



ESCOLA DA MAGISTRATURA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

A EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS COMO MEIO
ALTERNATIVO À CAPTAÇÃO DE RECURSOS NO MERCADO DE CAPITAIS

Gabriel Ferreira de Barros Santos

Rio de Janeiro
2023

GABRIEL FERREIRA DE BARROS SANTOS

A EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS COMO MEIO
ALTERNATIVO À CAPTAÇÃO DE RECURSOS NO MERCADO DE CAPITAIS

Artigo científico apresentado como exigência
de conclusão de Curso de Pós-Graduação *Lato
Sensu* da Escola da Magistratura do Estado do
Rio de Janeiro.

Professores Orientadores:

Mônica C. F. Areal

Nelson C. Tavares Junior

Ubirajara da Fonseca Neto

Rafael Mario Iorio Filho

Rio de Janeiro
2023

A EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS COMO MEIO ALTERNATIVO À CAPTAÇÃO DE RECURSOS NO MERCADO DE CAPITAIS

Gabriel Ferreira de Barros Santos

Graduado pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Advogado.

Resumo – A possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas é tema que ainda gera relevante controvérsia doutrinária, dadas as premissas, defendidas pela doutrina tradicional, de que o regime jurídico dos valores mobiliários é compatível apenas com as sociedades por ações e de que a ausência de previsão expressa em lei a inviabiliza. No presente trabalho, visa-se à análise dos mais diversos posicionamentos, com a finalidade precípua de sustentar que sociedades limitadas estão aptas a emitir debêntures no mercado de capitais. Para tanto, defende-se que a ausência de previsão legal não pode ser impeditivo para a emissão de debêntures por sociedades limitadas e que o regime jurídico das debêntures é compatível com o regime jurídico das sociedades limitadas de natureza híbrida.

Palavras-chave – Direito empresarial. Sociedades limitadas. Debêntures.

Sumário – Introdução. 1. A emissão de debêntures por sociedades limitadas: a desnecessidade de previsão legal expressa em face da incidência dos princípios constitucionais da livre iniciativa e da legalidade nas relações privadas. 2. A previsão expressa em contrato da regência supletiva da Lei n. 6.404/76 como mecanismo apto a permitir a emissão de debentures por sociedades limitadas. 3. A possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas híbridas em razão da compatibilidade entre a natureza institucional da sociedade e o regime jurídico das debêntures. Conclusão. Referências.

INTRODUÇÃO

A presente pesquisa científica discute a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas.

Objetiva-se demonstrar que, em decorrência da competitividade mercadológica inerente aos tempos atuais, a emissão de debêntures por sociedades limitadas representa relevante mecanismo para garantir a diversificação das fontes de recursos, em substituição à linha de crédito bancário tradicional, à disposição do tipo societário largamente mais utilizado pelos empresários brasileiros.

Defende-se que permitir que empresários que se valem de sociedades limitadas para desenvolver atividade econômica acessem a poupança popular pela emissão de debêntures possibilita o maior desenvolvimento do mercado de capitais e, ao aproximar a população em geral do mercado, se transforma em importante ferramenta de promoção do desenvolvimento econômico nacional.

Para tanto, abordam-se as posições doutrinárias a respeito do tema, de forma a discutir se o regime jurídico das sociedades limitadas é compatível com o regime jurídico das debêntures.

É certo que o tema é controvertido na doutrina e merece atenção, em decorrência não só do recente processo de institucionalização das sociedades limitadas, mas também dos impactos da questão no exercício da empresa.

Inicia-se o primeiro capítulo do trabalho comprovando que, independentemente de previsão legal expressa, a incidência dos princípios constitucionais da livre iniciativa e da legalidade nas relações privadas autorizam a emissão de debêntures por sociedades limitadas.

Segue-se ponderando, no segundo capítulo, que, para a emissão de debêntures por sociedades limitadas, basta a previsão, no contrato social, da regência supletiva da sociedade pela Lei n. 6.404/76.

Por fim, o terceiro capítulo sustenta a compatibilidade entre os regimes jurídicos das sociedades limitadas de natureza híbrida e das debêntures, constatando-se que deve ser superado o entendimento de que o regime dos valores mobiliários se coaduna apenas com o regime das sociedades por ações.

A pesquisa é desenvolvida pelo método explicativo, uma vez que o pesquisador pretende apurar as causas dos fenômenos investigados, buscando respostas para as hipóteses formuladas.

Para isso, a abordagem do objeto desta pesquisa jurídica é essencialmente qualitativa, na medida em que o pesquisador pretende se valer de bibliografia pertinente para sustentar a sua tese.

