XXV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI - BRASÍLIA/DF

DIREITO EMPRESARIAL

CARLOS ALBERTO SIMÕES DE TOMAZ

MARIA DE FATIMA RIBEIRO

RONEY JOSÉ LEMOS RODRIGUES DE SOUZA

Copyright © 2016 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

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. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP
Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:
Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches – UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)
Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:
Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF
Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDi
Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC
Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG
Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA
Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

D598

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UnB/UCB/IDP/UDF;
Coordenadores: Carlos Alberto Simões de Tomaz, Maria De Fatima Ribeiro, Roney José Lemos Rodrigues de Souza – Florianópolis: CONPEDI, 2016.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-163-0
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: DIREITO E DESIGUALDADES: Diagnósticos e Perspectivas para um Brasil Justo.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Direito Empresarial. I. Encontro Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Brasília, DF).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI - BRASÍLIA/DF

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Os artigos aqui publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho nº 41 - Direito Empresarial, durante o XXV CONGRESSSO NACIONAL DO CONPEDI – Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito realizado em Brasília - DF, entre os dias 06 a 09 de julho de 2016, em parceria com os Programas de Pós-graduação em Direito da Universidade de Brasília (UNB), Universidade Católica de Brasília (UCB), Centro Universitário do Distrito Federal (UDF) e Instituto Brasiliense de Direito Público (IDP), todos localizados na cidade sede.

Os trabalhos apresentados propiciaram importante debate, em que profissionais e acadêmicos puderam interagir em torno de questões teóricas e práticas considerando o momento econômico e político da sociedade brasileira, em torno da temática central - Direito e Desigualdades: diagnósticos e perspectivas para um Brasil justo. Referida temática foi pensada para se refletir sobre as intensas transformações ocorridas no Brasil do passado e contemporâneo, na busca por satisfazer o desejo coletivo de superar ou minimizar a desigualdade.

Na presente coletânea encontram-se os resultados de pesquisas desenvolvidas em diversos Programas de Mestrado e Doutorado do Brasil, com artigos rigorosamente selecionados por meio de avaliação por pares, objetivando a melhor qualidade e a imparcialidade na divulgação do conhecimento da área jurídica e afim. Os temas apresentados no Grupo de Trabalho – Direito Empresarial tiveram como destaques as abordagens sobre falência, recuperação judicial, sociedades empresariais, lei anticorrupção e compliance, função social da empresa entre outros. A doutrina dessa nova empresarialidade demonstra que a atividade empresarial deve se pautar, entre outros aspectos, em princípios éticos, de boa-fé e na responsabilidade social.

Os 25 artigos, ora publicados, guardam sintonia, direta ou indiretamente, com o Direito Constitucional, Direito Civil, Direito do Direito do Trabalho, na medida em que abordam itens ligados à responsabilidade de gestores, acionistas e controladores, de um lado, e da empresa propriamente de outro. Resgata, desta forma, os debates nos campos do direito e áreas especificas, entre elas a economia. De igual modo, de forma contextualizada há a observância do compromisso estabelecido com a interdisciplinaridade.

Todas as publicações reforçam ainda mais a concretude do Direito Empresarial, fortalecendo-o como nova disciplina no currículo do curso de graduação e as constantes ofertas de cursos de especialização e de stricto sensu em direito.

O CONPEDI, com as publicações dos Anais dos Encontros e dos Congressos, mantendo sua proposta editorial redimensionada, apresenta semestralmente os volumes temáticos, com o objetivo de disseminar, de forma sistematizada, os artigos científicos que resultam dos eventos que organiza, mantendo a qualidade das publicações e reforçando o intercâmbio de idéias, com vistas ao desenvolvimento e ao crescimento econômico, considerando também a realidade econômica e financeira internacional que estamos vivenciando, com possibilidades abertas para discussões e ensaios futuros.

Espera-se, que a presente publicação possa contribuir para o avanço das discussões doutrinárias, jurídicas e econômicas sobre os temas abordados.

Convidamos os leitores para a leitura e reflexão crítica sobre a temática desta Coletânea e seus valores agregados.

Nesse sentido, cumprimentamos o CONPEDI pela feliz iniciativa para a publicação da presente obra e ao mesmo tempo agradecemos os autores dos trabalhos selecionados e aqui publicados, que consideraram a atualidade e importância dos temas para seus estudos.

Profa. Dra. Maria de Fátima Ribeiro - UNIMAR

Prof. Dr. Roney José Lemos Rodrigues de Souza - UNICAP

Prof. Dr. Carlos Alberto Simões de Tomaz - UIT

Coordenadores

O REGIME ESPECIAL DA SOCIEDADE ANÔNIMA SIMPLIFICADA E O ACESSO AO MERCADO DE CAPITAIS PARA AS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

THE SPECIAL REGIME OF THE SIMPLIFIED JOINT-STOCK COMPANY AND THE CAPITAL MARKET ACCESS FOR SMALL AND MEDIUM COMPANIES

Frederico Augusto Starling Carvalho [1]
Wallace Fabrício Paiva Souza [2]

Resumo

No Brasil cada vez mais há uma preocupação com mecanismos que permitem às pequenas e médias empresas o acesso ao mercado de capitais, considerando as inúmeras barreiras existentes. Está em debate, inclusive, o Projeto de Lei n. 4.303/2012, que cria o Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada. Mas será que seria eficiente? Importante, assim, estudar a dificuldade de acesso ao mercado de capitais das pequenas e médias empresas, como se daria a sociedade anônima simplificada e a sua experiência no direito estrangeiro. Para isso, utilizou-se o método exploratório, com livros, artigos científicos, legislação, e pesquisas sobre o tema.

Palavras-chave: Sociedade anônima simplificada, Pequenas e médias empresas, Mercado de capitais

Abstract/Resumen/Résumé

In Brazil increasingly there is a concern with mechanisms that enable small and medium enterprises access to the capital market, considering the numerous barriers. It is up for debate, including the Bill n. 4.303/2012, establishing the Special Regime of the Simplified Joint-Stock Company. But would it be efficient? Therefore important to study the difficulty of access to the capital market for small and medium enterprises, as would get the simplified joint stock company and its experience in foreign law. For this, we used the exploratory method, with books, scientific articles, legislation, and research on the subject.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Simplified joint-stock company, Small and medium companies, Capital market

[1] Advogado e Mestrando em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos – Nova Lima/MG

[2] Advogado e Mestrando em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos – Nova Lima/MG (Bolsista CAPES)

1. INTRODUÇÃO

As pequenas e médias empresas ocupam posição de destaque na economia brasileira, mas não se verifica um efetivo acesso por parte delas ao mercado de capitais. Ocorre que a sociedade anônima foi pensada para o desenvolvimento dos grandes empreendimentos, então, surge a necessidade de debate se elas poderiam ou não ser repensadas para as pequenas e médias empresas.

Para isso, propõe-se o debate no âmbito do Projeto de Lei n. 4.303 de 2012, que cria o Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada, pensando justamente na forma societária de sociedade anônima para os pequenos empreendimentos. Mas será que isso resolveria o problema da dificuldade de acesso ao mercado de capitais?

O presente trabalho almeja, assim, um estudo sobre as pequenas e médias empresas e o acesso ao mercado de capitais, com foco no Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada.

Para a condução deste trabalho, então, foi utilizado o método exploratório, de modo que o objeto foi estudado por meio de coleta e estudo de livros e artigos científicos que retratam o tema em questão, legislação pertinente, e pesquisas feitas sobre o mercado de capitais.

Dessa forma, dividiu-se a pesquisa em 4 (três) partes. Partiu-se da análise do mercado de capitais e da sociedade anônima no direito brasileiro. Após, fez-se um estudo da economia observada as pequenas e médias empresa. Dando continuidade, chega-se ao ponto principal deste trabalho, que é o estudo do Regime Especial da Sociedade Anônima Simplifica. Por fim, relacionaram-se os temas já mencionados, de modo a verificar a dificuldade de acesso das pequenas e médias empresas ao mercado de capitais e a experiência no direito estrangeiro da sociedade anônima simplificada.

2. BREVES NOÇÕES SOBRE O MERCADO DE CAPITAIS E A SOCIEDADE ANÔNIMA NO DIREITO BRASILEIRO

Para iniciar o estudo do Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada (RE-SAS) frente aos desafios do acesso ao mercado de capitais para as pequenas e médias empresas, importante trazer breves noções sobre o mercado de capitais e a sociedade anônima no direito brasileiro.

