

**XXVII ENCONTRO NACIONAL DO
CONPEDI SALVADOR – BA**

DIREITO EMPRESARIAL

ADALBERTO SIMÃO FILHO

FREDERICO DE ANDRADE GABRICH

RENATA ALBUQUERQUE LIMA

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás

Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. César Augusto de Castro Fiuza - UFMG/PUCMG – Minas Gerais

Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS – Sergipe

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul

Secretário Executivo - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - Unimar/Uninove – São Paulo

Representante Discente – FEPODI

Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro

Prof. Dr. Aires José Rover - UFSC – Santa Catarina

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP – São Paulo

Prof. Dr. Marcus Firmino Santiago da Silva - UDF – Distrito Federal (suplente)

Prof. Dr. Ilton Garcia da Costa - UENP – São Paulo (suplente)

Secretarias:

Relações Institucionais

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - IMED – Santa Catarina

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR – Ceará

Prof. Dr. José Barroso Filho - UPIS/ENAJUM – Distrito Federal

Relações Internacionais para o Continente Americano

Prof. Dr. Fernando Antônio de Carvalho Dantas - UFG – Goiás

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão

Relações Internacionais para os demais Continentes

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo

Profa. Dra. Maria Aurea Baroni Cecato - Unipê/UFPB – Paraíba

Eventos:

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch (UFSM – Rio Grande do Sul)

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho (Unifor – Ceará)

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta (Fumec – Minas Gerais)

Comunicação:

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro (UNOESC – Santa Catarina)

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho (UPF/Univali – Rio Grande do Sul)

Dr. Caio Augusto Souza Lara (ESDHC – Minas Gerais)

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP – Pernambuco

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UFBA

Coordenadores: Adalberto Simão Filho; Frederico de Andrade Gabrich; Renata Albuquerque Lima – Florianópolis: CONPEDI, 2018.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-598-0

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Direito, Cidade Sustentável e Diversidade Cultural

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Assistência. 3. Isonomia. XXVII Encontro Nacional do CONPEDI (27 : 2018 : Salvador, Brasil).

CDU: 34



XXVII ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI SALVADOR – BA

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Realizou-se em Salvador - BA, entre os dias 13 a 15 de junho de 2018, o XXVII Encontro Nacional do Conpedi, com o tema Direito, Cidade Sustentável e Diversidade Cultural.

Com a participação ativa de professores, pesquisadores, mestrandos e doutorandos de todo o país, o evento contribuiu significativa e democraticamente para a exposição de ideias, para o desenvolvimento de debates acadêmicos e para a apresentação dos resultados das pesquisas realizadas atualmente pelos Programas de Pós-Graduação em Direito do Brasil.

Os artigos científicos apresentados especificamente ao Grupo de Trabalho de Direito Empresarial durante o XXVII Encontro Nacional do Conpedi, demonstraram não apenas o comprometimento dos pesquisadores brasileiros com o desenvolvimento do pensamento jurídico estratégico nas empresas, como também com o fortalecimento dos estudos voltados tanto para a estruturação de objetivos empresariais, quanto para a solução de problemas jurídico-empresariais reais e controvertidos.

Nesse sentido, em uma perspectiva disciplinar, interdisciplinar e pluridisciplinar, própria dos tempos atuais, foram apresentados e/ou debatidos no âmbito do GT de Direito Empresarial, temas absolutamente relevantes para o desenvolvimento do Direito no Brasil, tais como:

- 1) A INSTITUCIONALIZAÇÃO DA OMC E SUA RELEVÂNCIA PARA O DESENVOLVIMENTO DO COMÉRCIO MUNDIAL (artigo propõe a análise do papel da Organização Mundial do Comércio – OMC, na regulação do espaço econômico mundial);
- 2) A LEI ANTICORRUPÇÃO E SEUS IMPACTOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASILEIRA (artigo promove a análise dos efeitos que a norma anticorrupção apresenta sobre a governança corporativa no Brasil);
- 3) A PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA NA SOCIEDADE ANÔNIMA À LUZ DO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS (artigo realiza a análise do ordenamento português quanto à participação societária nas sociedades anônimas);

4) A PERÍCIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: PRECIOSISMO DO MAGISTRADO OU NECESSIDADE? (artigo analisa a possibilidade de o juiz determinar perícia como subsídio para tomadas de decisões na Recuperação Judicial);

5) A VONTADE ACIONÁRIA NA CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS DA COMPANHIA ABERTA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL (artigo propõe à análise da vontade acionária caso seja proposta a capitalização de créditos concursais no âmbito do processo de recuperação judicial de companhia aberta);

6) ANÁLISE DO ATO ULTRA VIRES EM RELAÇÃO AO OBJETO SOCIAL E OS LIMITES DA ATUAÇÃO DO ADMINISTRADOR DA SOCIEDADE LIMITADA (artigo analisa a existência, validade e eficácia dos atos do sócio e sua responsabilização quanto à atuação fora dos limites do que está estabelecido no contrato social de uma sociedade limitada);

7) CONSTITUIÇÃO DE EIRELI POR PESSOA JURÍDICA – A INTERPRETAÇÃO DO DEPARTAMENTO DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO – DREI (artigo objetiva descobrir a abordagem interpretativa do DREI para consentir a constituição de EIRELI por pessoa jurídica e não apenas por pessoa natural, que teria sido a intenção original da lei introdutória da EIRELI no ordenamento brasileiro);