1. A EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS: A DESNECESSIDADE DE PREVISÃO LEGAL EXPRESSA EM FACE DA INCIDÊNCIA DOS PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS DA LIVRE INICIATIVA E DA LEGALIDADE NAS RELAÇÕES PRIVADAS

Enquanto princípios informadores da ordem jurídica, a livre iniciativa (art. 170, caput, da Constituição da República)¹ e a legalidade nas relações privadas (art. 5º, II, da Constituição

¹BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 30 mar. 2023.

da República)², por configurarem ordenações que irradiam e imantam os sistemas de normas³, são preceitos básicos a serem observados como critério de interpretação e de integração aptos a conformar as relações jurídicas.

Como manifestação econômica da livre iniciativa⁴, a autonomia privada, segundo Francisco Amaral, “é o poder que os particulares têm de regular, pelo exercício de sua própria vontade, as relações de que participam, estabelecendo-lhes o conteúdo e a respectiva disciplina jurídica”⁵, por meio do qual se reconhece um âmbito particular normativo de atuação da pessoa, na medida em que, no âmbito das relações privadas, “são os particulares os melhores a saber de seus interesses e da melhor forma de regulá-los juridicamente”⁶.

Para Fábio Ulhoa Coelho, a livre iniciativa, enquanto ordem de não interferência estatal nas relações privadas, desdobra-se na proteção jurídica do investimento, quando “a lei, ao proteger o investimento, está necessariamente protegendo interesses que não se reduzem aos do investidor”⁷.

Em continuidade, o autor afirma que “o princípio constitucional da legalidade cumpre, quando referido à exploração da atividade empresarial, as funções de medida da organização econômica e balizamento da competição”⁸, ao passo que “fornece aos empresários os parâmetros para cálculos imprescindíveis à exploração de qualquer atividade econômica”⁹, quando a lei poderá permitir a prática de determinada conduta seja por permissão expressa seja por inexistência de obrigação.

Nesse sentido, corrobora Pedro Lenza, afirmando que, ao contrário do que ocorre nas relações de direito público, nas relações privadas, o princípio da legalidade indica que “pode-se fazer tudo o que a lei não proíbe”¹⁰.

A despeito do arcabouço principiológico criado pela livre iniciativa e pela legalidade nas relações privadas, apontam Marcelo Godke Veiga e Erik Frederico Oioli que renomados autores “insistem em afirmar que as limitadas não podem emitir debêntures – mesmo que

²*Ibid.*

³SILVA, José Afonso. *Curso de direito constitucional positivo*. 39. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2016, p. 93-94.

⁴GURGEL, Fernanda Pessanha do Amaral. *Autonomia da vontade, autonomia privada e livre iniciativa: uma visão sob a ótica do código civil de 2002*. Revista da Faculdade de Direito Padre Anchieta, São Paulo, ano 5, n. 1, p. 49, nov. 2004. Disponível em: <<https://revistas.anchieta.br/index.php/RevistaDireito/article/download/178/123/>>. Acesso em: 30 mar. 2023.

⁵AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 77-78.

⁶*Ibid.*

⁷COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. v. 1. 21. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, p. 71.

⁸COELHO, *op. cit.*, p. 77-78.

⁹*Ibid.*

¹⁰LENZA, Pedro. *Direito constitucional*. 26. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022, p. 1176.

privadamente –, mas falham em apontar qualquer dispositivo legal em vigor que proíba expressamente tal atividade”¹¹.

Dentre esses autores, Egberto Lacerda Teixeira defende que o texto legal à época vigente do Decreto-Lei n. 781, de 1938, teria expressamente restringido a emissão de debêntures a sociedades por ações, justificando a impossibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas no pronunciamento restritivo do legislador¹².

No mesmo sentido, José Waldecy Lucena defende que o legislador teria expressamente adstrito a emissão de debêntures a sociedades por ações, cabendo aos sócios, “na escolha do tipo societário, já ter em vista, no futuro, os instrumentos de que se valerão, para levar avante a empresa”¹³.

Outro não foi o entendimento exarado pela Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro em parecer expedido no âmbito do processo nº 07-2012/232000-0, no qual se consignou que, como o art. 52, da Lei n. 6.404/76, teria sido expresso ao determinar que debêntures só podem ser emitidas por companhias, “não há, portanto, dúvida de que a lei apenas atribuiu legitimação para a emissão de debêntures às sociedades anônimas e às comanditas por ações”¹⁴.

Entretanto, a alegação de que a ausência de previsão expressa da emissão de debêntures por sociedades limitadas enseja, como consequência direta, a impossibilidade de emissão do título vai de encontro ao conteúdo da autonomia da vontade e da legalidade nas relações privadas, na medida em que “a ausência de vedação legal seria o suficiente para se admitir a criação de debêntures por sociedades limitadas”¹⁵.

Conclusão diversa consubstancia, conforme os ensinamentos de José Romeu Garcia do Amaral, aplicar indevidamente princípio de direito público a relação jurídica de direito privado, violando a liberdade enquanto valor jurídico¹⁶, pois somente nas relações jurídicas de

¹¹GODKE, Marcelo Veiga; OIOLI, Erik Frederico. As sociedades limitadas e o mercado de capitais. In: AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). *Sociedade limitada contemporânea*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 651.