Dentre as preocupações da ciência econômica, encontra-se o estudo da alocação de recursos da economia, o que se torna relevante com o fato das necessidades dos indivíduos serem ilimitadas enquanto os recursos escassos. Com isso, as decisões dos agentes econômicos (pessoas, empresas e governo) impactam umas nas outras, como a seguir explicado:

> de um lado, as famílias oferecem os insumos necessários para a produção das empresas, como o trabalho, o capital e os imóveis, em troca dos rendimentos do salário, juros, lucros e aluguéis, o que em conjunto formam a renda dessas famílias. Com essa renda, as famílias adquirem os produtos e serviços ofertados pelas empresas. O governo, por sua vez, recolhe impostos e taxa dessas famílias e empresas, e devolve para a sociedade em forma de projetos sociais ou serviços básicos não ofertados pelas empresas. (COMISSÃO, 2014, p. 28)

Para compreensão do sistema financeiro, importantes as decisões econômicas que dizem respeito ao consumo, poupança e investimento. Na sociedade, há agentes econômicos que formam poupança e outros que necessitam de empréstimos, mas nem sempre os interesses dos poupadores e dos tomadores serão coincidentes. Para suprir a necessidade de cada um e viabilizar o fluxo financeiro entre eles, desenvolveram-se instituições especializadas nessas operações, falando-se no sistema financeiro. (COMISSÃO, 2014, p. 29/30).

O sistema financeiro, como bem explicado por Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques (2008, p. 07/08), divide-se em mercado de crédito, mercado monetário, mercado cambial e o mercado de capitais (ou mercado de valores mobiliários). Para este estudo, importante maior aprofundamento no mercado de capitais, no qual

> são efetuadas operações que não apresentam a natureza dos negócios creditícios, mas que visam, basicamente, a canalizar recursos para as entidades emissoras – principalmente sociedades anônimas abertas –, através de capital de risco, mediante a emissão pública de valores mobiliários. Enquanto nas operações bancárias típicas são realizadas operações de financiamento, de empréstimos, no mercado de capitais ocorrem principalmente negócios de ‘participação’, uma vez que o retorno do investimento por parte do acionista está em regra relacionado à lucratividade da companhia emissora dos títulos. (EIZIRIK; GAAL; PARENTE; HENRIQUES, 2012, p. 08)

Continuam os autores (2012, p. 08) explicando que, como não se tratam de empréstimos, no mercado de capitais a companhia não está obrigada a devolver os recursos aos investidores em regra, mas sim remunerá-los sob a forma de dividendos, caso apresente lucros em suas demonstrações financeiras.

Por isso se fala em mercado de risco, uma vez que os investidores não possuem qualquer garantia quanto ao retorno de seus investimentos, que dependerá dos resultados do empreendimento econômico desenvolvido pela companhia.

Daniela Ramos Marinho Gomes (2013, p. 246) destaca que se divide o mercado de capitais em primário e secundário, sendo o primeiro considerado como o mercado por excelência, uma vez que se refere ao momento em que ocorre a captação de recursos do público, emitem-se novos valores mobiliários e se mobiliza a poupança popular, enquanto que no segundo os investidores negociem e transfiram entre si os valores mobiliários emitidos pelas companhias.

O marco regulatório do mercado de capitais do Brasil é a Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, que *"disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento"* (BRASIL, 1965, Ementa). Com essa lei, os corretores de valores que eram pessoas físicas foram transformados em sociedades corretoras.

No ano de 1976, veio a Lei n. 6.385, que *"dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários"* (BRASIL, 1976, Ementa), que juntamente com a Lei n. 6.404/1976, busca proteger o acionista na empresa e do investidor no mercado financeiro.

Como explicado por Marlon Tomazette (2013, p. 409), para as sociedades abertas, atuantes no mercado de capitais, exige-se o seu registro e dos valores mobiliários na Comissão de Valores Mobiliários, que é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda e com basicamente cinco funções: consultiva, fiscalizadora, registrada, de fomento e regulamentar.

