

A SOCIEDADE LIMITADA E A EMISSÃO DE DEBÊNTURES COM FUNDAMENTO NA GOVERNANÇA CORPORATIVA*

LIMITED LIABILITY COMPANY AND THE ISSUE OF DEBENTURES BASED ON CORPORATE GOVERNANCE

Andressa Borges Monteiro Pires**
Unie Caminha***

Resumo: O objetivo do presente trabalho é averiguar a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas. Dentre as sociedades empresárias, por se adequar melhor a pequenos, médios e grandes empreendimentos sem necessidade de grande aporte financeiro as sociedades limitadas são escolhidas com maior frequência, apesar das benesses conferidas às sociedades anônimas, como a possibilidade de se capitalizar via emissão de debêntures. O certo é que as sociedades limitadas, mesmo diante de sua prevalência e sua participação na economia, não contam com as melhores formas de captação de recursos. Nesse diapasão, acredita-se que, com a interpretação da legislação vigente, aliada à implantação de práticas de governança corporativa e conseqüente confiabilidade nesse tipo societário, seria urgente a permissão para as sociedades limitadas emitirem debêntures. Em relação à metodologia, optou-se por uma pesquisa exploratória, de abordagem qualitativa e com técnicas de pesquisa bibliográfica. Em sede conclusiva, verificou-se que ainda há dificuldade em permitir que as limitadas emitam debêntures, mas uma interpretação do ordenamento jurídico, em conjunto com a governança corporativa, imprime a ideia de que deveria ser possibilitada, ainda que sem alteração legislativa.

Palavras-chave: Sociedade limitada. Governança corporativa. Debêntures.

Abstract: The objective of this paper is to evaluate the possibility for limited liability companies to issue debentures. Among business structures, once it can suit small, medium and large enterprises, without demanding a large amount of money, the limited liability company is chosen more frequently, although companies have more advantages as the faculty to capitalize issuing debentures. It is right to say that limited liability companies, even despite its prevalence and its participation on the economy of the country, don't count with the best ways to capitalize. In this sense, gathering the right interpretation of the law with the principles for corporate governance that will imply more reliability for the limited liability company, would be imperative the issuing of debentures for this business structure. Methodologically, it was chosen an exploratory research with a qualitative approach and bibliographic technics of research. In conclusion, it was verified that the difficulty to allow limited liability companies to issue debentures still exists. However, performing an interpretation of the law with corporate governance would imply that the issuing of debentures by limited liability companies should be possible, even without any modifications on the law.

Keywords: Limited liability company. Corporate governance. Debentures.

Introdução

O Direito Societário, como ramo do Direito, deve acompanhar os anseios sociais. Hoje, o tipo societário de maior destaque em ambiente empresarial é a sociedade limitada, devido às suas estrutura e forma constitutiva, que são bastante

* O presente artigo consiste em uma adaptação e um reexame de discussões oriundas de Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Direito apresentado em 2018.

** Mestranda em Direito Constitucional nas Relações Privadas pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR). Graduada em Direito pelo Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS). Advogada. Pesquisadora-bolsista pela Fundação Cearense de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FUNCAP). E-mail: andressabpires@hotmail.com

*** Doutora em Direito pela Universidade de São Paulo. Professora titular do programa de pós-graduação stricto sensu da Universidade de Fortaleza e professora adjunta da Universidade Federal do Ceará. Advogada. Endereço eletrônico: ucaminha@gmail.com

simples e conferem ampla liberdade a seus integrantes no momento de estipular cláusulas que facilitem o andamento da atividade.

Independentemente da forma escolhida, para que uma atividade se mantenha a nível de competição no mercado, muitas vezes ela vai se socorrer de meios para angariar recursos, que hoje consistem no mútuo feneratício bancário, no aumento do capital social e na emissão de valores mobiliários, mas esta apenas está disponível às sociedades por ações. A emissão de valores mobiliários, por outro lado, notadamente as debêntures, são as formas mais eficazes de captação de recursos.

É evidente, assim, que o tipo societário que se adequa melhor a qualquer tipo de empreendimento e contém maior participação no pedido de constituição de novas sociedades não conta com as melhores condições de captar recursos. Além disso, não se antevê nenhuma impossibilidade no ordenamento jurídico brasileiro para que as sociedades limitadas possam emitir debêntures.

O objetivo geral do presente artigo é avaliar a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas e, de maneira mais específica, entender a estrutura da sociedade limitada, estudar a governança corporativa como meio para transpor confiabilidade às sociedades limitadas e verificar a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas ante o ordenamento jurídico brasileiro.