¹²TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada*. São Paulo: Max Limonad, 1956, p. 95.

¹³LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades limitadas*. 6. ed. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 307-308.

¹⁴JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. *Parecer do processo n. 07-2012/232000-0*. Disponível em: <<https://www.jucerja.rj.gov.br/Arquivo/Download/1764?mostraArquivo=False>>. Acesso em: 30 mar. 2023.

¹⁵AMARAL, José Romeu Garcia do. *Regime jurídico das debêntures*. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2016, p. 171.

¹⁶*Ibid.*, p. 174-175.

direito público é necessário perquirir norma que permita expressamente a celebração de determinado negócio jurídico¹⁷.

Dessa maneira, como a autonomia da vontade pode tudo aquilo que não esteja expressamente vedado em lei, “temos que a emissão de debêntures por outros tipos societários, além das sociedades anônimas, ainda mais sob a forma de oferta privada, não pode encontrar óbice na alegação de ausência de previsão expressa em lei”¹⁸.

No mesmo sentido, Marcelo Veiga Godke e Erik Frederico Oioli disciplinam que “se não há lei proibitiva, ninguém pode ser forçado a deixar de fazer algo”, completando que “se não há lei que proíba tal negócio jurídico, não há como se chegar a qualquer outra conclusão salvo aquela de que a sociedade limitada pode, sim, emitir tais títulos”¹⁹.

Ademais, sustenta José Romeu Garcia do Amaral²⁰ que a interpretação literal do art. 52, da Lei n. 6.404/76²¹, está desconectada da melhor interpretação lógico-sistemática ou histórico e evolutiva do direito societário, pois à época da edição do diploma não existia remissão ou aplicação supletiva a tipo societário previsto no Código Civil, motivo pelo qual defende que onde se lê “companhia” se deve ler “sociedade”.

Assim, em homenagem à incidência dos princípios constitucionais da livre iniciativa (art. 170, caput, da Constituição da República)²² e da legalidade nas relações privadas (art. 5º, II, da Constituição da República)²³, é possível a emissão de debêntures por sociedades limitadas, independentemente de previsão legal expressa.

2. A PREVISÃO EXPRESSA EM CONTRATO DA REGÊNCIA SUPLETIVA DA LEI N. 6.404/76 COMO MECANISMO APTO A PERMITIR A EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS

Em sentido inverso à solução utilizada pelo legislador do Decreto-Lei nº 3.708, de 1919²⁴, pela qual as sociedades limitadas, doravante denominadas sociedades por quotas de

¹⁷GODKE, Marcelo Veiga. *A liberdade econômica, as debêntures e a síndrome de Estocolmo jurídica*. Migalhas, 2019. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/314129/a-liberdade-economica-as-debentures-e-a-sindrome-de-estocolmo-juridica>>. Acesso em: 01 mar. 2023.

¹⁸AMARAL, *op. cit.*, p. 167.

¹⁹GODKE; OIOLI, *op. cit.*, p. 652.

²⁰AMARAL, *op. cit.*, p. 175.

²¹BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 30 mar. 2023.

²²BRASIL, *op. cit.*, nota 1.

²³*Ibid.*

²⁴BRASIL. Decreto-Lei n. 3.708, de 10 de janeiro de 1919. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d3708.htm>. Acesso em: 19 jun. 2023.

responsabilidade limitada, eram regidas, em caso de omissões, pelas normas das sociedades anônimas, o art. 1.053, caput, do Código Civil²⁵, estabelece que as sociedades limitadas, quando das omissões do Capítulo IV do Código Civil, regem-se, em regra, pelas normas das sociedades simples.

Contudo, o parágrafo único do art. 1.053 do Código Civil²⁶ dispõe que, caso assim os sócios desejem, o contrato social poderá, similarmente ao regime jurídico anterior, expressamente prever a regência supletiva das sociedades limitadas pelas normas das sociedades anônimas.

Nessa seara, aduz André Grünspun Pitta que a possibilidade de o contrato social prever a regência supletiva das sociedades limitadas pelas normas das sociedades anônimas reconhece que, em decorrência da hibridez endógena daquelas, “pode ser de interesse dos instituidores da sociedade limitada constituí-la com feições estruturais e orgânicas de caráter mais institucional, à luz do modelo estrutural consagrado pelas sociedades por ações”²⁷.

Entretanto, pondera José Edwaldo Tavares Borba que a aplicação supletiva não pode se confundir com a aplicação subsidiária, pois, “sendo supletiva, destina-se a suprir as omissões do contrato, incidindo naquelas hipóteses a respeito das quais poderia dispor o contrato”²⁸.