Passadas essas breves noções sobre o sistema financeiro, notadamente quanto ao mercado de capitais, importante um breve estudo sobre a sociedade anônima do direito brasileiro. Como explicado pelos Professores Alexandre Bueno Cateb e Jason Soares Albergaria Neto (2015, p. 339),

> sob a perspectiva da análise econômica do direito, pode-se compreender facilmente o caráter econômico emprestado pelo legislador a este tipo societário. Concebida como forma de atração e captação de recursos de investidores para o financiamento de um empreendedorismo, as sociedades anônimas têm na sua origem histórica o melhor exemplo de um modelo societário que permite reduzir custos de transação para os investidores e, ao mesmo tempo, garantir o máximo de resultado econômico para as partes interessadas (não apenas os acionistas) na companhia.

As sociedades anônimas possuem sua origem no séc. XVII, com a política colonialista da América, Índia e África, com presença estatal marcante. Mas, a partir da Revolução

Francesa (séc. XVIII) e Revolução Industrial (séc. XIX), as sociedades anônimas se transformaram num instrumento poderoso da economia capitalista, com uma forte tendência de dissociação do poder estatal. (ROCHA FILHO; ROCHA, 2015, p. 316).

Como principais características, José Maria Rocha Filho e Gustavo Ribeiro Rocha (2015, p. 316) citam:

> (a) capital dividido em ações, que são unidades representativas do capital social; (b) responsabilidade dos sócios ou acionistas limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, evidenciando que – diferentemente do que acontece na sociedade limitada, em que todos os sócios respondem pela total integralização do capital social [...] – na sociedade anônima cada sócio ou acionista é responsável apenas pela integralização das ações que tiver subscrito; (c) pode ter por objeto qualquer empresa (atividade) de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes; (d) qualquer que seja seu objeto, será sempre empresária; e (e) só pode adotar como nome empresarial uma denominação social.

A sociedade anônima é tipicamente instrumento fundamental para o desenvolvimento dos grandes empreendimentos, *"na medida em que alta a capacidade ilimitada de atrair recursos financeiros e a possibilidade de limitar e dispersar os riscos do empreendimento"* (TOMAZETTE, 2013, p. 400).

3. A ECONOMIA E AS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Como já afirmado, as sociedades anônimas são muito importantes para as grandes empresas, todavia as pequenas e médias empresas estão em grande quantidade no Brasil, sendo fundamental um estudo sobre elas para posterior análise do Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada.

A definição do porte das empresas depende da metodologia adotada, podendo haver variações de acordo com o órgão ou entidade que classificar. Nos Estados Unidos da América, por exemplo, as chamadas *small and medium enterprises (SMEs)* são aquelas que possuem até 500 (quinhentos) empregados, sendo o critério baseado no número de colaboradores, e em países de menor desenvolvimento as pequenas e médias empresas são consideradas geralmente as que empregam até 250 (duzentos e cinquenta).

José Maria Rocha Filho e Gustavo Ribeiro Rocha (2015, p. 98/116), sobre a microempresa e empresa de pequeno porte, explicam que a ideia de se fazer um estatuto da microempresa surgiu com a política de desburocratização preconizada pelo economista e então Ministro Hélio Beltrão, em 1979. Já havia leis esparsas sobre o tema, mas sem uma sistematização.

Em 27 de novembro de 1984, assim, foi aprovada a Lei n. 7.256, instituindo-se o Estatuto da Microempresa, todavia *"foi mais teórica do que prática"* (ROCHA FILHO; ROCHA, 2015, p. 316). Isso porque o Brasil não tinha uma economia forte e estável, portanto não adiantava muito apenas um tratamento diferenciado. Mas já foi um avanço o Estado reconhecer a economia informal e querer trazê-la para a formalidade.

Com a Constituição de 1988, os princípios básicos a respeito do tema foram sintetizados no art. 179:

> Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei. (BRASIL, 1988, Art. 179)

Embora toda a legislação voltada para esse tema tenha sido para desburocratização, facilitação e barateamento dos procedimentos de formalização, foi com a nova e atual regulamentação da microempresa e empresa de pequeno porte, Lei Complementar n. 123/2006, que se fez uma sistematização mais ampla, instituindo o novo estatuto nacional da microempresa e empresa de pequeno porte (MOREIRA, 2014, p. 45/50). Com ela, unificou-se, em nível federal, estadual e municipal, o conceito de microempresa e empresa de pequeno porte, notadamente no seu art. 3º:

> Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que: I - no caso da microempresa, aufira, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e II - no caso da empresa de pequeno porte, aufira, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais). (BRASIL, 2006, Art. 3º).

