimonial, levantando um debate por conta do atual regime jurídico das limitadas.

Com a necessidade de regular o mercado de capitais, surge como fonte de captação de recursos e alternativa a Lei 6.404 de 1976, e pela regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, a doutrina conta que mesmo com a existência de opiniões favoráveis e contrárias de renomados juristas é necessário reconhecer o acesso de outras modalidades de sociedades a recursos por meio do mercado de capitais e instrumentos direcionados em um primeiro momento às sociedades anônimas é uma demanda cada vez mais forte.

Ressalta-se, que antes da medida provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021 ser convertida em lei, tinha-se uma lacuna legislativa no sentido de autorizar ou proibir a emissão estes mesmos valores de dívida por sociedades limitadas. Recentemente na

Lei nº 14.195/21 está prevista diretamente a possibilidade de emissão de debentures pelas sociedades limitadas, não mais existindo a lacuna legislativa a esse respeito.

Sendo assim, diante da real necessidade que as sociedades limitadas precisam buscar novas formas de captação de recursos que não venham exclusivamente de seus sócios, e diante das realidades do mercado brasileiro, este estudo visa lançar luz sobre o assunto e levantar questionamentos controvertidos e inerentes ao mesmo.

Nas conclusões finais, após análise criteriosa dos institutos jurídicos e os fundamentos expostos pela doutrina, diante deste contexto e da real necessidade que as sociedades limitadas possuem em buscar novas formas de captação de recursos que não partam exclusivamente de seus sócios, expondo qual posição que considerando a realidade do mercado brasileiro, o presente estudo tem o objetivo de lançar luz sobre este tema e trazer à tona questões controvertidas a ele inerentes.

2. METODOLOGIA

A metodologia utilizada nesse estudo optou-se por uma pesquisa exploratória, de abordagem qualitativa e com técnicas de pesquisa bibliográfica, sendo utilizados subsídios legais, análises legislativas, aspectos jurídicos e doutrinários.

O objetivo geral é avaliar a emissão de debêntures por sociedades limitadas, revisando as possibilidades da aplicação das leis no panorama que o mercado financeiro oferece.

Os objetivos específicos tem como propósito, buscar o direcionamento para o esclarecimento da pesquisa:

- 1- Caracterizar o mercado de acordo com a história e natureza das sociedades limitadas.
- 2- A definição dos valores mobiliários, bem como, sua natureza jurídica e a regulação pela comissão de valores mobiliários.
- 3- A debêntures, seguidas das suas vantagens e desvantagens como veículo de financiamento de empresas.
- 4- A aplicação e compatibilidade da Lei nº 6.404/76 e o regime jurídico aplicado nas sociedades limitadas.
- 5- A aplicabilidade do art. 46 da Lei nº. 14.195/21 no ordenamento jurídico
- 6- O posicionamento das juntas comerciais.

Este é um assunto de suma importância, pois procura-se assim, contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais, o mercado financeiro, e comunidade científica, colaborando para uma sociedade mais próspera.

3. HISTÓRIA E NATUREZA DAS SOCIEDADES LIMITADAS

Nos ensinamentos de Tarcísio Teixeira² a sociedade empresária pode ser classificada como sendo: “um contrato ou acordo de duas ou mais partes para constituir, regular ou extinguir entre elas uma relação jurídica de direito patrimonial”, ou seja, as pessoas se agrupam em razão de um objetivo comum, isso se denomina sociedade.³No Direito brasileiro, as sociedades empresárias podem utilizar diversas roupagens, isto é, escolher o regramento que melhor se adequa a atividades dentre as opções existentes. Nos termos do código civil, é possível optar, pelas normas das sociedades em nome coletivo, em comandita simples, limitada, anônima ou em comandita por ações. A que se tem principal destaque é a sociedade limitada.⁴

Primeiramente, a sociedade limitada é um tipo de associação que estabelece normas com base no valor investido por cada associado. O nome de cada uma das associações desse modelo é acompanhado da sigla “Ltda”, que significa “limitada”. Ademais, é um dos principais tipos de empresa que predomina no Brasil, tendo por sua base o contrato social. Sua origem está na responsabilidade limitada de companhias pertencentes a uma família e das sociedades anônimas. Esse formato de sociedade permite que a empresa tenha um administrador que não pertence ao quadro de sócios, desde que tenha o consentimento desses.