Informa o autor que “a aplicação supletiva, por preencher os claros do contrato, apenas incide no espaço reservado às normas dispositivas, como tal suprimindo a vontade não manifestada pelos sócios, ao ordenar as cláusulas contratuais”²⁹, motivo pelo qual a adoção da regência supletiva das normas das sociedades anônimas tem o condão de afastar tão somente as normas dispositivas do Código Civil.

Dessa forma, como “as normas imperativas, não apenas da limitada, mas igualmente as da sociedade simples, continuarão a incidir, a despeito da aplicação supletiva da legislação das sociedades anônimas”³⁰, conclui José Edwaldo Tavares Borba que a regência supletiva das sociedades limitadas pelas normas das sociedades anônimas, ainda que invocada pelo contrato expressamente, estará sempre adstrita às matérias compatíveis com a natureza das sociedades limitadas.

²⁵BRASIL. *Código Civil*. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 19 jun. 2023.

²⁶*Ibid.*

²⁷PITTA, André Grünspun. As sociedades limitadas e o mercado de capitais. In: AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). *Sociedade limitada contemporânea*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 518.

²⁸BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 19. ed. rev. e atual. São Paulo: Editora Atlas, 2022, p. 123.

²⁹*Ibid.*

³⁰*Ibid.*

No mesmo sentido, disciplina Fábio Ulhoa Coelho³¹ que a aplicação supletiva da Lei n. 6.404/76, às sociedades limitadas, uma vez prevista em contrato, sujeita-se à condição da contratualidade da matéria, razão pela qual pode ser aplicada apenas em relação aos aspectos sobre os quais os sócios podem contratar.

Segundo o autor:

A contratualidade da matéria – isto é, a possibilidade de os sócios a regularem por manifestação de vontade – é pressuposto para a invocação da lei do anonimato como supletiva da disciplina específica das limitadas constante do Código Civil. Se o tema não é tratado no contrato social – e não poderia ser tratado no contrato social –, então a legislação das sociedades anônimas é inaplicável às limitadas³².

À mesma conclusão também chega Sérgio Campinho³³ que, ao disciplinar que a regência supletiva da Lei n. 6.404/76, às sociedades limitadas, não pode ser promovida de modo geral e irrestrito, dispõe que estará condicionada à verificação dos seguintes requisitos, quais sejam, (a) omissão no Capítulo IV do Código Civil, (b) omissão pelo contrato social, (c) cláusula contratual expressa e (d) compatibilidade com a natureza contratualista das sociedades limitadas.

Também caminha para o mesmo entendimento André Santa Cruz³⁴, ao afirmar que tanto a aplicação subsidiária das regras das sociedades simples quanto a aplicação supletiva das normas das sociedades anônimas deve passar pelo filtro do critério da compatibilidade, concluindo que só se tornam possíveis quando compatíveis com o regime contratual das sociedades limitadas.

Nesse contexto, lembra o autor³⁵ que a previsão da regência supletiva não tem o condão de ensejar a aplicação, em bloco, da Lei n. 6.404/76, na medida em que, conforme a dicção do Enunciado n° 223, da III Jornada de Direito Civil, do Conselho da Justiça Federal, “o contrato social pode adotar, nas omissões do Código sobre as sociedades limitadas, tanto as regras das sociedades simples quanto as das sociedades anônimas”³⁶.

Em paralelo, informa André Grünspun Pitta que a adoção da regência supletiva não impõe a completa transposição do regime jurídico das sociedades anônimas para as sociedades

³¹COELHO, *op. cit.*, p. 357-358.

³²*Ibid.*

³³CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 19. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023, p. 66.

³⁴SANTA CRUZ, André. *Manual de direito empresarial*. vol. único. 11. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora JusPodivm, 2021, p. 396-397.

³⁵*Ibid.*

³⁶BRASIL. III Jornada de Direito Civil. *Enunciado n. 223*. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/438>>. Acesso em: 19 jun. 2023.

limitadas, pois, em se tratando de matéria inconciliável ou incompatível com a natureza e a estrutura destas, será a estas inaplicável³⁷.

Enquanto há doutrina que defende que a aplicação supletiva das normas das sociedades anônimas às sociedades limitadas não tem o condão de permitir a emissão de debêntures por esse tipo de sociedade, por entender se tratar de matéria incompatível com a sua natureza, é certo que melhor se coaduna com os consectários da livre iniciativa e da legalidade nas relações privadas o entendimento de que a emissão de debêntures por sociedades limitadas pode decorrer da expressa previsão, em contrato, da regência supletiva das sociedades limitadas pelas normas das sociedades anônimas, na medida em que consubstancia matéria compatível com a natureza das sociedades limitadas.

De um lado, José Edwaldo Tavares Borba sustenta que, por se tratarem de títulos mobiliários, a emissão não só de debêntures, mas também de ações e bônus de subscrição, não se coaduna com a natureza das sociedades limitadas, motivo pelo qual “nem mesmo o contrato social poderia adotá-los”³⁸.