Para a consecução do trabalho, foi eleita uma metodologia com técnicas de pesquisa bibliográfica para reunir os estudos mais recentes em relação à temática em foco, em conjunto com a interpretação do ordenamento jurídico brasileiro. Além disso, como o assunto é incerto e não há ampla aceitabilidade sobre a temática, a pesquisa foi exploratória e de abordagem qualitativa, vez que não se socorreu da análise de dados.

Assim, o trabalho conta com três sessões para examinar a possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures. Na primeira sessão, traça-se um panorama histórico e as características das sociedades limitadas. Em seguida, aborda-se as práticas de governança corporativa e a nova realidade que hoje anseia por elas. Por fim, na última sessão, são estudadas as debêntures como forma de capitalização e a evolução desse valor mobiliário na legislação brasileira.

1 Histórico e financiamento das sociedades limitadas no Direito brasileiro

No Direito brasileiro, as sociedades empresárias podem utilizar diversas roupagens, isto é, escolher o regramento que melhor se adequa à atividade dentre as opções existentes, considerando suas particularidades. Assim, é possível optar, nos termos do Código Civil, pelas normas das sociedades em nome coletivo, em comandita simples, limitada, anônima ou em comandita por ações.

Por mais que existam esses cinco modelos, com disposições diversas e com finalidades próprias, têm principal destaque a sociedade limitada e a sociedade anônima em termos de procura, representando 99% (noventa e nove por cento) do total dos pedidos de constituição de sociedades empresárias¹. Isso decorre da possibilidade de haver a limitação da responsabilidade dos sócios e dos acionistas em relação às sociedades limitada e anônima, respectivamente.

Dentre os dois tipos societários mais comuns à *praxe*, ainda assim, prevalece a constituição da sociedade limitada, tendo em vista a sua adequação a pequenos, médios e grandes investimentos, enquanto a sociedade anônima melhor se adequa a sociedades que possuem grande aporte financeiro. Isso se dá pelas formalidades existentes no regramento das sociedades por ações, que conferem uma série de exigências aos acionistas e demandam, a princípio, um vultoso investimento financeiro para o cumprimento dessas obrigações.

As sociedades limitadas apenas surgiram no Brasil em 1919, como sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Antes da criação desse tipo societário, era possível seguir com a atividade empresarial de forma individual ou em conjunto, mas, quando desta forma, somente se poderia limitar a responsabilidade e garantir autonomia patrimonial elegendo a sociedade anônima, de modo que qualquer outra opção trazia pelo menos uma categoria de sócios que respondiam com seu patrimônio pessoal².

O ingresso no meio comercial, assim, era bastante incerto, posto que só era assegurada a independência patrimonial para investimentos de grande monta, enquanto atividades de pequeno e médio porte não contavam com essa garantia³.

¹ DEPARTAMENTO DE REGISTO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. Pesquisa em Direito Empresarial. [mensagem pessoal]. Mensagem recebida por andressabpires@hotmail.com em 31 out. 2018.

² MATIAS, João Luis Nogueira. "Sociedade Limitada: evolução e função econômica". Revista Jurídica da UNIF, Fortaleza, v. 7, n. 1, p. 105-117, abr. 2010.

³ MATIAS, João Luis Nogueira. "Sociedade Limitada: evolução e função econômica". Revista Jurídica da UNIF, Fortaleza, v. 7, n. 1, p. 105-117, abr. 2010.

Foi nesse cenário de insegurança que surgiu o Decreto 3.708 de 1919, instituindo a sociedade por quotas de responsabilidade limitada, que seguia a lógica das legislações alemã e portuguesa⁴.

A criação da sociedade limitada, contrariando a lógica da maior parte dos tipos societários, é oriunda da atividade criativa do Poder Legislativo, ou seja, não decorreu da praxe e da posterior positivação legal⁵. Ainda assim, como se pode verificar pelas estatísticas⁶, é um instituto que obteve ampla aceitação social e conferiu verdadeiro incentivo ao empreendedorismo⁷.

A estrutura e o regimento das sociedades limitadas, quando da vigência do decreto 3.708 de 1919, era elástica, o que permitiu que ela fosse se amoldando às exigências sociais, tendo em vista que não havia uma prática desse modelo anterior à sua positivação no Brasil. O Código Civil de 2002, portanto, Lei Federal que hoje confere suporte para o tratamento das sociedades limitadas, é o resultado legal de uma prática jurisprudencial e social sobre esse tipo societário e do reconhecimento de uma tutela específica de certas questões socioeconômicas⁸.