8) CULTURA BRASILEIRA E COMPLIANCE – ABORDAGEM DURKHEIMIANA E ARISTÓTELICA (artigo aborda o problema da cultura antiética e o considera como fato social, que pode ser corrigido no meio empresarial por meio do "compliance");

9) DIVULGAÇÃO DE REMUNERAÇÃO INDIVIDUALIZADA NAS EMPRESAS ESTATAIS: TRANSPARÊNCIA OU “MORALISMO DO ESPETÁCULO”? (artigo aborda importância da transparência nas empresas estatais para o combate à corrupção, especialmente em relação à divulgação das remunerações dos seus administradores);

10) O DIVIDENDO OBRIGATÓRIO NAS SOCIEDADES LIMITADAS (artigo propõe a análise da obrigatoriedade da distribuição de dividendos mínimos obrigatórios nas sociedades limitadas, tal como ocorre nas sociedades anônimas);

11) O LASTRO PARA EMISSÃO DA CÉDULA DE PRODUTO RURAL (CPR) E SEUS EFEITOS PARA O FINANCIAMENTO DO AGRONEGÓCIO (artigo examina a importância do agronegócio e a relevância da Cédula de Produto Rural para seu financiamento);

12) O MOMENTO DO PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL PELO PRODUTOR RURAL EMPRESÁRIO (artigo investiga o momento em que o produtor rural passa a ser empresário para que possa pedir judicialmente a recuperação da sua empresa);

16) OPERAÇÕES DE CROWDFUNDING LASTREADAS EM DEBÊNTURES NAS EMPRESAS LIMITADAS (artigo promove a análise da viabilidade da utilização conjunta de operações de crowdfunding e emissão de debêntures pelas sociedades limitadas);

17) REGULARIDADE FISCAL COMO REQUISITO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA CONTINUIDADE DA EMPRESA (artigo analisa exigibilidade da comprovação da regularidade fiscal como requisito para a concessão da recuperação judicial e como tal exigência pode afetar o princípio da continuidade da empresa).

Espera-se que a publicação dos artigos apresentados durante o evento possa contribuir ainda mais para o desenvolvimento do ensino e da pesquisa do Direito Empresarial no país, mas também para o fortalecimento ainda maior da base de dados disponível para o trabalho acadêmico de professores, alunos e pesquisadores do Direito.

Prof. Dr. Adalberto Simão Filho - FMU/Unaerp

Prof. Dr. Frederico de Andrade Gabrich - Universidade Fumec

Prof. Dra. Renata Albuquerque Lima - UNICHRISTUS

Nota Técnica: Os artigos que não constam nestes Anais foram selecionados para publicação na Plataforma Index Law Journals, conforme previsto no artigo 8.1 do edital do evento. Equipe Editorial Index Law Journal - publicacao@conpedi.org.br.

OPERAÇÕES DE CROWDFUNDING LASTREADAS EM DEBÊNTURES NAS EMPRESAS LIMITADAS

CROWDFUNDING OPERATIONS DURING DEBENTURES IN LIMITED COMPANIES

Danilo Felício Gonçalves Ferreira ¹

Resumo

O objetivo do presente trabalho é desenvolver aspectos de investimentos para os empreendimentos brasileiros, principalmente as sociedades LTDA na obtenção de recursos para o exercício de sua atividade. Algumas destas empresas estão utilizando operações de crowdfunding. Pensando em debêntures, surgiu a idéia de pesquisar as duas operações em conjunto. Esta pesquisa pretende esclarecer à insegurança jurídica que permeia a operação de emissão de debêntures por uma sociedade limitada e mostrar também aos reflexos disso no mercado de capitais.

Palavras-chave: Crowdfunding, Debêntures, Empresas limitadas, Legislação

Abstract/Resumen/Résumé

The objective of the present work is to develop aspects of investments for Brazilian enterprises, mainly LTDA companies in obtaining funds for the exercise of their activity. Some of these companies are using crowdfunding operations. Thinking of debentures, came the idea of researching the two operations together. This research intends to clarify the legal uncertainty that permeates the operation of issuance of debentures by a limited company and also show the reflexes of this in the capital market.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Crowdfunding, Debentures, Limited companies, Legislation

¹ Advogado. Pós-Graduado em Direito Público pela UCAM - Universidade Cândido Mendes (2009). Pós-Graduado em Direito Material e Processual do Trabalho (2011). Cursando matérias isoladas no Mestrado Fumec.

1. INTRODUÇÃO

Com o advento da globalização, torna-se preciso estabelecer novas fronteiras, pensar, planejar, definir e traçar metas. Estabelecer na organização uma cultura de gestão estratégica é sem dúvida fator primordial e determinante para qualquer administrador.

As empresas desde micro até médio porte querem ganhar mercado na economia competitiva. Para fomentar tal crescimento, torna-se necessário não apenas a consolidação de capital, como também, o aprimoramento e o desenvolvimento na gestão.

No tocante ao tema gestão, o professor e jurista Frederico Gabrich, em seu artigo *Análise Estratégicos do Direito*, apresenta a proposta do pensar estratégico. Para o autor, tal pensar é uma necessidade frente as impactantes modificações sociais e tecnológicas que vem ocorrendo no ocidente, principalmente no pós anos de 1990.

Gabrich alerta que o direito, enquanto ciência e prática, resiste a esse tipo de compreensão do pensamento, uma vez que insiste em manter a velha dialógica hermenêutica de interpretação do texto legal moldando os fatos a esses preceitos. Nesse tocante, chama a atenção, que esse tipo de pensamento é ultrapassado já que os fatos vão se transformando e surgindo numa velocidade muito maior do que os textos legais e normas. Sendo assim, o olhar estratégico inverte a lógica do pensamento do direito, buscando observar o fato, para ai sim buscar por estratégias em compreendê-lo.