De igual modo, Fábio Ulhoa Coelho adota a posição de que as sociedades limitadas não podem emitir debêntures, ainda que haja cláusula supletiva, sob o argumento de que a emissão do título escapa do âmbito da negociação dos sócios³⁹.

No mesmo sentido, outro não foi o entendimento da Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro que, no âmbito do parecer expedido no processo nº 07-2012/232000-0, consignou que a previsão da regência supletiva não pode implicar a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas, por se tratar de matéria incompatível com a sua natureza⁴⁰.

De outro lado, está André Santa Cruz, sopesando que:

Em edições anteriores, incluímos a emissão de debêntures dentre as matérias que seriam típicas de sociedades anônimas e, portanto, incompatíveis com o regime contratual das sociedades limitadas. Estávamos equivocados. A emissão de debêntures por sociedade limitada é uma medida não apenas viável, do ponto de vista jurídico, mas também recomendável, do ponto de vista político-econômico: a sociedade limitada é o tipo societário mais usado na praxe empresarial brasileira, e dotá-la desse importante mecanismo de autofinanciamento ajudaria bastante os empreendedores que a constituem, que teriam mais uma alternativa de captação de recursos, além dos caros e burocráticos financiamentos bancários⁴¹.

³⁷PITTA, *op. cit.*, p. 518-519.

³⁸BORBA, *op. cit.*, p. 123.

³⁹COELHO, *op. cit.*, p. 358.

⁴⁰JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO, *op. cit.*, nota 14.

⁴¹SANTA CRUZ, *op. cit.*, p. 398.

Esses também são os ensinamentos de José Romeu Garcia do Amaral, segundo o qual “havendo previsão da aplicação supletiva da Lei das Sociedades Anônimas no contrato social da sociedade limitada, o negócio deve ser visto como típico e sujeitar-se às normas daquele diploma legal”⁴².

Isso porque, segundo o autor, as sociedades limitadas, “quando regidas supletivamente pelas normas das sociedades anônimas, podem ter notoriamente caráter capitalista e institucional, decorrentes de seu hibridismo organizacional”⁴³.

Marcelo Godke Veiga e Erik Frederico Oioli seguem o mesmo caminho, afirmando que “na falta de regramento específico, e com a eleição da regência supletiva da Lei n. 6.404/76, a emissão de debêntures por sociedade limitada não só será autorizada, mas também será regida, por tal lei”⁴⁴.

Dessa maneira, independentemente de qualquer previsão legal expressa, é certo que as sociedades limitadas podem emitir debêntures, uma vez expressamente prevista, em contrato, a aplicação supletiva das normas das sociedades anônimas, na forma do art. 1.053, parágrafo único, do Código Civil⁴⁵, visto se tratar de matéria compatível com a natureza contratualista das sociedades limitadas.

3. A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS HÍBRIDAS EM RAZÃO DA COMPATIBILIDADE ENTRE A NATUREZA INSTITUCIONAL DA SOCIEDADE E O REGIME JURÍDICO DAS DEBÊNTURES

Em razão do tradicional entendimento de que as sociedades limitadas caracterizam meras sociedades de pessoas, nas quais o liame subjetivo entre os sócios interfere na realização do objeto social⁴⁶, vigorou na doutrina, por muito tempo, a posição de que a emissão de debêntures não se coadunava nem com a sua estrutura nem com a sua natureza, na medida em que às sociedades limitadas é vedada a subscrição pública de quotas, não podendo se valer, portanto, do mercado de capitais, em busca de recursos⁴⁷.

⁴²AMARAL, *op. cit.*, p. 171-172.

⁴³*Ibid.*, p. 182.

⁴⁴GODKE; OIOLI, *op. cit.*, p. 653.

⁴⁵BRASIL, *op. cit.*, nota 25.

⁴⁶COELHO, *op. cit.*, p. 361.

⁴⁷LUCENA, *op. cit.*, p. 308.

Nesse sentido disciplina Egberto Lacerda Teixeira, ao afirmar que, independentemente de o contrato social prever a formação de conselho fiscal, ou mesmo exigir a publicação das atas das deliberações sociais, as sociedades limitadas não estão aptas à emissão de debêntures, uma vez que “a defesa do crédito público exige mais do que a simples proteção estatutária”⁴⁸.

Segundo Nélson Abrão, em conformidade com os ensinamentos de Egberto Lacerda Teixeira, “a sociedade limitada, por sua própria natureza, não se destina a recorrer ao mercado de capitais, haurindo seus recursos em círculos privados, via de instituições financeiras, ou junto aos próprios sócios”⁴⁹.