O jurista Arnaldo Rizzardo⁵, relata que a sociedade limitada teve como berço do seu surgimento o direito positivo alemão no final do século XIX. Esse fato teve sua motivação na necessidade do governo alemão em instituir novas formas de organizações societárias que fossem mais fáceis e práticas de serem constituídas em relação às aquelas já existentes no mencionado período, em virtude do vasto aumento do volume de negócios com o desenvolvimento industrial alemão.

² TEIXEIRA, Tarcísio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcísio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 73.

³ TEIXEIRA, Tarcísio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcísio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 73.

⁴ DEPARTAMENTO DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. **Pesquisa em Direito Empresarial**. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei>.

⁵ RIZZARDO, Arnaldo. **Direito de Empresa**, 7ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2019, p. 165.

Tarcísio Teixeira,⁶ ensina que, as sociedades limitadas, são destinadas a empreendimento menores e nasceu devido às solicitações de comerciantes individuais para que não tenham limitações de responsabilidade e a separação patrimonial advinda de suas atividades.

No direito brasileiro, com a edição do novo Código Civil, as sociedades limitadas empresárias estão previstas legalmente nos artigos 1.052 e seguintes do referido código e, conforme salienta Arnaldo Rizzardo⁷, a principal característica das sociedades limitadas empresárias “está na restrição da responsabilidade dos sócios, de modo a não ultrapassar o total do capital que subscrevem, e até a sua implementação”, como exposto no artigo 1.052 do Código Civil⁸.

Ante o exposto, ressaltasse que a parte final do artigo 1.052 do Código Civil estabelece que, todos os sócios irão responder solidariamente em relação ao respectivo montante não integralizado, enquanto não houver a integralização total do capital social. Além disso, à responsabilidade dos sócios em relação ao respectivo valor das quotas subscritas - e, em caráter solidário pela integralização do capital social – esse tipo societário tem ainda outras características, como a possibilidade da administração da sociedade ser exercida por apenas um indivíduo, conforme dispõe o mencionado artigo.

Quanto a natureza jurídica das sociedades limitadas, a doutrina mais conservadora enxerga as sociedades limitadas com base em pressupostos personalíssimos, buscando suas bases na confiança mútua entre os sócios e classificando-as como sociedades de pessoas – ou seja, sociedades na qual há a presença de *affectio societatis*. A sociedade é formada a partir do elemento personalíssimo de cada sócio e a partir da celebração de um contrato entre eles.

Neste sentido, a figura do sócio é muito importante para o surgimento da sociedade. Desta forma, o elemento personalíssimo e contratual desse tipo societário não permitiria, em teoria, a sua compatibilização com o financiamento público de suas atividades mediante a emissão de valores mobiliários.

O doutrinador Sérgio Campinho, afirma que: “a sociedade limitada, como se aduziu, assenta seu ato de criação no contrato social, não guardando, pois, feição

⁶ TEIXEIRA, Tarcísio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcísio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 149.

⁷ RIZZARDO, Arnaldo. Op. cit., p. 167.

⁸ Código Civil: “**Art. 1052**: Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social”.

institucional, como as sociedades por ações.”⁹ Para ele, os sócios buscam no contrato social a finalidade em comum, coordenando seus interesses para esta obtenção, qual seja o desempenho do objeto social, para partilha do lucro.