O ponto basilar da presente discussão societária é a forma de captação de recursos e as opções disponíveis às limitadas. Veja-se que, quando há necessidade de angariar recursos, algumas opções são conferidas às sociedades empresárias, como o mútuo feneratício bancário, o aumento do capital social e a emissão de valores mobiliários, mas a última é restrita às sociedades por ações⁹.

O mútuo é um contrato celebrado, nos termos do Código Civil, em decorrência de um empréstimo de coisas fungíveis e, quando na modalidade de mútuo feneratício, diz-se que há um empréstimo em dinheiro. O aumento do capital social ocorre quando há uma alteração no ato constitutivo e novos integrantes vão ser aceitos dentro da estrutura societária após a integralização do valor que subscreveram. A emissão de valores mobiliários, por outro lado, é uma possibilidade

⁴ MARSHALL, Carla. "Limites constitucionais no tratamento das sociedades limitadas no novo código civil". *Scientia Iuris*, Londrina, v. 10, p. 59-81, 2006.

⁵ MATIAS, João Luis Nogueira. "Sociedade Limitada: evolução e função econômica". *Revista Jurídica da UNIF, Fortaleza*, v. 7, n. 1, p. 105-117, abr. 2010.

⁶ DEPARTAMENTO DE REGISTO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. Pesquisa em Direito Empresarial. [mensagem pessoal]. Mensagem recebida por andressabpires@hotmail.com em 31 out. 2018.

⁷ LANA, Henrique Avelino. "Sociedades limitadas: uma leitura via law and economics". *Scientia Iuris*, Londrina, v.18, n. 1, p. 9-43, jul. 2014.

⁸ CAVALCANTE, João Eudes Vital de Araújo. "A sociedade limitada como instrumento de desenvolvimento socioeconômico brasileiro". *Amazon's Research and Environmental Law*, Rondônia, v. 2, n. 1, p. 79-99, jan. 2014.

⁹ DINIZ, Gustavo Saad. *Instrumentos de capitalização societária*. São Paulo: Libertars, 2014.

de capitalização específica prevista na lei das sociedades por ações, na lei que disciplina o Mercado de Capitais e nas instruções da Comissão de Valores Mobiliários e consiste em um modelo de captação de recursos diretamente no mercado de capitais¹⁰.

Dessa forma, resta à sociedade limitada a captação de recursos via mútuo feneratício ou aumento do capital social, ou seja, se submeter a regras do mercado de crédito ou permitir a entrada de estranhos em sua estrutura social. Assim, é certo que o tipo societário mais utilizado no país e que representa o maior incentivo ao empreendedorismo não conta com as melhores formas de captação de recursos.

Veja-se que, na lei que disciplina o mercado de capitais, Lei nº 6.385/76, está esculpido, no artigo segundo, o rol de valores mobiliários, a exemplo das debêntures, dos bônus de subscrição e das partes beneficiárias. As debêntures, entretanto, constituem o foco desse sistema de valores mobiliários, em razão de serem as mais eficazes para a obtenção de recursos financeiros e o mais comum meio utilizado para essa finalidade. Deve-se destacar, ainda, que o próprio conceito de valor mobiliário sofreu diversas alterações quando, em 2001, com a modificação da Lei do Mercado de Capitais, rechaçou-se a ideia de que era necessária uma sociedade anônima para se falar em valor mobiliário¹¹.

Por meio das debêntures, a sociedade emite uma cédula de debênture, e os particulares, pessoas físicas ou jurídicas, fazem um empréstimo à sociedade pelas condições disciplinadas na cédula de debênture. Dessa forma, todas as condições das debêntures, como os juros, as eventuais garantias e o prazo para resgate, são previstos antes de se investir nesse título, o que faz que sejam bastante vislumbradas.

É possível verificar, com as debêntures, diversas vantagens tanto para as sociedades empresárias que as emitem quanto para os particulares que as utilizam como investimento. Para os particulares, pode representar possibilidade de obtenção de proventos com melhores condições de juros, maior simplicidade em relação ao investimento em ações e possibilidade de tal título ter garantias reais, e, para as sociedades empresárias, pode significar uma condição mais econômica para

¹⁰ DINIZ, Gustavo Saad. Instrumentos de capitalização societária. São Paulo: Libertars, 2014.

¹¹ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

obtenção de crédito, seja para investir, para sair de uma crise, seja para financiar capital de giro¹².