Com essa ideia nova em termos de pensamento estratégico, torna-se, ainda em consonância com o pensamento de Gabrich, cada vez mais necessária que a visão compreendida no direito, bem como na atividade de gerir uma empresa ganhe novos contornos, fazendo com que tantos os operadores do direito – principalmente empresarial – como também os gestores possam observar e trabalhar melhor as tendências do mercado, fazendo com que áreas que ainda não foram exploradas ou são estranhas à atividade empresarial, possam fomentar ou acrescentar algo de relevante à atividade, seja no plano de conhecimento ou da prática. Tal pensamento fica fácil de ser compreendido a partir das palavras do próprio autor:

No plano jurídico, o *pensar estratégico* exige uma mudança radical na maneira de conceber o Direito, tanto pelos próprios juristas, quanto e, principalmente, pelas pessoas responsáveis pela gestão do Estado e das empresas privadas (GABRICH, 2010, p. 16).

Com tal pensamento, a lógica que se estabelece no presente texto é trabalhar a possibilidade das sociedades limitadas utilizarem do sistema de debêntures. Debêntures são títulos de crédito de emissão de sociedades anônimas, representativos de empréstimo efetuado por essas espécies societárias. Conferem a seus titulares um crédito contra as companhias emissoras.

Sabe-se que dentro do ordenamento legislativo e estrutural brasileiro, existe uma gama de tipos societários empresariais. Dentre estes, o tipo mais usual é a sociedade limitada, também conhecida como “limitada”, ou sob a sigla “LTDA”. Sabe-se que grande parte dessa escolha por parte dos sócios se dá pelo fato desse tipo societário ter como principal característica a responsabilização limitada dos sócios na sua formação. Dessa maneira, há uma divisão precisa entre o patrimônio societário e o patrimônio do sócio. Tal dicotomia faz com que o ente sociedade não se confunda com a pessoa do sócio, numa possível responsabilização patrimonial. Essa dicotomia entre as figuras do sócio e da sociedade faz com que esse tipo societário tenha grande apreço e adesão por parte dos empresários que resolvem formar uma sociedade. Além disso, esse tipo societário não tem um valor de capital mínimo estipulado em lei.¹

Em seu livro *Direito Societário Brasileiro*, João Pedro Barroso do Nascimento apresenta de forma clara os contornos legais das sociedades limitadas, que demonstra a facilidade e a segurança em opera-la. Nos termos do autor, esse tipo societário que é regido pela:

Lei no 10.406/2002 (“Código Civil” ou “CC”) modificou substancialmente o regime jurídico aplicável às sociedades limitadas, introduzindo um ordenamento complexo, que revogou tacitamente o Decreto nº 3.708/1919 e promoveu o “engessamento” das regras destinadas às sociedades limitadas, que antes privilegiavam a simplicidade, a flexibilidade e a autonomia privada dos sócios.

Atualmente as Sociedades Limitadas são disciplinadas pelas disposições contidas nos arts. 1.052 a 1.087 do Código Civil, porém, o art. 1.053 dispõe que, sendo o capítulo da sociedade limitada omissivo, aplicar-se-á as normas referentes às sociedades simples (arts. 997 a 1.038), podendo, entretanto, o contrato social “prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.” Já o art. 18 do antigo Decreto 3.708/1991 impunha, diretamente, a aplicação supletiva das normas relativas às sociedades anônimas (NASCIMENTO, 2015)

¹ O capital social precisa ser conducente com a atividade desenvolvida. A exigência de capital mínimo pode ser encontrada quando houver necessidade de se participar em processos de licitação, o que é perfeitamente válido.

Conforme já aludido, sócio e sociedade são sujeitos diversos, ou seja, não é possível confundir suas obrigações. Neste tipo de sociedade os sócios só podem responder com seu patrimônio pelas dívidas sociais no montante estipulado do capital social, subscrito no contrato e que não tenha sido integralizado (artigo 1.052 do Código Civil). Entre os sócios existe a responsabilidade solidária pela integralização do capital social previamente acordado.

O artigo 13 da Lei 8620/93 estabelece essa garantia aos credores, caso existam credores tributários e da seguridade social, poderão requerer que seja afastada a limitação da responsabilidade dos sócios ao total do capital subscrito e não integralizado, para proteção de seus créditos.

Se os sócios não deixarem acordado em cláusula que deve constar no contrato social, o direito a uma porcentagem mínima no resultado dos lucros obtidos pelo negócio, pode se optar a recorrer à Lei das Sociedades por Ações, esta determina em seu artigo 202 que metade do lucro líquido seja distribuído aos sócios, ao final do exercício. E se também não tiver sido declarado no contrato uma cláusula como essa, logo a sociedade deve ser regida apenas pelo Código Civil Brasileiro ou pela maioria societária, em último caso.

2. ENTENDENDO O CROWFUNDING

Um dos efeitos da globalização são uma ampliação das fronteiras globais e, com isso, o advento, cada vez mais rápido, de formas de negócios e captação de recursos, por parte de empresas. O rompimento de barreiras e, principalmente, o avanço tecnológico faz com que cada vez mais o ambiente virtual traga possibilidades infinitas de adventos técnicos de empreendimento. Um desses adventos modernos é o chamado crowdfunding, que será posto em estudo nas linhas desse item.