As sociedades limitadas são compostas principalmente por microempresas 52,2% (cinquenta e dois vírgula dois por centos), seguidos pelas empresas de pequeno porte 11% (onze por cento) tendo como base estudos de 2014¹⁰. Elas possuem um papel relevante para a economia do país, no ano de 2021 foram responsáveis por 78% (setenta e oito por cento) da geração de emprego no Brasil, ou seja, de cada dez empregos, oito foram geradas pelos pequenos negócios¹¹.

4. VALORES MOBILIÁRIOS

Para o bom funcionamento do mercado de capitais há um fator importante ao adequado financiamento empresarial.¹² Para fazer uma melhor análise ao tema proposto neste estudo é necessário estabelecer alguns conceitos basilares que possuem relação com o assunto.

4.1. Conceito, natureza jurídica e regulação pela Comissão de Valores Mobiliários

A conceituação dos valores mobiliários surgiu no contexto em que a sociedade urbana se desenvolvia rapidamente na Europa, no século XIV ou XV¹³, onde a concentração de riquezas ocorria com uma maior frequência. Foi atribuído então o nascimento dos títulos de créditos para fomentar a necessidade de transporte rápido e seguro de recursos financeiros de uma localidade para outra. Os doutrinadores atribuem

⁹ CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa**. 15ª ed. Rio de Janeiro: Saraiva, 2018. p. 149.

¹⁰ MATTOS FILHO, Ary Osvaldo; CHAVENCO, Maurício; HUBERT, Paulo; VIEIRA, Renato; RIBEIRO, Victor B. Holloway. **Radiografia das Sociedades limitadas**. Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos. 2014. p. 02.

¹¹ SEBRAE. **MPES geram cerca de oito a cada dez novos empregos criados em 2021**. Agência Sebrae de Notícias. 2022.

¹² Note-se que, por mercado de capitais não se entende somente as ofertas públicas de valores mobiliários ou o as negociações no mercado secundário: as ofertas privadas também são operações de mercado de capitais, já que, nelas, as instituições intermediárias não praticam a atividade privativa de instituição financeira, mas agem como facilitadores nas distribuições de valores mobiliários.

¹³ MATTOS FILHO, Ary Osvaldo. **Direito dos Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: FGV, 2015. Tomo 1. p. 19.

o nascimento dos títulos de créditos onde hoje é localizado a Itália, os fatores atribuídos eram o fato dos impedimentos a aceleração das transações mercantis: o entesouramento e a segurança no transporte de dinheiro, pois naquela época as moedas eram cunhadas em ouro, prata, cobre e outros metais não-preciosos.

Assim, a evolução se deu do escambo ao surgimento da moeda, desta ao crédito pela criação de papéis que o documentassem. Com o aumento do comércio e da necessidade de circulação de dinheiro, foi necessária a criação de instrumento que facilitassem e agilizassem a circulação do crédito. Amador Almeida Paes¹⁴ lembra que com a criação dos títulos de crédito o dinheiro em espécie é substituído e a partir disso, Ary Oswaldo Mattos Filho, seguindo a mesma linha de ensinamento, diz que, os instrumentos circulatórios de créditos evoluíram de acordo com as necessidades das práticas empresariais. O intenso progresso econômico dos povos, ampliando o crédito, valoriza os títulos.¹⁵

O conceito de valores mobiliários é altamente relevante para o mercado, Tarcísio Teixeira¹⁶ trás que, podem ser definidos como sociedades anônimas com características e direitos padronizados, como, por exemplo, quanto à participação nos lucros da empresa pois isso implica em como esses títulos podem ser ofertados e negociados no mercado, que podem ser propriedade (ações) ou de crédito (obrigações).

Os valores mobiliários são os títulos financeiros negociados diariamente no mercado financeiro, se determinado título for considerado um valor mobiliário, significa dizer que ele deve se sujeitar às regras e à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. Eles podem ser emitidos por entidades públicas, como o próprio governo, ou privadas, como empresas e instituições financeiras. Logo, sua conceituação visa não somente entender e compreender o que seriam os valores mobiliários, mas trazer qual o papel da atuação dos órgãos administrativos e judiciais. É importante salientar que os Valores mobiliários se diferem dos títulos de crédito, Tarcísio Teixeira¹⁷ leciona que estes são emitidos individualmente com quantias e direitos específicos, os valores mobiliários que são emitidos em série/massa com direitos padronizados.

