

22/02/2013 - 00:00

## Mercado de capitais para microempresas

Por Flavio Augusto Picchi

Em abril de 2012 ocorreu a aprovação do "Jumpstar Our Business Startups Act" (JOBS Act), lei americana cuja



(/sites/default/files/gn/13/02/foto22leg-101-artigo-e2.jpg)

finalidade principal foi estimular o financiamento de micro e pequenas empresas (MPEs) por meio do mercado de capitais, o denominado "equity crowdfunding". Crowdfunding é a denominação do processo de captação de recursos para financiamento de projetos diversos, normalmente por meio de plataformas digitais. O marco regulatório ali ainda não está completo, pois falta à SEC, equivalente da nossa Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a edição de diversos dispositivos.

Sem entrar em profundas análises sobre o ambiente americano, o fato é que os termos do Jobs Act vêm despertando críticas de interessados, pois a pretendida simplificação e incremento do acesso das MPEs ao mercado parece ser complexa e limitada. Ainda assim, o acontecimento já desperta interesse no Brasil, ensejando discussões e oportunidades para que MPEs nacionais façam uso de instrumentos semelhantes. E Pode parecer curioso que o regime legal para emissão de valores mobiliários por MPEs no Brasil seja apontado como paradigmático.

Grande parte dessa conclusão deve-se à posição inovadora que a CVM teve na questão, fruto dos comandos constitucionais e legais que informam as políticas públicas nacionais em relação às MPEs. Com a edição da Lei Complementar nº 123 em 2006, foram assentadas as bases necessárias, atendendo à determinação contida desde 1988 no art. 179 da Constituição. Comprometida em atender àquelas políticas, simplificando o acesso ao mercado de capitais, a CVM passou a editar Instruções para alcançar esses objetivos. Em especial, podem ser citadas as Instruções CVM de números 473, de 2008, 476, de 2009, 480, de 2009 e 482, de 2010.

### ***Soluções criativas podem ser adotadas para viabilizar esse tipo de financiamento***

A dispensa automática de registro para emissões de MPEs foi adotada na Instrução CVM nº 480, de 2009, a partir de sugestão formulada pela própria Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM, no contexto da Audiência Pública nº 07, de 2008 - que colheu sugestões para sua redação final. Com relação à Instrução CVM nº 482, de 2010, a própria autarquia, no relatório da audiência pública nº 01, de 2009, reforçou seu compromisso em assegurar tratamento diferenciado às MPEs, mantendo "a dispensa de registro de emissão e de submissão a um regime informacional mínimo", medida suficiente para "garantir a supervisão e transparência em ofertas de emissores de micro e pequeno porte".

Assegurada a dispensa de registro de emissão, conforme o art. 7º da Instrução CVM nº 480/09, basta o

cumprimento das exigências estipuladas pelo art. 5º e pelo Anexo IX da Instrução CVM nº 400/03 (na redação conferida pela Instrução nº 482/10). Também devido a esse regime privilegiado, as obrigações correlatas aos demais emissores são dispensadas, como o formulário de referência e o de informações trimestrais.

Duas principais dúvidas que poderiam ter lugar são solucionadas segundo os termos do referido Anexo IX da Instrução CVM 400. Não há necessidade de instituições intermediárias no processo de oferta pública (conforme permitido pela Lei nº 6.385, de 1976), assim como não se exige que a emissora seja constituída como sociedade anônima. Essa possibilidade está em linha com a própria definição legal de MPEs - que exclui do conceito, entre outros casos, empresas constituídas sob essa forma societária.

Já é possível perceber que as regras de captação de recursos por MPEs brasileiras mediante emissão de valores mobiliários é surpreendentemente simples mas, disponível desde 2010, ainda é mecanismo inédito, até onde se sabe. A CVM possibilitou a captação de recursos para MPEs via equity crowdfunding, antes mesmo que esse novo conceito fosse formulado. Num país em que se alega que o mercado de capitais é pouco desenvolvido, é notável a adoção de soluções práticas e adequadas, a compor um marco regulatório exemplar a outras nações, mesmo mais desenvolvidas.

Na prática, soluções criativas podem ser adotadas para dar viabilidade esse tipo de financiamento. Títulos de dívida, como notas comerciais, podem ser lançadas por emissoras constituídas como sociedades limitadas (tal como prevê o art. 33 da Instrução CVM 400), em substituição às debêntures, cuja emissão é restrita a sociedades anônimas. Títulos de investimento coletivo podem ser emitidos garantindo participação em lucros ou com lastro em quotas de sociedades limitadas, com nomeação de um agente fiduciário. São apenas alguns primeiros exemplos para esboçar possibilidades.

A experiência efetiva dessas emissões dirá se os caminhos regulatórios são eficazes, ou se aprimoramentos são possíveis. E, mais importante, poderá proporcionar subsídios para fomentar o debate sobre meios de diminuir as barreiras ao investimento em startups, empresas inovadoras e de alto potencial. A discussão não pode deixar de levar em conta eventuais alterações na legislação tributária para incluir, em especial, incentivos e diferimentos fiscais, como já vem defendendo o Programa de Aceleração do Crescimento para Pequenas e Médias Empresas (PAC-PME).

**Flavio Augusto Picchi é advogado especialista em direito societário, bacharel e mestre em direito internacional pela Universidade de São Paulo**

**Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações**