

## Opinião: Sobre quotas preferenciais nas sociedades limitadas

Nos últimos anos, têm surgido no Brasil importantes movimentos voltados às pequenas empresas, ao mercado de capitais e aos fundos de investimento, atraindo novos investimentos e investidores nestes mercados existentes. Contudo, apesar de constituir quase a totalidade dos tipos societários existentes atualmente no país, as alterações legislativas relativas às sociedades limitadas não trouxeram o impacto em investimentos através desse tipo de sociedade.



Paralelamente, o mercado de ativos digitais (*tokens*

) ganhou força com a representação digital de ativos reais. Esse mercado apresenta diversas facilidades em relação ao mercado tradicional e permite a utilização de tecnologias inovadoras e seguras, com menores custos de transação e sem intermediação de terceiros.

A expressão *token*, importada da língua inglesa, designa a representação de um ativo digital que, traduzido livremente, pode ser compreendido como "cupom digital". O *token* também pode ser entendido como ficha ou sistema de segurança para confirmação de informações, que confere uma série de direitos ao investidor, incluindo a possibilidade de se realizar alguns procedimentos automatizados [\[1\]](#).

A *tokenização*, por sua vez, consiste no processo de transformar um ativo real em um ativo digital criptografado. O processo de *tokenização* utiliza a tecnologia *blockchain* juntamente com códigos programados e autoexecutáveis, conhecidos como *smart contracts*, para permitir a representação digital daquele ativo e sua transação *peer-to-peer* sem a necessidade de uma entidade controladora [\[2\]](#). Apesar de sua relação com o conhecido *bitcoin* e as criptomoedas, a tecnologia *blockchain* não se resume a estas e permite a transferência de dados em alta velocidade, bem como atribui maior eficiência e segurança às transações financeiras. Segundo a literatura sobre o tema, o uso do *blockchain* permitirá "*uma utilização mais eficiente dos recursos, proporcionando maior celeridade nas operações e menores custos de produtos e serviços financeiros oferecidos nos diferentes segmentos de atuação dos bancos, em particular, e do sistema financeiro*" [\[3\]](#). Dessa forma, a tecnologia *blockchain* se mostra como a maior inovação por trás das criptomoedas, possuindo múltiplas possibilidades, o que inclui a *tokenização* de ativos reais.

Nesse sentido, além da possibilidade de *tokenização* de qualquer coisa — como imóvel, obra de arte e até pessoas —, um dos campos que têm se destacado é a possibilidade de *tokenização* de participação societária [4].

Na maioria dos casos, o acesso à abertura de capital — e, conseqüentemente, ao mercado de ações — acaba ficando restrito a determinados grupos de empresas em razão dos altos custos dessas operações. Tendo isso em vista, os *security tokens*, por meio do uso da tecnologia *blockchain*, acabam por apresentar benefícios ao engessado sistema vigente, tais como: 1) a redução de custos operacionais sem a necessidade de terceiros intermediadores; 2) a flexibilidade para programar regras e combinações de direitos e responsabilidades; e 3) a transparência dos dados de todas as transações do ativo em razão do *blockchain* [5]. Além disso, acaba sendo possível investir também em pequenas e médias empresas não listadas na bolsa de valores.

Seguindo esse raciocínio, a *tokenização* de participação societária se mostra uma alternativa para acesso de pequenas e médias empresas ao mercado. A *tokenização*, nesses casos, não só reduzirá os custos para essas sociedades como também permitirá a utilização de processo de automatização de auto execução (*smart contracts*) para garantir o cumprimento de regras, como o pagamento de dividendos, sem a necessidade de validação por terceiros ou participação de intermediários.

No entanto, a fim de evitar que a solução ora apresentada esbarre nas principais características das sociedades limitadas — o *intuito personae* e a *affectio societatis* —, sugere-se a adoção de quotas preferenciais, as quais podem ser oferecidas por esse tipo societário ao mercado através de *security tokens*, à semelhança do que ocorre nas sociedades por ações.

Em relação às quotas preferenciais especificamente, vale destacar que desde a entrada em vigor do Código Civil de 2002 há um debate na doutrina e jurisprudência sobre a possibilidade de o capital social de sociedades limitadas contemplar quotas preferenciais. As quotas preferenciais, em sua essência, asseguram aos detentores determinados privilégios em contrapartida à retirada ou mitigação de outros direitos, utilizando-se habitualmente a prática de mercado de restrição ao direito de voto e preferência na distribuição de lucro [6].

Nesse norte, por serem vistas como instrumentos de potencialização de vínculos financeiros, alinhando-se ao caráter das sociedades de capitais, o primeiro entendimento acerca do tema vedava a possibilidade de emissão dessas quotas em razão da incompatibilidade de normas [7]. Isso porque, apesar de ser permitida a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima (artigo 1.053 do Código Civil), a doutrina firmou seu posicionamento em dois pilares principais: 1) a inafastabilidade do direito de voto nas sociedades limitadas; e 2) a incompatibilidade das quotas preferenciais com a pessoalidade do vínculo nestes tipos societários [8] [9].

Contrário a esse posicionamento, parcela da doutrina entendia que não haveria proibição, uma vez que o direito à voto não seria essencial, a exemplo no que ocorre nas sociedades por ações, bem como entendia-se que haveria espaço à sua aplicação em razão dos princípios da liberdade contratual e autonomia da vontade das partes [10].