Outro não foi o entendimento exarado na exposição de motivos da Medida Provisória nº 881, de 2019, eventualmente convertida na Lei n. 13.874, de 2019 (Lei da Liberdade Econômica)⁵⁰, pela qual, em sentido contrário à tentativa do legislador de prever expressamente a emissão de debêntures por sociedades limitadas, consignou-se que às sociedades limitadas faltam “diversas características necessárias ao bom funcionamento desse instrumento de dívida, como, por exemplo, um regime informacional adequado ao acompanhamento dos investimentos pelos debenturistas”⁵¹.

De igual modo, a Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro já afirmou que, dada a sua natureza institucional, a emissão de debêntures é atributo exclusivo das companhias, motivo pelo qual “a emissão de valores mobiliários por sociedade limitada iria de encontro à própria estrutura e natureza da sociedade limitada, que, sendo contratual, não comportaria, em regra, a emissão de valores mobiliários”⁵².

Entretanto, em razão da evolução das sociedades limitadas no cenário empresarial nacional, em especial com a entrada em vigor do Código Civil de 2002⁵³, quando se passou a observar que, cada vez mais, as sociedades limitadas passavam, e passam, por processo de institucionalização, no qual o liame subjetivo entre os sócios dá lugar à mera relação de capital propriamente dita, vozes na doutrina passaram a defender que o regime jurídico das debêntures, seja tratada como título de crédito seja tratada como valor mobiliário, não só é compatível com

⁴⁸TEIXEIRA, *op. cit.*, p. 95.

⁴⁹ABRÃO, Nélson. *Sociedades por quotas de responsabilidade limitada*. 5. ed. rev. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995, p. 97.

⁵⁰BRASIL. *Lei n. 13.874*, de 20 de setembro de 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13874.htm>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁵¹MINISTÉRIO DA ECONOMIA. *Exposição de Motivos Interministerial n. 00083/2019 ME AGU MJSP*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Exm/Exm-MP-881-19.pdf>. Acesso em: 19 jun. 2023.

⁵²JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO, *op. cit.*, nota 14.

⁵³BRASIL, *op. cit.*, nota 25.

a natureza das sociedades limitadas, mas também recomendável para o desenvolvimento da atividade econômica no Brasil.

Segundo a doutrina de André Grünspun Pitta⁵⁴, uma vez se tratarem de espécie de valor mobiliário que confere a seus titulares direito de crédito contra a sociedade que a emitiu, corporificando, portanto, eminente promessa de pagamento, as debêntures configuram importante instrumento de financiamento das sociedades empresárias, possibilitando a captação de recursos junto a determinado grupo de indivíduos ou ao público em geral.

Para o autor, é certo que inclusive eventual classificação das debêntures como título de crédito não pode levar à conclusão de que as sociedades limitadas não podem emití-las, por ser o empréstimo corriqueira operação financeira no exercício da empresa, inexistindo qualquer óbice a emissão de títulos de crédito por sociedades limitadas⁵⁵.

No mesmo sentido, José Romeu Garcia do Amaral rechaça o entendimento de que o princípio do formalismo, atinente aos títulos de crédito, impede a emissão de debêntures por sociedades limitadas, seja porque as debêntures ostentam natureza jurídica de valor mobiliário seja porque o princípio do formalismo, na verdade, se relaciona com o “cumprimento dos requisitos para criação e emissão”, e não com a eventual “qualidade jurídica para emissão”⁵⁶.

Também afirma André Grünspun Pitta que, dado o caráter híbrido e a plasticidade orgânica e estrutural das sociedades limitadas:

Parece não ser coerente afirmar, a priori e em abstrato, que a emissão de valores mobiliários é funcionalmente incompatível com a natureza da sociedade limitada, uma vez que referida natureza permite a adoção de feições institucionais por esse tipo societário, que são absolutamente congruentes com a captação pública de recursos⁵⁷.

Além disso, atenta o autor⁵⁸ para o fato de que eventual vedação à emissão de quaisquer valores mobiliários e de sua oferta ao público por sociedades limitadas não pode decorrer de pretensa incompatibilidade jurídica, mas apenas de opção regulatória, pois compete tão somente à Comissão de Valores Mobiliários, na forma da redação do art. 2º, § 3º, I, da Lei n. 6.385, de 1976⁵⁹, exigir que os emissores de valores mobiliários se constituam sob a forma de sociedade anônima.

⁵⁴PITTA, *op. cit.*, p. 521.

⁵⁵*Ibid.*, p. 523-524.

⁵⁶AMARAL, *op. cit.*, p. 173.

⁵⁷PITTA, *op. cit.*, p. 525-526.

⁵⁸*Ibid.*, p. 526-527.

⁵⁹BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 21 jun. 2023.

Dessa maneira, em se tratando de sociedades limitadas híbridas, cuja escolha do perfil capitalista competirá aos sócios, ao preverem expressamente, no contrato social, a aplicação supletiva das normas das sociedades anônimas⁶⁰, as quais, conforme aponta Hermano Villemor Amaral, podem conter conselho de fiscalização e dar ampla publicidade aos seus negócios⁶¹, há de se admitir a emissão de debêntures, ante a compatibilidade entre a sua natureza institucional e o regime jurídico atinente aos valores mobiliários.