¹⁴ ALMEIDA, Amador Paes de. **Teoria e prática dos títulos de crédito** / Amador Paes de Almeida. – 31. ed. rev. e atual. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 12.

¹⁵ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: FGV, 2015. Tomo 1. p. 21.

¹⁶ TEIXEIRA, Tarcísio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcísio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 219.

¹⁷ TEIXEIRA, Tarcísio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcísio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 219.

Desse modo, pode-se entender que o conceito dos valores mobiliários exerce posição significativamente importante para a realização das negociações das ações no mercado de capitais, com títulos de investimentos que as sociedades anônimas se beneficiam pra a obtenção de recursos para investir em crescimento no mercado e são usados como forme de recurso, assim doutrina Tarcísio Teixeira.¹⁸

Os valores mobiliários são títulos financeiros que podem ser definidos quando ofertados publicamente, quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advém do esforço do empreendedor ou de terceiros". Dessa forma, prevê diversos tipos de títulos de crédito – e títulos de dívida – como já destacado anteriormente, pela Lei nº 6.385/1976, responsável pela regulação do mercado de valores mobiliários e pela criação da CVM.

Os títulos de dívidas são valores mobiliários emitidos por empresas que buscam captar recursos para financiar seus investimentos e atividades. Para apoiar o desenvolvimento do mercado de capitais e complementar as opções de financiamento para as empresas, a emissão de títulos de dívida por meio da subscrição de debêntures.

No direito brasileiro, havia uma necessidade de se desenvolver como mercado de ações para se ter um fluxo de financiamento no setor empresarial, então em 1964 – no período de Ditadura Militar – consolidou a ideia de criação de um mercado de ações para garantir o crescimento da indústria nacional, com a implementação da Lei nº. 4.357/1964, a qual autoriza a emissão de obrigações do Tesouro Nacional. Posteriormente surgiu a Lei nº. 4.728/1965, a qual trouxe a expressão “valores mobiliários”, com intuito de disciplinar o mercado de capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento.

Só em 1976 que foi criado então a Comissão de Valores Imobiliários – CVM, em 07 de dezembro de 1976, pela Lei 6.385/1976, com o principal objetivo de fiscalizar, normalizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. Ademais, tem natureza jurídica de entidade autárquica federal, atuante junto ao Banco Central, vinculada ao Ministério da Fazenda, insubordinada e de natureza especial com qualidades de agência reguladora, é administrada de maneira autônoma, contando inclusive com patrimônio próprio e é considerada juridicamente independente.

¹⁸ TEIXEIRA, Tarcísio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcísio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 219.

Os tipos de valores mobiliários definidos por lei e trazido por Tarcisio Teixeira¹⁹ são: ações, debêntures, bônus de subscrição, partes beneficiárias etc. Cada um desses títulos tem características e regras próprias e em 31 de outubro de 2001, ocorreu uma alteração que trouxe a inclusão de quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo dentro da categoria valores mobiliários, a mudança foi sancionada pela Lei nº 10.303/01.

5. AS DEBÊNTURES

Conforme os ensinamentos de Doutrinadores acerca do Direito Empresarial, as debêntures são títulos de crédito de emissão de sociedades anônimas, representativos de empréstimo efetuado por essas espécies societárias.