Ainda que apresentando uma série de benefícios para todos os envolvidos na operação, hoje não é permitida a emissão de debêntures por sociedades limitadas, mas somente às sociedades por ações em suas diversas modalidades. É interessante destacar, por fim, que é facultado, por expressa previsão legal no artigo 1.053, parágrafo único, do Código Civil, o regramento supletivo das normas de sociedade limitada pelas normas de sociedade anônima caso haja expressa menção sobre essa disposição no contrato social. Todavia, nem dessa forma se possibilita a emissão de debêntures por esse tipo societário.

A estrutura das sociedades anônimas no Brasil, notadamente as de capital aberto, que representam um verdadeiro termômetro da economia do País, e a existência da Comissão de Valores Mobiliários, que fiscaliza esse tipo societário, traz uma maior confiabilidade para elas¹³. Nesse sentido, se as sociedades limitadas, por exemplo, adotassem padrões comportamentais próprios da Governança Corporativa, seria urgente a permissão para que elas emitissem debêntures.

2 Governança corporativa¹⁴: contornos e reflexões sobre a necessidade de sua implementação

Uma prática que vem sido fortalecida nos últimos anos consiste na governança corporativa. O presente termo, destaca-se, pode vir a possuir diversas acepções, motivo pelo qual se esquivava de qualquer conceituação do vocábulo no presente artigo científico, sob pena de não ser suficiente ou de incorrer em incongruências doutrinárias¹⁵. Entretanto, a aplicabilidade da governança corporativa prescinde a conceituação do termo.

¹² DINIZ, Gustavo Saad. Instrumentos de capitalização societária. São Paulo: Libertars, 2014.

¹³ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

¹⁴ O termo governança corporativa advém do inglês *corporate governance*, representando uma tradução literal. Ocorre que o vocábulo em inglês, por tratar de corporações, estaria fazendo referência apenas às sociedades anônimas (corporações). Por causa disso, é possível tratar de governança corporativa também pela expressão governo de empresas, fazendo uma melhor avaliação à possibilidade de aplicação a qualquer tipo societário. Entretanto, pela difusão da expressão governança corporativa, inclusive com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), preferiu-se adotar esta denominação, mesmo se defendendo a aplicabilidade daquela a qualquer tipo societário.

¹⁵ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

A governança corporativa pode ser utilizada por uma série de razões como a preservação e a otimização do valor da empresa, a gestão estratégica de investimentos, a tomada de decisões, a melhoria da gestão, a facilitação ao acesso de recursos e a melhor relação com os investidores¹⁶. Nesse sentido, as sociedades empresárias devem se moldar para que sejam implementadas tais práticas com vias aos objetivos mencionados.

Diante disso, no intuito de melhor compreender a governança corporativa como uma nova realidade de importante aplicabilidade, é premente que se observe, em linhas gerais, o seu surgimento, os padrões comportamentais aliados a ela e a possibilidade de aplicação dessas práticas a qualquer tipo societário.

O surgimento da governança corporativa advém de uma forte vinculação ao capitalismo e da separação de funções que está intimamente ligada a esse modelo de produção¹⁷. Com a separação de funções, a propriedade efetiva e a gestão das atividades se afastam e, com isso, os interesses dos proprietários nem sempre são preservados, o que reverbera em conflitos e custos de agência¹⁸. Dessa ideia, começou-se a desenvolver os preceitos iniciais de governança corporativa.

Sob forma de princípios e recomendações para uma melhor atuação interna na sociedade empresária e com terceiros relacionados a ela, a governança corporativa compreende alguns preceitos, como a transparência, a prestação de contas confiável, a equidade e a responsabilidade corporativa.

O princípio da transparência é relacionado diretamente à clareza com que as informações são prestadas entre os próprios integrantes da sociedade e, também, com terceiros. Veja-se que a clareza das informações deve compreender tanto os ativos tangíveis quanto os intangíveis, para que melhor se possa avaliar a situação¹⁹. Além disso, o referido preceito imprime a ideia de divulgar informações relevantes

¹⁶ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado: um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas. São Paulo: IBGC, 2014.

¹⁷ ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

¹⁸ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. "Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade". Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 87-125, abr./jun. 2008.

¹⁹ MARQUEZ, Cristiane de Melo; MARTINS, Vidigal Fernandes. "Em busca da transparência: entendendo os conceitos de governança corporativa". Revista científica e-locução, Vila Rica, v. 1, n. 8, p. 41-54, jun./dez. 2015.

tanto positivas quanto negativas, pois elas podem ser essenciais para a tomada de decisões²⁰.

Quando se discute transparência, outro valor destacado é a prestação de contas confiável. No que se refere ao caixa e ao fluxo da empresa, é importante delinear tudo o que entra e tudo o que sai daquele ambiente, para que não haja dispersão e formação de reservas alheias à vontade da sociedade empresária. Essa seara não está isenta de escândalos e, para tanto, se deve adotar padrões internacionalmente aceitos de contabilidade²¹.

Outro princípio que merece destaque é o tratamento paritário entre sócios, acionistas e partes interessadas, sem predomínio de uns em detrimento de outros. Apesar de a realidade mostrar que uns possuem certa vantagem, em decorrência da quantidade de quotas ou ações, o presente valor importa na criação de mecanismos para conceder maior segurança para aqueles que não possuem patente vantagem, como o *tag along*, o voto múltiplo e o direito de preferência²².

Por fim, como preceito oriundo da governança corporativa, destaca-se a responsabilidade corporativa como princípio de adesão voluntária. O presente ditame deve servir como guia para os agentes da sociedade, que devem atuar com vias a extirpar externalidades negativas e aumentar as externalidades positivas a prazos variados²³.

A construção das práticas de governança surgiu de conflitos existentes da separação da gestão com a propriedade oriunda do capitalismo, e os preceitos nela inseridos são meras recomendações que beneficiam a sociedade empresária e os terceiros que possuem relação direta ou indireta com ela. Dessa maneira, apesar de inicialmente, parece estar apenas ligado às sociedades por ações²⁴, não se verifica nenhum empecilho à adoção dessas práticas de governança corporativa a tipos societários diversos das sociedades anônimas, como as sociedades limitadas.

²⁰ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

²¹ DEDONATTO, Omeri; BEUREN, Ilse Maria. "Análise dos impactos para a contabilidade no processo de implementação da governança corporativa em uma empresa". Revista de contabilidade e controladoria, Curitiba, v. 2, n. 3, p. 23-38, set./dez. 2010.

²² DOZZA, Arthur Giovanardi. "Proteção dos acionistas minoritários nas sociedades por ações de capital aberto: panorama das principais medidas administrativas e judiciais". Amazon's Research and Environmental Law, Rondônia, v. 2, n. 1, p. 100-120, jan. 2014.

²³ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

²⁴ PRADO, Karina Santos do. A aplicabilidade das práticas de governança corporativa nas sociedades limitadas. 2010. 183 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010.

As sociedades limitadas não podem ficar alheias às exigências sociais que, hoje, pugnam pela implementação de padrões de transparência, de prestação de contas confiável, de equidade e de responsabilidade, ou seja, de governança corporativa. Na ocasião em que uma sociedade empresária, seja ela anônima ou não, aplica corretamente esses valores em sua governação, o retorno interno e social é notável.

A implementação de padrões comportamentais por uma sociedade limitada faz que a confiabilidade nessa atividade cresça exponencialmente e na proporção da influência da atividade. Nesse sentido, deve ser notado que a segurança em um negócio evidencia a possibilidade de ele crescer, e nessa ocasião, portanto, deveriam ser ampliadas as hipóteses de captação de recursos, o que promoveria as chances de crescimento e lucro.

3 As debêntures como forma de capitalização: prerrogativa distante da sociedade limitada?

As debêntures, como já restou explanado, são uma forma de captação de recursos em que o interessado emite uma cédula de debênture e os particulares, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas a adquirem como uma forma realizar empréstimo à sociedade com condições próprias de juros, prazo e garantias. As debêntures são mais rentáveis para as partes e fazem que haja um mútuo engajamento entre elas, mas sua emissão é conferida apenas às sociedades por ações, conferindo restrição para as sociedades limitadas.

A previsão legal das debêntures é encontrada na Lei das Sociedades por Ações, e, ainda, duas Juntas Comerciais já se posicionaram no sentido de vedar que as sociedades limitadas a emitam²⁵. O referido impasse, por sua vez, ainda não foi devidamente solucionado.

Quando é facultado às sociedades a emissão de debêntures, há maior lucratividade entre todos aqueles que estão envolvidos na operação. Caso se facultasse que as limitadas a emitissem, em contraponto a uma sujeição dispendiosa com instituições de crédito, elas teriam melhores oportunidades de se manter no mercado e desempenhariam, ainda mais, sua função social²⁶.