Flávia Cocate e Carlos Pernisa Junior, em *Crowdfunding: estudo sobre o fenômeno virtual*, asseveram que a palavra crowdfunding tem sua origem etimológica na língua inglesa, sendo a junção de dois termos, a saber, crowd – que significa “multidão” – e funding – que pode ser traduzido como financiamento (COCATE, PERNISA JÚNIOR, 2012), também conhecido como sistema de financiamento coletivo ou colaborativo, torna possível a criação/realização de produtos que estão fora da zona de interesse da grande indústria. (Valiati, 2013).

Esse sistema é regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda e responsável pela regulamentação do mercado de capitais nacional. Quanto ao tocante ao Crowdfunding, merece destaque a Instrução número 588, editada em 13 de julho de 2017 (ICVM 588), que traz em seu escopo as regras e as diretrizes para se operar com crowdfuning. Tal sistema normalmente é utilizado por empresas de pequeno porte, dentro de plataformas virtuais.

Em síntese, o advento da ICVM 588 é a possibilidade de empresas de pequeno porte, cuja receita bruta seja de até 10 milhões de reais no ano anterior, a buscarem recursos por meio de captação pública, via plataforma digital – sites e aplicativos –, sem a necessidade de registro prévio na CVM. Tal possibilidade facilita a sobrevivência de empresas de porte pequeno, uma vez que a burocracia exigida cai em muito. A operação só admite a captação por meio de títulos de valores mobiliários, tais como quotas e debêntures. São vedadas doações por investidores ou investimento com retorno em forma de bens ou serviços.

O processo realizado nas plataformas digitais de crowdfunding funciona ofertando títulos de valores mobiliários da instituição que busca a captação e oferece a quem as adquire a possibilidade da participação societária. Dessa forma, o adquirente sujeita-se ao risco inerente da atividade, bem como da participação de eventuais decisões e lucros. Em suma, é uma forma de tornar o adquirente em um sócio da sociedade, dentro dos limites do título que esse compra.

A simplicidade desse modelo tem como grande exemplo em nosso mercado pátrio a possibilidade do financiamento de startups via mercado de capitais sem a necessidade de seguir o processo de abertura de capital ou de submissão às regras de governança corporativa dos segmentos de listagem da B3 (antiga BM&FBovespa) – um grande avanço para os pequenos negócios.

Ainda no pensamento de Cocate e Pernisa Junior sobre:

apesar de ser considerado fenômeno, nada mais é do que um sistema antigo², porém realizado em uma nova plataforma virtual. Pode ser considerado fenômeno, justamente, frente à revolução promovida pela Internet, diante da possibilidade de conectar infinitas pessoas ao mesmo tempo. Essa característica facilita ainda mais a propagação de ideias e a formação de fãs. (COCATE, PERNISA JÚNIOR, 2012).

² Os sites de crowdfunding são um fenômeno recente no Brasil, apesar da prática derivar da popular e antiga vaquinha (hábito popular de arrecadar dinheiro entre amigos/ conhecidos para a aquisição de um objeto/ objetivo em Comum). A plataforma pode ser utilizada para o financiamento dos mais variados projetos e expressões artísticas, fazendo uso das redes de colaboração via internet para angariar o apoio financeiro para a execução de obras de baixo orçamento.(Valiati,2013)

O *crowdfunding* faz parte de um sistema mais amplo, denominado *crowdsourcing*³. Este último é entendido, no pensamento de Vanessa Amália Dalpizol Valiati, como um modelo de criação e/ou produção baseado em redes de conhecimento coletivo na internet, que serve para solucionar problemas, criar conteúdo ou inventar novos produtos de forma colaborativa (Valiati, 2013).

No aprofundamento da própria autora:

A expressão surgiu a partir de um artigo do jornalista Jeff Howe, em 2006, para a revista Wired. Os exemplos mais conhecidos hoje são a Wikipédia, os sistemas operacionais open source como o Linux e o Apache e os bancos de dados The Internet Movie Database (IMDb) e o IStockphoto, banco de imagens na internet, que surgiram antes mesmo da criação do termo. O sistema pode ser traduzido como o financiamento pela multidão (crowd) em que, através de doações via internet, é possível que se atinja o montante necessário para realizar um projeto – que pode ser, desde a gravação de um CD, até o financiamento de campanhas políticas, passando pela realização de trabalhos fotográficos, reportagens, livros, exposições, shows e uma infinidade de outras criações. (Valiati, 2013)

A dinâmica do processo de *crowdfunding* demonstra-se extremamente simples e pode ser descrita da seguinte maneira, conforme se apura no entendimento de Cocate e Pernisa Júnior:

- (i) primeiramente o idealizador– aquele que teve a ideia do produto/serviço que visa satisfazer a um problema, desejo, vontade ou necessidade humana – deve cadastrar o seu projeto em uma das plataformas on-line destinadas a esse tipo de financiamento. Nesse momento, o interessado na captação (idealizador) deve realizar a exposição de seu projeto – por meio de vídeos, podcasts, apresentações interativas videoconferência ou qualquer outro meio –, bem como determinar o valor necessário para a realização dos seus objetivos, assim como o prazo para contribuição e para a possível retribuição que será destinada ao doador;
- (ii) em seguida, o interessado deve proceder à divulgação da operação, pelos meios que considerar cabíveis;
- (iii) o doador, após ser alcançado pela divulgação, deverá acessar a plataforma escolhida e, se houver interesse pelo projeto, realizar a doação;
- (iv) caso seja alcançado dentro do prazo estipulado pelo idealizador o valor pretendido, poderá ele retirá-lo e realizar o seu projeto, remunerando a plataforma com porcentagem que varia entre 5% (cinco por cento) a 7,5% (sete e meio por cento) do valor total do financiamento. Caso não seja alcançado o valor necessário, os valores doados deverão ser restituídos aos doadores pela plataforma escolhida, sem que seja disponibilizada qualquer quantia para o idealizador, assim como para remunerar a plataforma utilizada (COCATE, PERNISA JÚNIOR, 2012).

