

SERVIÇO PÚBLICO ESTADUAL

Processo N.º ____/____/____

Data ____/____/____ fls. ____

Rubrica _____

Parecer nº ____/2012-GTB-PR-JUCERJA

Proc.: 07-2012/232000-0

LOTUS AZUL INCORPORAÇÃO E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPE LTDA

NIRE: 3320927664-6

Emissão de debêntures por sociedade limitada.
Impossibilidade

Sr. Julgador,

Trata-se de pedido de arquivamento da Ata de Assembleia Geral de cotistas da sociedade **LOTUS AZUL INCORPORAÇÃO E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPE LTDA**, realizada em 28/06/2012, que trata exclusivamente da emissão de debêntures pela sociedade. Conexo ao presente processo, encontra-se o de número 07-2012/232002-6, que contém a escritura de emissão das debêntures em tela.

O il. Julgador Dílson da Silva entendeu pela impossibilidade de arquivamento do ato, tanto que aduziu, em relação à emissão dos títulos, que “*as debêntures são exclusivas das sociedades anônimas e companhias, nos termos do art. 52 da Lei 6404/76*” (fls. 2).

A sociedade, então, apresentou fundamentado pedido de reconsideração (fls. 06/11), o que levou o processo a ser encaminhado à Procuradoria (fl. 05), com a seguinte manifestação:

*“À Procuradoria Regional,
Solicito promoção quanto a exigência de fl. 2 e o pedido de reconsideração de fl. 6 a 11.”*

SERVIÇO PÚBLICO ESTADUAL

Processo N.º ____/____/____

Data ____/____/____ fls. _____

Rubrica _____

A questão, que é exclusivamente jurídica, consiste em definir se seria ou não possível a emissão de debêntures por sociedade limitada.

Se, por um lado, não cabe à Junta Comercial indeferir o arquivamento de um ato societário com base em interpretações controvertidas, sem que exista previsão legal clara que fundamente a decisão, por outro lado, também não poderá arquivar um ato sem que estejam presentes os requisitos legais para tanto.

Trata-se, pois, dos dois lados da mesma moeda, que impede extrapolar a observância estrita da lei, seja para indeferir um ato sem base legal, seja para permitir o arquivamento de um ato que não preencha os requisitos da lei. Na clássica lição de Gusdesteu Pires, a Junta Comercial deve promover apenas uma “alimpação de nulidades”, não devendo, portanto, ingressar em questões controvertidas

No caso, a Lei 6.404/76, ao prever a possibilidade de emissão de debêntures, foi expressa ao determinar que o título poderia ser emitido apenas pelas “companhias”, o que inclui exclusivamente as “sociedades anônimas” e as em “comandita por ações”. Eis o teor do dispositivo raiz sobre que embasa a emissão de debêntures:

Art. 52. 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. [\(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

Não há, portanto, dúvida de que a lei apenas atribuiu legitimação para a emissão de debêntures às sociedades anônimas e às em comandita por ações.

De forma mais ampla, pode-se afirmar que a emissão valores mobiliários é atributo exclusivo das companhias, uma vez que apenas esses tipos societários, dada à sua natureza institucional, teriam permissão para emitir ações, debêntures, bônus de subscrição, opções de compras, etc. A emissão de valores mobiliários por sociedade limitada, portanto, iria de encontro à proporia estrutura e natureza da sociedade limitada, que, sendo contratual, não comportaria, em regra, a emissão de valores mobiliários.

SERVIÇO PÚBLICO ESTADUAL

Processo N.º ____/____/____

Data ____/____/____ fls. _____

Rubrica _____

Desta forma, a regra geral é a de que os valores mobiliários (*valeurs mobilières*) apenas podem ser emitidos pelas sociedades por ações, o que decorre da natureza institucional desses tipos societários, o que fica evidenciado pelo próprio título de participação que lhe é inerente (“ação”), que também é um valor mobiliário (art. 2º, I da Lei 6385/76).