5.1. Conceito

Tarcísio Teixeira conceitua as das debêntures, também denominadas obrigações, ou seja, é uma operação de empréstimo, os títulos são de crédito emitidos pelas sociedades abertas, em decorrência de empréstimos por elas obtidos junto ao público, nominativos, negociáveis, de médio/longo prazo; e os debenturistas tornam-se credores da companhia emissora, elas rendem juros, fixos ou variáveis, sendo todas as características definidas na escritura de emissão, podendo ser periodicamente repactuadas, renegociadas entre os debenturistas e o emissor.²⁰

Os titulares de tais debêntures, são credores das sociedades sociedade limitada, o instituto jurídico debênture possui uma natureza híbrida e evolutiva, assim leciona Amador Paes de Almeida, que trás as espécies de debêntures: “a) debêntures comuns; b) debêntures conversíveis em ações. As debêntures comuns são títulos ou obrigações que só conferem ao titular um crédito que, conquanto privilegiado, não lhe permite conversão em ações.”²¹

No ano de 2021 as debêntures foi o instrumento de financiamento mais adotado no mercado de capitais, representando cerca de 42,5% (quarenta e dois vírgula três por

¹⁹ TEIXEIRA, Tarcisio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcisio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 219.

²⁰ TEIXEIRA, Tarcisio **Direito empresarial sistematizado** : doutrina, jurisprudência e prática / Tarcisio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 222

²¹ ALMEIDA, Amador Paes de. **Teoria e prática dos títulos de crédito** / Amador Paes de Almeida. – 31. ed. rev. e atual. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018.

cento) dos valores captados. Ademais, verificam-se que os valores adquiridos por meio das debêntures possuem três principais destinos, quais são: capital de giro da empresa, refinanciamento de passivo e investimento em infraestrutura²². Isso demonstra a força e a relevância que o instituto possui com o empresariado.

No último ano, os valores levantados pelas emissões de debêntures nas empresas, possuíram três principais destinos, quais são: capital de giro teve 33,3% (trinta e três vírgula três por cento) de destinação principal, sendo seguido pelo investimento em infraestrutura, representando cerca de 21,2% (vinte e um vírgula dois por cento)²³.

5.2. Principais benefícios e desvantagens do instituto

A finalidade econômica da debênture consiste em possibilitar o financiamento da companhia emissora, vide artigo 52 e 59 da Lei nº 6.404/1976, mediante empréstimo contraído junto a restrito círculo de pessoas (quando se trata de uma emissão privada) ou mediante apelo à poupança popular (no caso de emissão pública colocada no mercado de capitais).²⁴

As principais vantagens de se investir nas debêntures é o rendimento acima da média na renda fixa, a diversidade de títulos, vencimentos, tipos de remunerações e garantias. A maior desvantagem desse título é o risco de crédito da empresa emissora, ou seja, existe a possibilidade de que a empresa que emitiu o título da dívida deixe de honrar seus compromissos. Há também risco de que seja envolvida em uma intervenção, processo de insolvência ou pedido de falência.

André Santa Cruz²⁵ descreve que, se a debênture não for atrativa, oferecendo garantias ao investidor, este não a verá como uma alternativa de investimento, e conseqüentemente não a subscreverá. Pois o interesse do investido é adquirir a debênture para obter um bom retorno financeiro.

As debêntures é um instrumento vantajoso não apenas para o tomador de crédito, que poderá escolher os prazos e juros, como também para próprio investidor, que

²² AMBINA. Boletim de Mercado de Capitais. **AMBINA**. Rio de Janeiro, janeiro 2022.

²³ AMBINA. Boletim de Mercado de Capitais. **AMBINA**. Rio de Janeiro, janeiro 2022.

²⁴ ALMEIDA, Amador Paes de. **Teoria e prática dos títulos de crédito** / Amador Paes de Almeida. – 31. ed. rev. e atual. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 175.

²⁵ CRUZ. André Santa. **Direito empresarial: volume único** / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 10. ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2020. p. 695.

analisará com cautela o risco e as remunerações dos títulos. Trata-se de um financiamento com alta rentabilidade, seguro e representa uma ótima alternativa para a obtenção de crédito para a empresa.