³entendido como um modelo de criação e/ou produção baseado em redes de conhecimento coletivo na internet, que serve para solucionar problemas, criar conteúdo ou inventar novos produtos de forma colaborativa (Valiati,2013).

Ainda no pensamento Cocate e Pernisa Júnior, a respeito da retribuição a ser dada ao doador, é mister destacar que é realizada dentre uma das seguintes possibilidades:

- (a) a entrega de brinde, recompensa, que consiste em dar ao doador presente – seja um chaveiro, camiseta, ingresso para shows, exemplar de livro e/ou mídia digital – correspondente à sua contribuição financeira destinada para a realização do projeto;
- (b) a aquisição do produto resultante do projeto financiado, nesse caso, o valor da contribuição dada pelo doador deverá ser menor do que o possível valor de mercado do bem, quando este for disponibilizado para ampla comercialização;
- (c) a participação nos lucros pelo idealizador, apurado após a comercialização futura do produto/bem/serviço financiado, com a possibilidade de o doador se tornar sócio do idealizador (COCATE, PERNISA JÚNIOR, 2012).

2.1 PRINCIPAIS PONTOS DA INSTRUÇÃO ICVM 588

Para melhor compreender os limites da operação utilizando o crowdfunding, passa-se no presente item a análise dos principais tópicos da ICVM 588. Para isso, utilizou-se separar a análise de acordo com algumas categorias, tais como emissão, limites, formas, para melhor esclarecer o impacto de tal instrução. Nos subitens abaixo realiza-se essa exegese.

2.1.1 Elegibilidade dos emissores

Para que possa utilizar o serviço de crowdfunding, segundo a ICVM 588 em comento, é necessário que a sociedade seja constituída no Brasil e tenha um rendimento bruto anual de até R\$ 10.000.000,00. A sociedade por ações que não era considerada empresa de pequeno porte pela Lei Complementar 123/2006 passa a gozar desse tipo de captação, a partir da ICVM 588.

Essa abertura dada pela instrução da CVM buscou atingir novas empresas, que estejam em estágios iniciais. Com isso, as sociedades empresárias de pequeno porte poderão captar recursos, tais como capital e dívida, e buscarão junto ao público, sem a necessidade de registro na CVM, facilitando e não emperrando burocraticamente.

2.1.2 Limite de captação anual por emissor

Outra novidade é o limite que a ICVM 588 possibilita às empresas de pequeno porte no momento da captação por meio de crowdfunding. Essa cifra é de R\$ 5.000.000,00, cujo prazo de captação é de 180 dias. Este valor poderá ser captado, segundo a ICMV em

comento, em uma ou mais ofertas. Porém, para isso, deverá se respeitar o intervalo de 120 dias, dentro do mesmo ano calendário.

2.1.3 Limite de investimento anual por investidor

O limite previsto anualmente de investimento em valores imobiliários é de R\$ 10.000,00 por investidor. Contudo, há exceções. A primeira delas são os considerados investidores qualificados; a segunda se trata de investidores que atuem como líderes; e a terceira os investidores que tenham a renda bruta anual ou investimentos financeiros superiores ao montante limite acima. Nesses casos, o limite anual pode ser acrescido em até 10% do maior dentre estes valores.

2.1.4 Procedimentos a serem utilizados na condução da oferta

No que consta aos procedimentos a serem utilizados na condução da oferta, segundo a norma analisada: (I) é garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 7 dias a partir da confirmação do investimento. Findada a oferta, a plataforma digital terá 5 dias úteis para a realização da transferência do montante investido para a sociedade arrecadante, caso seja integralizado o valor total a ser captado. Em caso contrário, ou seja, da não integralização total, esse período de 5 dias será de devolução para o investidor. Ainda no tocante ao trâmite procedimental da operação, (II), é admitida a distribuição parcial da oferta, sendo que o valor mínimo não seja igual ou superior a dois terços do total.

2.1.5. Registro e autorização para o funcionamento das Plataformas

No que concebe ao registro e autorização para o funcionamento das plataformas de arrecadação, a ICMV 588, concebe uma função de gatekeeper para as plataformas. Dessa forma, elas assumem um papel de ponte entre investidores e a CVM, tendo responsabilidades e prestação de contas com ambos os lados da relação.

Para que esta função seja exercida de forma mais clara e operacional, a plataforma deve ser registrada na CVM, seguindo os seguintes requisitos: dispor de capital integralizado mínimo de R\$ 100.000,00; dispor de procedimentos e sistemas de tecnologia da informação adequados e passíveis de verificação; elaborar um código de conduta aplicável a seus sócios, administradores e funcionários; ter seus administradores domiciliados no Brasil; ter sócios e

administradores de reputação ilibada, que não tenham sido criminalmente condenados e não tenham sofrido nos últimos 5 anos, punição em decorrência de atividade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC (BRASIL, 2017).

Por fim, a ICVM 588 proíbe que a oferta, ou seus materiais publicitários, não podem ser divulgados fora do ambiente eletrônico. Sendo assim, impõe que os limites da plataforma, devidamente registrada.