²⁵ AMARAL, José Romeu Garcia do. Regime jurídico das debêntures. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2016.

²⁶ ANDRADE, Thiago. Empresa, responsabilidade e função social. Curitiba: CRV, 2017.

Sobre a disciplina das debêntures, além de serem reguladas pela Lei 6.404/76, também são mencionadas no rol de valores mobiliários da Lei 6.385/76, que disciplina o Mercado de Capitais e institui a Comissão de Valores Mobiliários. Quando da edição da Lei 6.385/76, havia disposição expressa no sentido de que apenas sociedades anônimas poderiam emitir valores mobiliários, de forma que, nesse caso, não haveria o que se questionar quanto a emissão de debêntures por outros tipos societários.

Ocorre que, em 2001, como mencionado, com a edição da Lei 10.198 e da Lei 10.303, essa disposição foi extirpada da legislação brasileira, não se mantendo qualquer empecilho legal para que se viabilize a emissão de valores mobiliários por outros tipos societários²⁷. Entretanto, esse ainda não é o posicionamento que prevalece nas Juntas Comerciais.

Sobre a emissão de debêntures, veja-se que pode, inicialmente, ser feita por distribuição pública ou por distribuição privada. Naquela, há a necessidade de se arquivar a ata de assembleia que deliberou sobre a emissão de debêntures na Junta Comercial que está ligada à sociedade, do registro na Comissão de Valores Mobiliários para a prestação das informações relativas a esse valor mobiliário e suas condições, bem como a nomeação de um agente fiduciário. Na emissão privada de debêntures, por outro lado, não há necessidade de prestação de informações à Comissão de Valores Mobiliários, mas somente um acordo entre as partes envolvidas²⁸.

Nesse sentido, para a distribuição privada, como não há necessidade de registro na Comissão de Valores Mobiliários e a legislação privada não proíbe, impera o princípio da legalidade privada, em que tudo o que não for proibido deve ser permitido²⁹. Ainda assim, como não há uma direta fiscalização da emissão desse valor mobiliário pela Comissão de Valores Mobiliários ou qualquer outra entidade, tem-se negado às sociedades limitadas a emissão de debêntures ainda que nessa modalidade. Para a distribuição pública, por outro lado, como se requer um registro

²⁷ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

²⁸ ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO. Debêntures. Rio de Janeiro: ANDIMA, 2008.

²⁹ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

na Comissão de Valores Mobiliários e apenas sociedades anônimas teriam essa prerrogativa, somente elas poderiam fazer esse tipo de distribuição.

Há, por sua vez, a possibilidade de distribuição pública com esforços restritos de valores mobiliários, conforme instrução 476 da Comissão de Valores Mobiliários³⁰. A referida instrução inaugura a desnecessidade de se registrar na autarquia federal para distribuição de debêntures e impõe a transparência entre as mais diversas pessoas envolvidas no processo, sejam elas físicas ou jurídicas. Impõe-se uma série de restrições para esse procedimento, como a busca e a subscrição por um número limitado e específico de investidores, os profissionais, que detêm maior experiência em relação a transações no mercado.

No presente caso, como não é necessário o registro na Comissão de Valores Mobiliários, os posicionamentos em relação a esse tipo de distribuição são mais favoráveis às sociedades limitadas. Inclusive, em justificativa elaborada pela CVM sobre a edição da presente instrução, foi destacado que essa distribuição independia do tipo societário da emissora³¹.

É nesse sentido, portanto, que se ampara da governança corporativa como um meio a sustentar a confiabilidade nesse tipo societário para que seja possibilitada a distribuição privada de debêntures e viabilizada a distribuição pública de debêntures emitidas com esforços restritos³². A transparência nas informações sociais, a prestação de contas utilizando mecanismos internacionalmente aceitos, a equidade e a responsabilidade corporativa são meios de fomentar a emissão de debêntures por sociedades limitadas.

Apesar das diversas disposições que poderiam se interpretadas a fim de garantir melhores condições de financiamento às sociedades limitadas, todas as tentativas nesse sentido foram frustradas³³. Portanto, a fim de garantir que o tipo

³⁰ BRASIL. Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://bit.ly/334aaHz>. Acesso em: 13 jul. 2018.

³¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM edita Instrução CVM 476 que trata das ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. **CVM**, [S.L.], 16 jan. 2009, disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2009/20090116-1.html>>. Acesso em: 25 set. 2018.

³² PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

³³ AMARAL, José Romeu Garcia do. Regime jurídico das debêntures. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2016.

societário que melhor se adequa a generalidade de empreendimentos, diversos Projetos de Lei em trâmite disciplinam esse permissivo.

Assim sendo, cinco Projetos de Lei preveem a emissão de debêntures por sociedades limitadas, ainda que de forma diversa: o PL 1.572/2011³⁴, que institui o Código Comercial; o PL 6.322-B/2013³⁵, que altera a Lei de Sociedades por Ações; o PLS 487/2013³⁶, que institui o Código Comercial, o PLS 11/2018³⁷, que altera o Código Civil de 2002 e o PL 3.324/2020³⁸. Destaca-se que três desses projetos, quais sejam, o PL 1.572/2011, o PLS 487/2013 e o PLS 11/2018, disciplinam essa emissão de debêntures, mas a restringem à distribuição privada, enquanto o PL 6.322-B/2013 e o PL 3.324/2020 não mencionam o tipo de distribuição, para não a restringir.

Nenhum dos Projetos de Lei esgota o tratamento das debêntures para sociedades limitadas, mas qualquer deles, se aprovado, já representaria um avanço na disciplina daquela estrutura societária³⁹. Acontece que, se aprovados da forma como estão dispostos, não se sabe se as limitadas ainda enfrentarão empecilhos para se financiar emitindo debêntures.

Conclusão

Em sede conclusiva, mas ainda longe de exaurir a temática da possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas, é visível que ainda não há posicionamento definido, no Brasil, sobre essa temática. Para que melhor se vislumbre o fechamento das reflexões, avalia-se a reflexão específica de cada capítulo.

³⁴ BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 1.572/2011. Institui o Código Comercial. Disponível em: <https://bit.ly/3mQn83D>. Acesso em: 28 maio 2018.

³⁵ BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 6.322-B/2013. Dispõe sobre a emissão de debêntures por sociedades limitadas. Disponível em: <https://bit.ly/3icn5Md>. Acesso em: 25 set. 2020.

³⁶ BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei nº 487/2013. Reforma o Código Comercial. Disponível em: <https://bit.ly/3kPMEnW>. Acesso em: 28 maio 2018.

³⁷ BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei nº 11/2018. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, para aperfeiçoar o tratamento legislativo da sociedade limitada. Disponível em: <https://bit.ly/2RYIkaL>. Acesso em: 28 maio 2018.

³⁸ BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei nº 3324/2020. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 para autorizar a emissão de debêntures por sociedades limitadas e cooperativas. Disponível em: <https://bit.ly/3kMCJ2n>. Acesso em: 23 jul. 2020.

³⁹ PIRES, A. B. M. A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

O primeiro capítulo buscou entender a estrutura das sociedades limitadas. Pelo objetivo de sua criação, de incentivar o empreendedorismo, ela se adequa a pequenos, médios e grandes empreendimentos e, por causa disso, hoje conta com a maior parte dos pedidos de constituição nas Juntas Comerciais. Apesar disso, elas não dispõem da melhor forma de captação de recursos, que é a emissão de valores mobiliários, notadamente as debêntures, que hoje é exclusiva das sociedades por ações.

O certo é que as sociedades anônimas, por sua estrutura e sua funcionalidade como termômetro social, estão em constante fiscalização pela Comissão de Valores Mobiliários, e as sociedades limitadas não contam com esse controle. O segundo capítulo, assim, estudou a governança corporativa como uma nova realidade que hoje parte do anseio social para a aplicação de seus padrões. Nesse sentido, pode-se gerar, além da maior confiabilidade na sociedade empresária, longevidade da atividade, sendo imperiosa sua implantação.

As debêntures, por contarem com estrutura própria, não requererem intermediação financeira e possibilitarem a estipulação de condições específicas, são benéficas para todas as partes envolvidas na operação, seja para o particular, como forma de investimento, seja para a sociedade, como forma de captação de recursos.

A distribuição das debêntures, como já explanado, pode ser de forma pública ou de forma privada. Nesta, não haveria qualquer limitação no ordenamento jurídico para a participação das limitadas, e, naquela, quando se tratando da distribuição pública com esforços restritos, também deveria ser facultada a participação das sociedades limitadas, ante a desnecessidade de registro na Comissão de Valores Mobiliários. Ainda assim, como a prática é diversa, foram propostos alguns Projetos de Lei que visam a alterar a essa disposição na legislação.