Observe-se que a norma matriz dos valores mobiliários é a Lei 6385/76, onde se encontram listados, no art. 2º, os principais instrumentos dessa natureza, sendo todos relacionados apenas a entidades de natureza institucional. Ademais, o § 1º do mesmo dispositivo legal cita os títulos com essa natureza que não estão submetidos à referida lei, oportunidade em que deixa de fazer qualquer referencia à possibilidade de debêntures emitidas por sociedade limitada.

A adoção de interpretação diversa levaria à possibilidade de que a sociedade limitada passasse a emitir bônus de subscrição, opções de compra, e diversos outros valores mobiliários que são flagrantemente incompatíveis com a estrutura e a natureza das limitadas. Diante da ausência de norma expressa nesse sentido, não há como adotar interpretação que iria de encontro aos termos da lei (art. 52 da LSA) e à proporia natureza da sociedade limitada.

Observe-se ainda que as debêntures são valores mobiliários que possuem natureza de título de crédito (tanto que corporifica um mútuo), de forma que a elas inequivocamente se aplica o “princípio do formalismo”, segundo o qual o título só vale como tal se forem cumpridos todos os requisitos obrigatórios para sua constituição, tal como determina o art. 887 do Código Civil:

“Art. 887. O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito **quando preencha os requisitos da lei.**”

SERVIÇO PÚBLICO ESTADUAL

Processo N.º ____/____/____

Data ____/____/____ fls. _____

Rubrica _____

Desta forma, diversamente do que foi sustentado no pedido de reconsideração, não vigora nessa seara o princípio da liberdade, segundo o qual tudo que não estiver expressamente proibido encontrar-se-ia permitido.

Os títulos de crédito, assim como os valores mobiliários em geral, possuem regras rígidas de criação e circulação (art. 887 do CC/02), que devem ser obrigatoriamente observadas, sob pena de transitar no mercado, com possibilidade de relevantes danos para um grupo imprevisível de pessoas, título que não possui o valor jurídico que lhe é supostamente atribuído.

Por todos, cumpre transcrever a lição de Luiz Emygdio F. da Rosa Jr. sobre o tema:

"Documento formal. O título de crédito consiste em um *documento formal*, porque só pode ser considerado como tal se observar os requisitos essenciais estabelecidos pela legislação cambiária, que, no entanto, variam segundo a espécie de título de crédito. A evolução do título de crédito vem sendo acompanhada da exigência de maior rigor formal na sua criação, para que se assegure uma maior proteção ao terceiro adquirente de boa fé quanto ao direito que adquire, visando a facilitar a sua circulação. Ademais, os princípios nucleares do título de crédito (v. g. literalidade e autonomia) só podem ser invocados se o documento atender ao formalismo exigido por lei. Este rigor formal, que tipifica os títulos de crédito, faz com que se considere como tal somente aqueles documentos assim caracterizados por lei." ("Títulos de Crédito", 2ª Ed., págs. 53/54)

Acrescente-se a isso o fato de que a doutrina clássica e atual são praticamente unânimes no sentido de que apenas as sociedades por ações poderiam emitir debêntures. A título de ilustração, cumpre transcrever as lições de José Edwaldo Tavares Borba e José Waldecy Lucena:

"As demais sociedades, inclusive a sociedade limitada encontram-se impedidas de fazê-lo [emitir debêntures] (nota de rodapé 31: 'ver Waldemar Ferreira ..., Egberto Lacerda Texeira ..., Eunápio Borges ...')
(...)"