Rafael Aragos e Marlene Kempfer (2015, p. 341) destacam que:

> com o Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte o Brasil avançou de modo decisivo para a efetividade jurídico-social da inclusão e permanência destas empresas no domínio econômico. Desde a aprovação da Lei Complementar 123 de 2006, várias alterações ocorreram para aperfeiçoar este sistema, tanto no aspecto normativo (Legislativo), quanto fiscalizatório (Executivo) e de incentivos (Legislativo e Executivo). Frente a este desafio, várias questões quanto à interpretação e aplicação dos direitos destas empresas foram levadas ao

> Judiciário, em busca de amparo Estatal para pleitear avanços especialmente com o objetivo de possibilitar a permanência no mercado.

Mas como se dá o mercado de capitais para microempresas e empresas de pequeno porte? Embora ainda muito recente, Daniela Ramos Marinho Gomes (2013, p. 249) explica que a Comissão de Valores Mobiliários vem criando mecanismos que permitem às microempresas e empresas de pequeno porte o acesso aos instrumentos de captação financeira desde 2008.

Partindo da Instrução da CVM nº 480, de 2009, foi normatizada a dispensa automática de registro para emissões de microempresas e empresas de pequeno porte, o que foi feito a partir de sugestão formulada pela própria Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM.

Após essa Instrução, houve a edição da Instrução CVM nº 482, de 2010, buscando a efetivação do compromisso em assegurar tratamento diferenciado às microempresas, mantendo de forma expressa a dispensa de registro de emissão e de submissão a um regime informacional mínimo. Houve dispensa também das obrigações correlatas aos demais emissores, como o formulário de referência e o de informações trimestrais.

Daniela Ramos Marinho Gomes (2013, p. 249) ressalta, então, que

> nestas instruções ficou evidenciada a desnecessidade de instituições intermediárias no processo de oferta pública, assim como não se exige que a emissora seja constituída como sociedade anônima. Essa possibilidade está em compasso com a própria definição legal das microempresas e empresas de pequeno porte que exclui do conceito, entre outros casos, empresas constituídas sob essa forma societária. Observa-se que as regras de captação de recursos pelas microempresas brasileiras mediante emissão de valores mobiliários são simples e proporcionam, ao mesmo tempo, significativos ganhos para os pequenos negócios.

Entende a autora que o Brasil está caminhando bem para desenvolver seu mercado de capitais, além de estar observando os comandos constitucionais e legais que orientam as políticas públicas nacionais para as microempresas e empresas de pequeno porte.

4. O REGIME ESPECIAL DA SOCIEDADE ANÔNIMA SIMPLIFICADA

Para o estudo do Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada (RE-SAS), utilizam-se como fontes principais o Projeto de Lei n. 4.303 de 2012, que altera a Lei nº 6.404/1976 para criar e disciplinar a sociedade anônima simplificada, bem como a obra dos

Professores Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, que fizeram a sugestão técnica no referido projeto de lei, proposto pelo Deputado Laércio Oliveira.

O Projeto de Lei n. 4.303 tem como objetivo revogar e acrescentar artigos da Lei de Sociedades por Ações, de modo que se crie o RE-SAS e determine também a sujeição da SAS ao tratamento tributário diferenciado, simplificado e aplicável às microempresas e empresas de pequeno porte na forma da Lei Complementar n. 123/2006. O RE-SAS tem por finalidade

> prover, à pequena e média empresa, organização jurídica por meio de forma societária de disciplina consolidada, um manejo simples e barato, sem prejuízo da certeza e segurança jurídicas. Pretende, por isso, promover esses valores e funções, sob a matriz disciplinar elogiável das sociedades anônimas brasileiras, no âmbito da Lei n. 6.404/76. (BRASIL, 2012, Justificação).

Mas será que essa nova lei é realmente necessária? Conforme se observa no Projeto de Lei (2012, Justificação), o Deputado Laércio Oliveira entendeu que o Brasil, à época da proposição, florescia como potência econômica e o legislador deve prover ao pequeno e médio empresário vias de entrada no mercado, considerando que as técnicas de distribuição de renda e mitigação de desequilíbrios econômicos e sociais são falhas.