3. DEBÊNTURES

As debêntures são títulos que atendem de maneira primordial às necessidades de captação de recursos das empresas. São títulos de crédito de emissão de sociedades anônimas, representativos de empréstimo efetuado por essas espécies societárias. Conferem a seus titulares um crédito contra as companhias emissoras. Para Almeida, “as debêntures são títulos causais porque vinculadas a empréstimos efetuados pelas companhias emissoras e a sua vinculação é necessária à deliberação da assembleia geral (Arts. 52 e 59 da Lei nº 6.404/76)”. (ALMEIDA, 2014, p. 302).

No ensinamento da cartilha confeccionada pela Associação Brasileira de Companhias Abertas:

a debênture tem como principal marco normativo a Lei nº 6.404/76, posteriormente modificada pelas Leis nos 9.457/97 e 10.303/01. Alguns outros marcos normativos são de grande destaque para esse arcabouço, como, por exemplo, a Instrução CVM nº 400 que dá as diretrizes e as regras a respeito do registro das ofertas públicas de distribuição primária e secundária de valores mobiliários. (ABRASCA, 2008).

Ao emitir debêntures, a companhia assume o compromisso de devolver ao credor que adquirir o documento (debênture) um valor pré-determinado com juros e em prazo certo. Atualmente, a Lei das Sociedades Anônimas (6.404/76) permite apenas que as sociedades anônimas emitam debêntures. As sociedades anônimas (S.A.) atuam na Bolsa de Valores, têm o capital dividido em ações e a responsabilidade dos sócios ou acionistas é limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas.

A instrução CVM nº476 de 2009 regula as operações realizadas em ofertas públicas de maneira mais clara e simples aos empresários, no passo que, além de dispensar o registro da oferta perante a autarquia, não limita sua abrangência a nenhum tipo societário.

Anteriormente à sua publicação, a CVM realizou, em maio de 2008, uma audiência pública para discussão da instrução. Nesse espaço discutiu-se, inclusive a limitação do escopo da emissão de valores mobiliários emitidos apenas por sociedades anônimas.

O crédito da debênture não se baseia numa base material, “é apenas uma prova da obrigação da companhia, não a materializa. Não é um título de apresentação, (...) como o cheque” (MAMEDE, 2016, p. 332). Nesse sentido, as debêntures se submetem ao direito societário e não ao cambiário.

Ao ler o Art. 52 da Lei de Sociedades Anônimas, fica bem clara essa ideia, “quando se destaca que o crédito do titular de uma debênture contra a companhia está submetido às condições constantes da escritura de emissão e, se houver do certificado” (MAMEDE, 2016, p. 332).

Dessa forma, fica comprovado que a debênture é um título de crédito.

3.1 CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

Para melhor compreensão acerca das debêntures, serão delineadas no presente momento as características desse tipo de título.

3.1.1 Quanto à classe (ou tipo)

Dentro do contexto das debêntures, podem ser encontrados duas espécies, segundo os especialistas no assunto. Nesses termos, tais debêntures são baseadas no modelo delineado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) e Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), com a meta de tornar mais fácil a aderência de empresas emissoras de tal título ao mercado brasileiro. (ABRASCA, 2008).

Por outra senda, as chamadas debêntures conversíveis são aquelas que podem ser trocadas por ações da companhia emissora. Ou seja, podem ter cláusulas de permutabilidade por outros ativos ou por ações de emissão de terceiros que não a emissora. As condições para tal conversão e permutabilidade devem estar descritas na escritura de emissão⁴. (ABRASCA, 2008).

⁴ É o documento em que estão descritas as condições sob as quais a debênture será emitida, tais como direitos conferidos pelos títulos, deveres da emissora, montante da emissão e quantidade de títulos, datas de emissão e vencimento, condições de amortização e remuneração, juros, prêmio etc.

3.1.2 Quanto à forma

No que tange à forma, tais títulos são compreendidos como: (I) debênture nominativa em que o registro e o controle das transferências são realizados pela empresa emissora no Livro de Registro de Debêntures Nominativas.

(II) A escritural é aquela em que a custódia e escrituração são realizadas por instituição financeira autorizada pela CVM.

(III) E por fim, a chamada subordinada, que numa hipótese de liquidação da empresa, oferecem preferência de pagamento dentro do limite do crédito de seus acionistas.

3.1.3 Quanto à espécie (garantia).

A lei confere as debêntures espécies de garantias, com a possibilidade de aparecerem no escopo do título cumulativamente. Em função do tipo de garantia as debêntures são classificadas, conforme a Cartilha de Debentures, da Associação Brasileira de Companhias Abertas, ABRASCA:

Com garantia real: Garantidas por bens integrantes do ativo da companhia emissora, ou de terceiros, sob a forma de hipoteca, penhor ou anticrese;

Com garantia flutuante: Asseguram privilégio geral sobre o ativo da emissora, em caso de falência. Os bens objeto da garantia flutuante não ficam vinculados à emissão, o que possibilita à emissora dispor desses bens sem a prévia autorização dos debenturistas;

Quirografária ou sem preferência: Não oferecem privilégio algum sobre o ativo da emissora, concorrendo em igualdade de condições com os demais credores quirografários, em caso de falência da companhia. (ABRASCA, 2008)

3.2 POLÊMICAS QUANTO A EMISSÃO DE DEBENTURES POR SOCIEDADES LIMITADAS

Existe uma grande discussão quanto a matéria se LTDA pode ou não emitir debêntures, tendo argumentos a favor e contra. Existe o Projeto de Lei 6.322/13, do deputado Carlos Bezerra (PMDB-MT) que está em tramitação para regulamentar a emissão de Debêntures pela Ltda.