Essa compatibilidade, inclusive, já foi reconhecida pela própria Comissão de Valores Mobiliários que, no âmbito das Resoluções nº 80, de 2022⁶², nº 160, de 2022⁶³, e nº 163, de 2022⁶⁴, admitiu expressamente a distribuição e a negociação pública, por sociedades limitadas, de notas comerciais, cédulas de crédito bancário e notas promissórias, assim como a realização de ofertas públicas de esforços restritos de uma série de valores mobiliários, razão pela qual não se pode mais admitir posições no sentido de que as sociedades limitadas não estão aptas a emitir debêntures.

A evolução das sociedades limitadas também não passou despercebida pelo legislador que, na justificção do Projeto de Lei n. 3.324, de 2020, ainda em tramitação no Congresso Nacional, cujo objetivo é o de permitir, expressamente, a emissão de debêntures por sociedades limitadas, consignou que “a utilização de valores mobiliários para a captação de recursos por sociedade limitada não é novidade, vez que já existe a possibilidade de emissão de notas comerciais por esse tipo societário”⁶⁵.

Nessa toada, elucida André Grünspon Pitta que:

Seria contraditório aceitar que a sociedade limitada pode emitir e ofertar (com esforços restritos de colocação) notas comerciais, sem, contudo, poder fazê-lo com relação às debêntures, haja vista que quaisquer argumentos que poderiam ser utilizados para fundamentar a incompatibilidade de emissão e ofertas destas últimas com o tipo societário da sociedade limitada seriam necessariamente aplicáveis às primeiras, haja vista as semelhanças, do ponto de vista de sua natureza jurídica e função econômica, entre as duas espécies de títulos⁶⁶.

⁶⁰SANTA CRUZ, *op. cit.*, p. 398.

⁶¹AMARAL, Hermano de Villemor. *Das sociedades limitadas*. 2. ed. Rio de Janeiro: F. Briguiet & Cia., 1938, p. 161.

⁶²BRASIL. *Resolução CVM n. 80*, de 30 de março de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁶³BRASIL. *Resolução CVM n. 160*, de 13 de julho de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁶⁴BRASIL. *Resolução CVM n. 163*, de 13 de julho de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol163.html>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁶⁵BRASIL. *Projeto de Lei n. 3.324*, de 2020. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/142510>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁶⁶PITTA, *op. cit.*, p. 528.

Assim, defende José Romeu Garcia do Amaral⁶⁷ que é possível tanto a emissão privada de debêntures simples e perpétuas quanto a oferta pública de debêntures simples ou perpétuas distribuídas com esforços restritos (destinadas exclusivamente a investidores qualificados e intermediada por integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários).

Em se tratando de oferta privada de debêntures, entende o autor⁶⁸ que será necessário que o contrato social preveja a (a) regência supletiva pelas normas das sociedades anônimas (art. 1.053, parágrafo único, do Código Civil⁶⁹), a (b) instituição do conselho fiscal (art. 1.066, do Código Civil⁷⁰), a (c) adoção do regime da assembleia para as deliberações sociais (art. 1.072, do Código Civil⁷¹) e a (d) publicidade dos atos societários e das demonstrações financeiras (art. 1.152, § 1º, do Código Civil⁷²).

Contudo, em sendo caso de oferta pública com esforços restritos, além do atendimento aos requisitos da oferta privada, será necessário também observar as disposições da Resolução nº 160, da CVM⁷³, quanto às ofertas restritas⁷⁴.

Também converge para a mesma conclusão André Grünspun Pitta⁷⁵, afirmando que, uma vez adotada a regência supletiva pelas normas das sociedades por ações, as sociedades limitadas podem emitir debêntures mediante oferta pública com esforços restritos de colocação.

Contudo, o autor também admite a possibilidade de emissão privada de debêntures conversíveis, e não apenas simples, “desde que respeitadas as disposições contratuais sobre o ingresso de novos sócios, o direito de preferência na subscrição destas debêntures e as regras de aumento de capital social próprias da sociedade limitada”⁷⁶.

Dessa maneira, uma vez adotada a regência supletiva das normas das sociedades anônimas, nos moldes do art. 1.053, parágrafo único, do Código Civil⁷⁷, admite-se a emissão de debêntures por sociedades limitadas, seja mediante emissão privada, seja mediante oferta pública com esforços restritos, por inexistir incompatibilidade entre a natureza da sociedade limitada híbrida e o regime jurídico das debêntures.

⁶⁷AMARAL, *op. cit.*, p. 163.

⁶⁸*Ibid.*, p. 183-184.

⁶⁹BRASIL, *op. cit.*, nota 25.