6. EMISSÃO DE DEBÊNTURE POR SOCIEDADE LIMITADA

Conforme o disposto no artigo 59 da Lei de Sociedade Anônima, “a companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado”. André Santa Cruz trás a afirmação de que “debênture é uma espécie de valor mobiliário emitido pelas sociedades anônimas que confere ao seu titular um direito de crédito certo contra a companhia, nos termos do que dispuser a sua escritura de emissão ou o seu certificado.”²⁶

A princípio, cabe privativamente à assembleia geral deliberar sobre a emissão das debêntures, observando o que a respeito dispuser o estatuto, a deliberação deve fixar: “I – o valor da emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e a sua divisão em séries, se for o caso; II – o número e o valor nominal das debêntures; III – as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver; IV – as condições da correção monetária, se houver; V – a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão; VI – a época e as condições de vencimento, amortização ou resgate; VII – a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver; VIII – o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures”.

6.1. A aplicação supletiva da Lei nº 6.404/76 e a compatibilidade no regime jurídico das sociedades limitadas

Fábio Ulhoa Coelho, ensina que é possível a aplicação supletiva da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), para as sociedades limitadas desde que assim esteja previsto, de forma expressa, deste modo, nas palavras do doutrinador: “O diploma legal de regência supletiva da limitada pode ser, porém, a lei das sociedades anônimas

²⁶ CRUZ. André Santa. **Direito empresarial: volume único** / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 10. ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2020. p. 693.

(LSA). Para isto, é necessário que os sócios contratem neste sentido. Em consequência, se o contrato social contemplar cláusula expressa.”²⁷

No Brasil, a sociedade limitada surgiu com a edição do Decreto 3.708/1919, a chamada Lei das Limitadas, que cuidava da sociedade por quotas de responsabilidade, atualmente ela é um novo modelo do societário empresarial típico, regulado por um capítulo próprio do Código Civil (arts. 1.052 a 1.087), que finalmente conferiu um novo perfil a essa sociedade, começando por lhe atribuir nova nomenclatura: de sociedade por quotas de responsabilidade limitada passou a ser apenas sociedade limitada. Portanto, segundo o que ensina André Luiz Santa Cruz Ramos, a aplicação supletiva do Código Civil, seguindo a linha da antiga Lei das Limitadas, trouxe regra específica permitindo que os sócios adotem, por expressa disposição constante do contrato social, a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976 – LSA) como diploma de regência supletiva da sociedade limitada ²⁸

Ressalta-se que essa aplicação é subsidiária, tendo em vista que a previsão de regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima não significa, necessariamente, que todas as matérias que não possuam regulação específica na parte do Código Civil relativa às sociedades limitadas serão disciplinadas pelas regras da Lei das S/A. É preciso distinguir com clareza a aplicação subsidiária de regência supletiva.

Em princípio é necessário observar as regras, mas cabe ao contrato social da sociedade suprir eventuais omissões da legislação, só sendo possível essa incidência das regras da S/A quando elas forem compatíveis com o regime contratual da sociedade limitada, há regras que não podem ser aplicadas subsidiariamente, porque se referem a matérias que são típicas das sociedades anônimas, sendo, pois, incompatíveis com o regime contratual das limitadas.

7. A NOVA LEGISLAÇÃO: O ARTIGO 46 DA LEI Nº 14.195/21

Com o advento da medida provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021, foi possível a emissão de títulos pelas sociedades limitadas podendo emitir títulos

²⁷ COELHO. Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. Direito de Empresa. Ed Saraiva. 19º edição. p. 154.

²⁸ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial** / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 7. ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2017. p. 338.

representativos de dívidas mediante a emissão das Notas Comerciais, conforme prevê o artigo 46 da Lei nº 14.195/21²⁹, pois antes a emissão de debêntures era restrita apenas às sociedades por ações (S.A).

A emissão de títulos por sociedades de responsabilidade limitada é comemorada porque abre uma nova possibilidade de financiamento de suas atividades, até então limitada a poucas opções, fazendo com que os empresários procurem, na maioria das vezes, financiamentos bancários ou adiantamentos de créditos.

Essa nova fonte de linha de crédito é de grande importância para o empresariado no país, visto que, a maioria das empresas, principalmente as de pequeno e médio porte possuem grande dificuldade de acesso aos meios de financiamento em prol da sua atividade³⁰.

Por outro lado, o texto da mencionada MP e também do art. 46 da Lei 14.195/21 não deixa claro como serão disponibilizadas as informações financeiras das sociedades limitadas emissoras desses valores mobiliários para garantir transparência e segurança aos investidores. Ademais, salienta-se que a possibilidade de emissão das notas comerciais por sociedades limitadas é somente um dos relevantes pontos abordados pela medida provisória nº 1.040 e na Lei 14.195/21. Há vários outros temas que foram abordados na referida lei com o intuito de desburocratizar e melhorar a posição brasileira no ranking do *doing business*³¹.

8. A POSIÇÃO DAS JUNTAS COMERCIAIS

As juntas comerciais são as responsáveis pela execução e administração dos atos de registro e estão sujeitas as normas e diretrizes baixadas pelo DREI, que integra a estrutura administrativa federal, que se tem discutido, a possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures. Isto tem se tornado pauta de inúmeros debates no mundo

²⁹ “Art. 46. Podem emitir a nota comercial as sociedades anônimas, as sociedades limitadas e as sociedades cooperativas.

Parágrafo único. A deliberação sobre emissão de nota comercial é de competência dos órgãos de administração, quando houver, ou do administrador do emissor, observado o que dispuser a respeito o respectivo ato constitutivo”.

³⁰ SEBRAE. 86% dos pequenos negócios que buscaram crédito não conseguiram ou aguardam empréstimo. **Agência Sebrae de Notícias**. 2020.

³¹ O Doing Business é um projeto elaborado pelo Banco Mundial e mede a facilidade de se fazer negócios em 190 países, demonstrando quais países têm o mais alto nível de regulação do ambiente de negócios.

jurídico, após as Juntas Comerciais dos Estados de São Paulo e Rio de Janeiro enfrentarem o tema da possibilidade de emissão, com divergências de resultados.

José Romeu Garcia do Amaral³², sustenta que “em que pese os argumentos contidos nos Pareceres das Juntas Comerciais, partilhamos o entendimento de que as debêntures podem ser criadas, emitidas e colocadas no mercado por meio de sociedades limitadas, tanto através de ofertas privadas como mediante ofertas públicas com esforços restritos.” O fato é que as juntas comerciais dos estados de São Paula e Rio de Janeiro recusavam-se a conceder registros e escrituras de debêntures de limitadas, não existindo nenhum outros óbices para as emissões.

9. CONCLUSÃO

Em sede conclusiva, mas ainda longe de exaurir a temática da emissão de debêntures por sociedades limitadas, em como aqui ficou demonstrado, que gradativamente, as sociedades limitadas estão se modificando para acompanhar a evolução que o Direito privado necessita, se distanciando de sociedades pessoais e se tornando sociedades de capitais. Sobre essa temática o presente estudo se propôs a trazer à discussão as sociedades limitadas emitirem valores mobiliários de dívida – mais especialmente debêntures – como forma de financiar suas atividades e permitir o desenvolvimento de seus negócios. Ao longo deste trabalho foram apresentadas doutrinas, fundamentos jurídicos e jurisprudência de órgãos administrativos de modo a permitir a formação de uma opinião no sentido de autorizar as sociedades limitadas a emitirem debêntures.

Atualmente, a possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures tem se tornado pauta de inúmeros debates no mundo jurídico, é fato que a grande maioria das sociedades limitadas são de pequeno porte e certamente não dispõem, a priori, da necessária organização para acessar o mercado de capitais. Mas isso não quer dizer que o tipo societário seja absolutamente incompatível com a pretensão.