Como por exemplo, o acontecido em 2012 a Junta Comercial de São Paulo (Jucesp) recebeu para inscrição as escrituras de debêntures por uma sociedade limitada, e a Junta Comercial do Rio de Janeiro (Jucerja) decidiu sobre o arquivamento de ata de assembleia de sócios que deliberava a emissão de debêntures. Em ambos os casos, os órgãos se negaram ao

arquivamento, baseando-se no fato de que a emissão do título é possível apenas por sociedades anônimas. (JORNAL VALOR).

É entendimento de alguns autores que o órgão que regula o mercado de capitais autorizou a emissão de debêntures não conversíveis em ações, por parte das sociedades limitadas. Essa operação, porém, só poderá ser realizada por meio de oferta pública irrestrita de notas comerciais, as chamadas *commercial pappers*.

No que tange à oferta pública de esforço restrito, os integrantes de sistema de distribuição de valores mobiliários que devem intermediar a transação a investidores qualificados. É vedada a busca de investidores através de estabelecimentos abertos ao público.

. Nessas ofertas públicas só será permitida a procura de, no máximo, 50 investidores qualificados, sendo que as debêntures ofertadas terão necessariamente de serem subscritas por, no máximo, 20 dentre esses investidores. Já os fundos de investimento podem ser procurados na oferta pública de esforço restrito, sendo considerado como um único investidor, caso as decisões de investimento forem tomadas pelo mesmo gestor. (CRC, 2013).

Verifica-se, assim, que as sociedades limitadas também podem usufruir da emissão de debênture, como alternativa de captação de recursos públicos. Ainda nesse tocante, a oferta desse tipo de título pode ser analisada como opção na estruturação de parceria entre uma empresa operacional (constituída na forma de sociedade limitada) e um fundo de investimento.

Dessa maneira, deve-se ter ciência que, se por um lado existe tal alternativa, por outro as sociedades limitadas, ao iniciarem sua participação no mercado de capitais, terão de cumprir as regras escritas e não escritas desse mercado, tais como: (I) adoção das normas contábeis de acordo com os IFRS, (II) elaboração e apresentação das informações exigidas pela CVM, (III) revisão da estrutura jurídica (contrato social e acordos de quotistas), para se adaptarem às boas práticas de governança corporativa e (IV) indicação de um profissional responsável pela relação com investidores - RI.

Em suma, o mercado de capitais brasileiros pode ser um ambiente das sociedades limitadas. Porém, para isso, elas devem se comprometer à transparência exigida, para, também, garantir uma boa avaliação de risco e a consequente redução do custo de capital.

A sociedade limitada pode emitir valores mobiliários também, a diferença é que necessita de autorização expressa da CVM, coisa que a sociedade anônima não precisa. A CVM fica mais de olho na sociedade anônima de capital aberto, a fiscalização é menor na sociedade anônima de capital fechado.

Art. 89. A incorporação de imóveis para formação do capital social não exige escritura pública. Capital social: representado por ações. A responsabilidade dos sócios está atrelada ao valor da emissão. Não há responsabilidade solidária e sim individual. Pode ser formado pela via de bens (art. 8º lei 6.404 e arts. 7º, 9º, 89 e 98 da mesma lei. Que falam da avaliação econômica e da transferência da propriedade de imóveis, que não necessita de escritura pública, somente de certidão contendo identificação e qualificação do imóvel. Arts. 1.424, 1.245 e 1.246, CC) ou dinheiro.

3.3 EMISSAO DE DEBENTURES COMO UMA DAS FORMAS DE EXPANDIR O MERCADO DE CAPITAIS – REALIDADE DA ENCONOMIA BRASILEIRA

Analisaremos agora a importância de debentures como instrumento para economia brasileira no seu mercado de capitais, ao termos a possibilidade de emissão do presente título, para outros tipos de sociedades. Saindo da esfera “companhias”, para a sociedade limitada, atualmente o tipo de que abrange a atividade empresarial do Brasil. Neste cenário, não teríamos como negar a elevada vantagem desta ferramenta para o desenvolvimento brasileiro, um mercado de capital mais ampliado.

Para gerarmos riqueza a nossa sociedade, temos que ter um mercado de capital fortalecido, com facilitação da capitalização pelas empresas. O objetivo é a distribuição de valores mobiliários, proporcionando um maior rendimento aos futuros investidores. Unificando as duas figuras principais do agente de mercado, aquele de poupa e o tomador. O primeiro tem um excesso de capital, mas sem oportunidades para investimento de alta lucratividade, e o segundo com uma situação de procura de investidores para crescimento do negocio empresarial.

Com mais recursos recebidos, tendo um mercado de capitais fortalecido, um país terá um aumento na eficiência negocial das empresas, com objetivo de expansão e crescimento de novas técnicas empresariais, hoje grande foco do desenvolvimento do Brasil. Aumento da produção e por consequência o crescimento de empregos, fortalecerá a economia brasileira.

O nível de investimento de determinada empresa tem reflexo direto no desenvolvimento de um determinado país. O resultado do Produto Interno Bruto (PIB) está diretamente ligado a esse nível de investidores.

Podemos afirmar que nos últimos anos, o fortalecimento do mercado de capitais refletiu em um instrumento de desenvolvimento, tanto na esfera econômica como social, de um determinado país. Quanto mais investidores aplicarem suas economias nas empresas, mais exigentes e mais eficientes essas empresas ficarão na aplicação do seu capital, o que ocorre de forma inversa para as empresas ineficientes, que perderão investidores e capital e serão suprimidas pela concorrência. O Brasil está em ampla expansão de emissão de debentures.