Ocorre que recentemente, buscando trazer uma solução para um impasse de anos, o Departamento de Registro Empresarial e Integração (Drei) emitiu a Instrução Normativa nº 81/2020. Entre os diversos pontos consolidados pelo órgão, restou expressamente permitida a admissão de quotas preferenciais com restrições ao direito de voto nas sociedades limitadas. A normativa também solucionou a dúvida a respeito da contagem de quórum para as deliberações, excluindo as quotas sem direito a votos, assim como foi além e permitiu a presunção de aplicação de regência supletiva da Lei 6.040/76 quando a sociedade limitada adotar as quotas preferenciais ou outros institutos descritos naquele manual.

Por fim, vale dizer que o assunto não está esgotado, tendo em vista que se encontram em tramitação no Congresso Nacional os Projetos de Lei nºs 3.436/2019 e 6.104/2019, os quais buscam inserir previsão expressa no ordenamento pátrio sobre a possibilidade de emissão de quotas preferenciais em sociedades limitadas. Entre as justificativas apresentadas, os deputados proponentes apontam a maior flexibilidade para alavancagem do empreendimento e a inércia do legislador para esse tipo societário há anos, sem apresentar relevantes mudanças, trazendo estímulos aos novos investidores.

Em conclusão, a *tokenização* de quotas preferenciais de sociedades limitadas merece reflexão e encontra uma solução moderna, menos onerosa e bastante segura às pequenas e médias empresas para fomentar o mercado de investimentos alternativos em contraposição aos elevados custos de abertura de capital em bolsa de valores e sem risco de intervenção direta na natureza da sociedade ou de sua administração interna.

Por último, é necessário desde logo alertar ao leitor que não há uma regulação específica sobre o tema no Direito brasileiro, de modo que, diante das últimas manifestações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a respeito de ativos virtuais, a oferta de *security tokens* correspondente a participações societárias deverá ser submetida à apreciação da autarquia e regulada pelas normas existentes, como a Instrução CVM nº 400/2003 (IPO) e a Instrução CVM nº 558/2017 (*equity crowdfunding*), a depender de suas características.

### Referências bibliográficas

ANTONGIOVANNI, M. Você sabe o que é tokenização de ativos? Disponível em:

<https://www.moneytimes.com.br/marco-antongiovanni-voce-sabe-o-que-e-tokenizacao-de-ativos/>.

Acesso em: 17 jul. 2021.

CAMPOS, E. M. BLOCKCHAIN E O PROCESSO DE TOKENIZAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA. Disponível em: <https://www.blockmaster.com.br/artigos/blockchain-e-o-processo-de-tokenizacao-de-participacao-societaria/>. Acesso em: 18 de jul. 2021.

CARVALHO, C. E. *et al.* Bitcoin, criptomoedas, blockchain: desafios analíticos, reação dos bancos, implicações regulatórias. Fórum Liberdade Econômica Mackenzie, p. 1–22, 2017.

PRADO, V. M. As quotas preferenciais no direito brasileiro. Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial, v. 3, p. 1017–1027, 2010.



MACHIONI, Jarbas Andrade. ICO e as criptomoedas: regime jurídico e suas incertezas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais (RDB)*, São Paulo, v. 80, 2018.

TOMAZETTE, M. Curso de direito empresarial v 1 – teoria geral e direito societário. Editora Saraiva, 2019.

VIDAL, M. C. R. As quotas preferenciais: possibilidade de emissão e regime jurídico aplicável. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 87/2020, p. 69–80, mar. 2020.

[1] MACHIONI, Jarbas Andrade. ICO e as criptomoedas: regime jurídico e suas incertezas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais (RDB)*, São Paulo, v. 80, 2018. p. 18-19.

[2] ANTONGIOVANNI, M. Você sabe o que é tokenização de ativos? Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/marco-antongiovanni-voce-sabe-o-que-e-tokenizacao-de-ativos/>. Acesso em: 17 jul. 2021.

[3] CARVALHO, C. E. *et al.* Bitcoin, criptomoedas, blockchain: desafios analíticos, reação dos bancos, implicações regulatórias. *Fórum Liberdade Econômica Mackenzie*, p. 1–22, 2017. p. 16.

[4] ANTONGIOVANNI, M. Você sabe o que é tokenização de ativos? Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/marco-antongiovanni-voce-sabe-o-que-e-tokenizacao-de-ativos/>. Acesso em: 17 jul. 2021.

[5] ANTONGIOVANNI, M. Você sabe o que é tokenização de ativos? Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/marco-antongiovanni-voce-sabe-o-que-e-tokenizacao-de-ativos/>. Acesso em: 17 jul. 2021.

[6] VIDAL, M. C. R. As quotas preferenciais: possibilidade de emissão e regime jurídico aplicável. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 87/2020, p. 69–80, mar. 2020. p. 69.

[7] VIDAL, M. C. R. As quotas preferenciais: possibilidade de emissão e regime jurídico aplicável. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 87/2020, p. 69–80, mar. 2020. p. 72.

[8] TOMAZETTE, M. Curso de direito empresarial v 1 – teoria geral e direito societário. Editora Saraiva, 2019. p. 395.



[9] PRADO, V. M. As quotas preferenciais no direito brasileiro. Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial, v. 3, 2010. pp. 1020-1021.

[10] PRADO, V. M. As quotas preferenciais no direito brasileiro. Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial, v. 3, 2010. p. 1023.