Compete à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) regulamentar as matérias relacionadas ao mercado de valores mobiliários, onde se enquadra as debêntures,

³² AMARAL. José Romeu Garcia do, 2016, loc. Cit. p. 178.

cabendo então a disciplinar a emissão desse título de dívida. E nas normas atualmente vigentes, por delegação legal, o órgão regulador do mercado de capitais autorizou a emissão de debêntures, como podemos observar, ao longo do presente estudo, buscou compreender e acompanhar a estrutura das sociedades limitadas. Ademais, ao analisar a Lei de sociedade anônima de maneira simplista, chega-se à conclusão de que a emissão das debêntures só foi possível com o advento da medida provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021, tal qual possibilitou a emissão de títulos pelas sociedades limitadas podendo emitir títulos representativos de dívidas mediante a emissão das Notas Comerciais.

Diante do exposto, ficou claro que a lei nº 14.195/21 apresentou benefícios às sociedades limitadas e analisando os dois institutos, sociedades limitadas e debêntures, não consta uma incompatibilidade congênita, implementando mecanismos que facilitarão o dia a dia das empresas, tornando os atos societários menos burocráticos. Auxiliando as empresas a capitalizar e conseguir recursos em curto prazo para financiar operações e gerar capital de giro por meio de emissão de títulos de dívidas, em alternativa aos tradicionais financiamentos bancários tratando-se de uma questão eminentemente regulatória, que permitiu que a sociedade possa fazer aquilo que se destina: desenvolver seus negócios.

10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Almeida, Amador Paes de. **Teoria e prática dos títulos de crédito** / Amador Paes de Almeida. – 31. ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

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

AMBINA. Boletim de Mercado de Capitais. **AMBINA**. Rio de Janeiro, janeiro 2022, Disponível em: <https://bityli.com/uVbpu>. Acesso em: 01 fevereiro 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm.

BRASIL. **Lei nº 14.195**, de 26 de agosto de 2021. Dispões sobre a facilitação para abertura de ativos. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14195.htm.

BRASIL. **Lei nº 10.406**, de 10 de janeiro de 2002. Instituiu o Código Civil. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa**. 15ª ed. Rio de Janeiro: Saraiva, 2018.

COELHO. Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. Direito de Empresa. Ed Saraiva. 19º edição. p. 154.

CRUZ. André Santa. **Direito empresarial: volume único** / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 10. ed. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2020.

DEPARTAMENTO DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. **Pesquisa em Direito Empresarial**. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei>. Acesso em: 05 jan. 2022

GODKE VEIGA, Marcelo e OIOLI, Erik Frederico (**As Sociedades Limitadas e o Mercado de Capitais**). In: Sociedade Limitada Contemporânea. Coleção IDSA.

Coord(s): AZEVEDO, Luis André N. de Moura; Castro, Rodrigo R. Monteiro de. São Paulo: Quartier Latin, 2013

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; CHAVENCO, Maurício; HUBERT, Paulo; VIEIRA, Renato; RIBEIRO, Victor B. Holloway. **Radiografia das Sociedades limitadas**.

Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos. 2014. Disponível em:

<https://bit.ly/3gVC1h9>. Acesso em: 03 fevereiro 2022.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz Direito empresarial / André Luiz Santa Cruz Ramos. – 7. ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2017.

RIZZARDO, Arnaldo. **Direito de Empresa**, 7ª edição. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2019.

SEBRAE. 86% dos pequenos negócios que buscaram crédito não conseguiram ou aguardam empréstimo. **Agência Sebrae de Notícias**. 2020. Disponível em:

<https://bit.ly/2WdKXqn>. Acesso em 27 jan. 2022.

SEBRAE. **MPES geram cerca de oito a cada dez novos empregos criados em 2021**.

Agência Sebrae de Notícias. 2022. Disponível em: <https://bit.ly/3OBOEy>. Acesso em: 10 fevereiro 2022.

TEIXEIRA, Tarcisio. **Direito empresarial sistematizado: doutrina, jurisprudência e prática** / Tarcisio Teixeira. – 7. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018.