⁷⁰*Ibid.*

⁷¹*Ibid.*

⁷²*Ibid.*

⁷³BRASIL, *op. cit.*, nota 63.

⁷⁴AMARAL, *op. cit.*, p. 185-186.

⁷⁵PITTA, *op. cit.*, p. 529.

⁷⁶*Ibid.*

⁷⁷BRASIL, *op. cit.*, nota 25.

CONCLUSÃO

Por tudo que se expôs, o trabalho apresentado objetivou demonstrar que sociedades limitadas podem emitir debêntures. Buscou-se, a partir dos apontamentos da doutrina e jurisprudência pátrias, evidenciar que o tema ainda é controverso, provocando discussões relevantes na seara empresarial.

Verificou-se que a emissão de debêntures por sociedades limitadas representa importante mecanismo não só para a diversificação das fontes de recursos postos à sua disposição, mas também para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Demonstrou-se que a alegação de que sociedades limitadas não podem emitir debêntures por ausência de previsão legal não pode se sustentar frente a incidência dos princípios constitucionais da livre iniciativa e da legalidade nas relações privadas, bastando, para tanto, a previsão em contrato social da regência supletiva da sociedade pelas normas das sociedades anônimas.

Aferiu-se, também, compatibilidade entre os regimes jurídicos das sociedades limitadas de natureza híbrida e das debêntures, apta a possibilitar o acesso daquelas ao mercado de capitais mediante emissão destas, não devendo mais prevalecer a premissa defendida pela doutrina clássica de que o regime dos valores mobiliários se coaduna apenas com as sociedades por ações.

Conclui-se, assim, que as sociedades limitadas estão aptas a emitir debêntures no mercado de capitais, na medida em que em consonância não só com os princípios constitucionais norteadores da ordem econômica pátria, mas também com o processo de institucionalização do regime jurídico das sociedades limitadas. É certo, contudo, que o estudo do tema vai além e que sua compreensão está em evolução dada a sua complexidade.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Nélson. *Sociedades por quotas de responsabilidade limitada*. 5. ed. rev. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995.

AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

AMARAL, Hermano de Villemor. *Das sociedades limitadas*. 2. ed. Rio de Janeiro: F. Briguiet & Cia., 1938.

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

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 19. ed. rev. e atual. São Paulo: Editora Atlas, 2022.

BRASIL. *Código Civil*. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 30 mar. 2023.

_____. *Decreto-Lei n. 3.708*, de 10 de janeiro de 1919. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d3708.htm>. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. III Jornada de Direito Civil. *Enunciado n. 223*. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/438>>. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. *Lei n. 13.874*, de 20 de setembro de 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13874.htm>. Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. *Lei n. 6.385*, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. *Lei n. 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 30 mar. 2023.

_____. *Projeto de Lei n. 3.324*, de 2020. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/142510>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. *Resolução CVM n. 160*, de 13 de julho de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. *Resolução CVM n. 163*, de 13 de julho de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol163.html>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. *Resolução CVM n. 80*, de 30 de março de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>>. Acesso em: 21 jun. 2023.

CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 19. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. v. 1. 21. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

GODKE, Marcelo Veiga. *A liberdade econômica, as debêntures e a síndrome de Estocolmo jurídica*. Migalhas, 2019. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/314129/a->

liberdade-economica--as-debentures-e-a-sindrome-de-estocolmo-juridica>. Acesso em: 01 mar. 2023.

_____; OIOLI, Erik Frederico. As sociedades limitadas e o mercado de capitais. In: AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). *Sociedade limitada contemporânea*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

GURGEL, Fernanda Pessanha do Amaral. *Autonomia da vontade, autonomia privada e livre iniciativa: uma visão sob a ótica do código civil de 2002*. Revista da Faculdade de Direito Padre Anchieta, São Paulo, ano 5, n. 1, p. 49, nov. 2004. Disponível em: <<https://revistas.anchieta.br/index.php/RevistaDireito/article/download/178/123/>>. Acesso em: 30 mar. 2023.

JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. *Parecer do processo n. 07-2012/232000-0*. Disponível em: <<https://www.jucerja.rj.gov.br/Arquivo/Download/1764?mostraArquivo=False>>. Acesso em: 30 mar. 2023.

LENZA, Pedro. *Direito constitucional*. 26. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022.

LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades limitadas*. 6. ed. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. *Exposição de Motivos Interministerial n. 00083/2019 ME AGU MJSP*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Exm/Exm-MP-881-19.pdf>. Acesso em: 19 jun. 2023.

PITTA, André Grünspun. As sociedades limitadas e o mercado de capitais. In: AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). *Sociedade limitada contemporânea*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SANTA CRUZ, André. *Manual de direito empresarial*. vol. único. 11. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora JusPodivm, 2021.

SILVA, José Afonso. *Curso de direito constitucional positivo*. 39. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2016.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada*. São Paulo: Max Limonad, 1956.