Do exposto, com a interpretação da legislação vigente, a aplicabilidade do princípio da legalidade privada e o estudo do assunto em consonância com os avanços sociais para que o Direito não se torne letra morta, poder-se-ia chegar possibilidade de emissão de debêntures por limitadas, sem qualquer tipo de alteração legislativa. Ainda assim, não é essa a realidade atual.

Diante disso, foram elaborados alguns Projetos de Lei para melhor discutir a temática. Qualquer deles, se aprovado, trará benefícios às limitadas, mas talvez não se concretize o permissivo da maneira devida. São, portanto, necessários maiores

aprofundamentos em relação ao financiamento de empresas e aos valores mobiliários para solucionar, de maneira razoável, o impasse.

Referências

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

ANDRADE, Thiago. Empresa, responsabilidade e função social. Curitiba: CRV, 2017.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO. Debêntures. Rio de Janeiro: ANDIMA, 2008.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 1.572/2011. Institui o Código Comercial. Disponível em: <https://bit.ly/3mQn83D>. Acesso em: 28 maio 2018.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 6.322-B/2013. Dispõe sobre a emissão de debêntures por sociedades limitadas. Disponível em: <https://bit.ly/3icn5Md>. Acesso em: 25 set. 2020.

BRASIL. Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://bit.ly/334aaHz>. Acesso em: 13 jul. 2018.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei nº 11/2018. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, para aperfeiçoar o tratamento legislativo da sociedade limitada. Disponível em: <https://bit.ly/2RYIkaL>. Acesso em: 28 maio 2018.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei nº 3324/2020. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 para autorizar a emissão de debêntures por sociedades limitadas e cooperativas. Disponível em: <https://bit.ly/3kMCJ2n>. Acesso em: 23 jul. 2020.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei nº 487/2013. Reforma o Código Comercial. Disponível em: <https://bit.ly/3kPMEnW>. Acesso em: 28 maio 2018.

CAVALCANTE, João Eudes Vital de Araújo. “A sociedade limitada como instrumento de desenvolvimento socioeconômico brasileiro”. Amazon's Research and Environmental Law, Rondônia, v. 2, n. 1, p. 79-99, jan. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM edita Instrução CVM 476 que trata das ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. CVM, [S.L], 16 jan. 2009. Disponível em: <https://bit.ly/334TEac>. Acesso em: 25 set. 2018.

DEDONATTO, Omeri; BEUREN, Ilse Maria. “Análise dos impactos para a contabilidade no processo de implementação da governança corporativa em uma empresa”. Revista de contabilidade e controladoria, Curitiba, v. 2, n. 3, p. 23-38, set./dez. 2010.

DEPARTAMENTO DE REGISTO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. Pesquisa em Direito Empresarial. [mensagem pessoal]. Mensagem recebida por andressabpires@hotmail.com em 31 out. 2018.

DINIZ, Gustavo Saad. Instrumentos de capitalização societária. São Paulo: Libertars, 2014.

DOZZA, Arthur Giovanardi. "Proteção dos acionistas minoritários nas sociedades por ações de capital aberto: panorama das principais medidas administrativas e judiciais". *Amazon's Research and Environmental Law, Rondônia*, v. 2, n. 1, p. 100-120, jan. 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado: um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas*. São Paulo: IBGC, 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. "Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade". *Revista de Administração de Empresas, São Paulo*, v. 48, n. 2, p. 87-125, abr./jun. 2008.

LANA, Henrique Avelino. "Sociedades limitadas: uma leitura via law and economics". *Scientia Iuris, Londrina*, v.18, n. 1, p. 9-43, jul. 2014.

MARQUEZ, Cristiane de Melo; MARTINS, Vidigal Fernandes. "Em busca da transparência: entendendo os conceitos de governança corporativa". *Revista científica e-locução, Vila Rica*, v. 1, n. 8, p. 41-54, jun./dez. 2015.

MARSHALL, Carla. "Limites constitucionais no tratamento das sociedades limitadas no novo código civil". *Scientia Iuris, Londrina*, v. 10, p. 59-81, 2006.

MATIAS, João Luis Nogueira. "Sociedade Limitada: evolução e função econômica". *Revista Jurídica da UNI7, Fortaleza*, v. 7, n. 1, p. 105-117, abr. 2010.

PIRES, A. B. M. *A (im)possibilidade de as sociedades limitadas emitirem debêntures: das práticas de governança corporativa à capitalização societária*. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito), Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2018.

PRADO, Karina Santos do. *A aplicabilidade das práticas de governança corporativa nas sociedades limitadas*. 2010. 183 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.