CONCLUSÃO

O Direito nasce no fato e, por isso, os fatos jurídicos devem ser considerados tanto no ensino, quanto na prática profissional, o que é mais evidente ainda no direito empresarial, dada a dinâmica e o dinamismo do mercado.

À respeito dessa constatação de que a gênese do direito é o fato, é preciso tirar como lição dentro do escopo desse trabalho que a sociedade em que vivemos tem se desenvolvido de forma cada vez mais ágil e rápida. Dentro da lição de Frederico Gabrich, tira-se o norte que é inconcebível ao operador do direito atual não se colocar a par e nem enfrentar os problemas fáticos que a sociedade impõe diariamente.

Deve-se deixar de lado a velha visão do jurista carregado de legislação e códigos debaixo do braço, e pensar num jurista que sabe enxergar e empreender mudanças sociais, para além da lei, e lê-las em tempo hábil para não ficar fadado ao atraso.

Dentro desse pensamento, surge a questão aqui delineada sobre a possibilidade ou não da sociedade limitada utilizar debêntures via disponibilização por meio de crowdfunding. À primeira vista, o jurista, boca de lei desavisado, poderia ter uma negativa como resposta, devido a uma interpretação literal do Código Civil, principal diploma desse assunto.

Contudo, há de se ter a visão estratégica, parafraseando Grabrich, e compreender o problema por outros olhos.

O Primeiro deles é que a sociedade limitada é um tipo híbrido, tendo tanto um lado pessoal, como um lado por ação em sua conformação de sociedade. Prova disso é a possibilidade que o texto do art. 1.053 do código Civil de 2002 abre em ter a lei de sociedades

por ações como subsidiária às nuances que a sociedade simples não possa conferir a sociedade limitada.

Com isso, existe aí uma abertura para que se entenda que a sociedade limitada pode, sim, se beneficiar de atributos e instrumentos oriundos da sociedade por ações. Claro que tal utilização deve ser analisada caso a caso.

Outra questão posta, no presente trabalho, são as possibilidades e as facilidades que a ICVM 588 confere ao chamado crowdfunding, abrangendo sua área de atuação para uma maior gama de empresas de pequeno porte. Empresas essas que na prática se constituem como limitadas. Por tal senda, tal advento legal corrobora ainda mais com a possibilidade do uso da limitada de debêntures, uma vez que o crowdfunding, conforme a interpretação da CVM trabalha com títulos mobiliários, quais sejam quotas ou debêntures.

Portanto, dentro de tais delimitações e ainda puxando para o pensamento de Gabrich sobre o pensar estratégico, cabe aos interpretes legais a operação dentro do caso concreto da viabilidade e das formas que a limitada poderia se beneficiar e dispor uma parte de seu capital social via debêntures, por meio do crowdfunding.

REFERENCIAS

ABRASCA, ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMPANHIAS ABERTAS. O que são debêntures. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha_debentures.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2018.

ALMEIDA, Amador Paes de. Teoria e prática dos títulos de crédito. 30. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

BRASIL. Código Civil, Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. 1ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

COCATE, Flávia Medeiros; PERNISA JÚNIOR, Carlos. Crowdfunding: estudo sobre o fenômeno virtual. *Líbero*, Revista do Programa de Pós-graduação da Faculdade Cásper Líbero, ano XV, jun. de 2012, n.º 29. Disponível em: <<http://seer.casperlibero.edu.br/index.php/libero/article/view/313/287>>. Acesso em: 22 jan. 2018.

BRASIL. Instrução Normativa 588 da Comissão de Valores Mobiliários, de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de

sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: <588/2013.
<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>>. Acesso em: 30 jan. 2018.

GABRICH, Frederico de Andrade. Análise Estratégica do Direito. Belo Horizonte: Universidade Fumec – FCH, 2010. <http://www.clubedeautores.com.br/book/21796--ANALISE_ESTRATEGICA_DO_DIREITO>

GOTLIB, Renzo Brandão. As limitadas podem emitir debêntures? In Jornal Valor Economico. Disponível em <<http://www.valor.com.br/legislacao/3211454/limitadas-podem-emitir-debentures>>. Acesso em 26 de janeiro 2018.

MAMEDE, Gladston. Direito empresarial brasileiro: títulos de crédito. V.3. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Direito Societário Avançado. FGV Direito Rio. 2015.

PITTA, Andre Grünspun. A possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada regida supletivamente pela lei das sociedades por ações. In AZEVEDO, Luís André N. de Moura. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro. Sociedade Limitada Contemporânea. São Paulo: Quartier Latin, p. 515-530, 2013.

SANTOS, Durval José Soledade. Debêntures: Um Instrumento Moderno de Aplicação e Captação de Recursos. REVISTA DO BNDES, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 35-54, dez. 2006.

SANTOS, Durval José Soledade. Debêntures: um instrumento moderno de captação de recursos. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v.2, n.3 , p. [239]-251, jun. 1995.

VALIATI, Vanessa Amália Dalpizol. Crowdfunding e Indústria Cultural: as novas relações de produção e consumo baseadas na cultura da participação e no financiamento coletivo. Verso e Reverso, ano XXVII, n.º 64, jan.-abr. 2013 Disponível em: <<http://revistas.unisinos.br/index.php/versoereverso/article/view/ver.2013.27.64.07/1400>>. Acesso em: 25 jan. 2018.