SERVIÇO PÚBLICO ESTADUAL

Processo N.º ____/_____/____

Data ____/____/____ fls. _____

Rubrica _____

Assim, uma série de institutos e de regras que são típicos da sociedade anônima afiguravam-se, como continuam a se afigurar, **funcionalmente incompatíveis com a sociedade limitada. Esse era e é o caso de toda a matéria atinente a valores mobiliários, tais como ações, debêntures, partes beneficiárias,** as quais, pela sua natureza de títulos-valores, a serem oferecidos à subscrição, não se coadunam com os fins e propósitos da sociedade limitada. Com o novo Código Civil, que passou a regular a sociedade limitada e que a aproxima da sociedade simples (art. 1.053), a **faculdade de emitir valores mobiliários, continua restrita às sociedades por ações,** até mesmo porque a lei das sociedades anônimas não mais exercerá, automaticamente, a função de legislação supletiva da limitada. A sua incidência passa a depender de invocação expressa, e, mesmo nesse caso, por ser supletiva, limitar-se-á ao que poderiam as partes dispor, **preenchendo apenas as lacunas contratuais naquilo que for compatível com a natureza desse tipo societário.**" (BORBA, José Edwaldo Tavares. "Das Debêntures". Rio de Janeiro: Renovar 2005. p. 29)

"Ademais, **como é de entendimento unânime,** a emissão de debêntures, própria da sociedade anônima e da em comandita por ações (Lei nº 6.404, de 1976, arts. 52 e seguintes e 280), não se coadunava e nem se coaduna tanto com a estrutura e a natureza da antiga sociedade por quotas, como da nova sociedade limitada do Código Civil, e, mesmo em países que as autorizam (Portugal, Suíça), a doutrina não é unívoca em sua aceitação. A sociedade limitada (tal como ocorria com a sociedade por quotas), à qual se veda a subscrição pública de suas quotas, não deve, por iguais motivos, valer-se do mercado de capitais em busca de recursos, os quais, ao contrário e como é de praxe no tráfico, são geralmente conferidos pelos próprios sócios." (LUCENA, José Waldecy. "Das sociedades limitadas". 6ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 308)

Não se desconhece respeitáveis posições em contrário (Edison C. Fernandes e Valdir Carlos Pereira Filho), recentemente defendidas em artigos jurídicos (Valor Econômico e Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais), que se embasaram na Instrução CVM 476 para sustentar a possibilidade de que a sociedade limitada emita debêntures, em virtude de a CVM ter admitido a emissão do valor mobiliário sem registro na referida autarquia, desde que fosse uma emissão pública com esforço restrito.

SERVIÇO PÚBLICO ESTADUAL

Processo N.º ____/____/____

Data ____/____/____ fls. _____

Rubrica _____

Na Instrução CVM 476, contudo, em realidade, não permitiu a emissão de debêntures por sociedade limitada, mas apenas permitiu emissão de debêntures sem inscrição na CVM, quando observadas certas condições, o que não altera em nada a conclusão supra exposta, até mesmo porque a emissão privada por SA fechada nunca precisou de registro.

Cumpra aduzir que nada importa a eventual previsão no contrato da sociedade limitada de que Lei 6404/76 seria aplicada supletivamente, uma vez que a aplicação supletiva incide nas omissões do contrato, e apenas naquilo em que compatível com a natureza da sociedade limitada, o que não ocorre no caso em tela.

Por fim, convém informar que a Procuradoria da JUCESP também analisou a questão, em parecer da lavra do Il. Dr. Nelson Lopes de Oliveira Ferreira Junior, concluindo pela impossibilidade de emissão de debêntures pela sociedade limitada, conforme se infere da ata do plenário da Junta Comercial de SP realizada em 26 de junho de 2012, que homologou a referida posição.

Além disso, Yuki Yokoi, em artigo publicado da Revista Capital Aberto, afirma que a CVM¹ também já teria se pronunciado sobre o tema no mesmo sentido:

"Os argumentos, no entanto, não convencem a CVM. Consultada, a autarquia foi categórica ao declarar que uma limitada não pode realizar emissão pública de debêntures. O impedimento estaria no artigo 42 da Lei das S.As. O dispositivo delega à assembleia-geral a competência para deliberar sobre a emissão de debêntures e também sobre sua possível conversibilidade em ações."

Do exposto, concluímos pela impossibilidade de arquivamento dos atos, uma vez que a sociedade limitada não se encontra legitimada para emissão de debêntures.

É o que me parece, s.m.j.

Rio de Janeiro, 28 de agosto de 2012.

GUSTAVO TAVARES BORBA
Procurador Regional da JUCERJA

¹ Ressalve-se que a Procuradoria não teve acesso a essa manifestação da CVM.