Além disso, entende-se que as formas de organização jurídica da pequena e média empresa atualmente disponíveis, são incapazes de permitir o seu real desenvolvimento. Todavia, não se trata de aboli-las, e sim *"constituir mais um 'caminho' à organização da pequena e média empresas e de fomentar a liberdade de escolha"* (BRASIL, 2012, Justificação).

Para Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, o RE-SAS

> é capaz de especializar as companhias elegíveis e aderentes para transmuda-las em forma societária que se caracteriza como segue: *(i)* constituição simples e barata, por pelo menos um acionista (pessoa física ou jurídica); *(ii)* responsabilidade limitada; *(iii)* diminuição dos custos de administração; *(iv)* aumento de publicidade conjugado à diminuição dos custos de publicidade; *(v)* livre acessibilidade das participações societárias; (vi) ampla autonomia privada para regular: *(a)* estruturas da sociedade; *(b)* relações entre acionistas; *(c)* recesso; *(d)* exclusão de acionista; *(e)* remuneração de administradores; *(f)* divisão de lucros; *(vii)* acesso a todas as técnicas de financiamento da sociedade anônima; *(viii)* plena adequação às vias de acesso ao mercado de capitais. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 21).

Importante, então, analisar as mudanças que o Projeto de Lei propõe. O artigo da Lei n. 6.404/1976 que será alterado é o art. 294, que atualmente tem a seguinte redação:

> Art. 294. A companhia fechada que tiver menos de vinte acionistas, com patrimônio líquido inferior a R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderá: I - convocar

> assembleia-geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com a antecedência prevista no artigo 124; e II - deixar de publicar os documentos de que trata o artigo 133, desde que sejam, por cópias autenticadas, arquivados no registro de comércio juntamente com a ata da assembleia que sobre eles deliberar. §1º A companhia deverá guardar os recibos de entrega dos anúncios de convocação e arquivar no registro de comércio, juntamente com a ata da assembleia, cópia autenticada dos mesmos. §2º Nas companhias de que trata este artigo, o pagamento da participação dos administradores poderá ser feito sem observância do disposto no § 2º do artigo 152, desde que aprovada pela unanimidade dos acionistas. §3º O disposto neste artigo não se aplica à companhia controladora de grupo de sociedade, ou a ela filiadas. (BRASIL, 1976, Art. 294)

Como bem explicado por Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa (2008, p. 749), trata-se da pequena companhia fechada, que é aquela que possui menos de 20 acionistas, com patrimônio líquido inferior a R$1.000.000,00 (um milhão de reais), não se aplicando esse conceito à companhia controladora de grupo de sociedades, ou a ela filiadas. Em função de um tratamento mais maleável, Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 43/44) lembram que alguns a chamam, jocosamente, de *"superanônima"* ou *"supercompanhia"*. Sendo assim, vem o Projeto de Lei n. 4.303 para alterar esse artigo, sem criar uma nova forma societária, mas apenas uma via de direito para as pequenas e médias empresas, de modo que se aplicarão todas as outras normas da Lei n. 6.404, exceto aquelas que forem incompatíveis.

Dispõe, então, a proposta para o novo art. 294:

> Art. 294 É facultado à companhia, cujo patrimônio líquido for inferior a R$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), constituir-se sob o regime especial da sociedade anônima simplificada – RESAS - ou a ele aderir a qualquer tempo. §1º A adesão ao regime especial da SAS depende da aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, caso maior quorum não for exigido pelo estatuto. §2º Superado o limite do caput deste artigo, a companhia estará excluída, no exercício fiscal seguinte, do regime especial da SAS. A exclusão independe de deliberação de acionistas; mas os acionistas deverão ser convocados a participar de assembleia geral, conforme estabelecido no §3º deste artigo, para que deliberem a adaptação do estatuto da companhia. §3º O conselho de administração, se houver, ou os diretores, deverão convocar, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da adesão ou da exclusão a que se referem os parágrafos anteriores, assembleia geral para deliberar sobre a adaptação do estatuto da companhia. §4º O estatuto da companhia deverá indicar, expressamente, a adoção do regime especial da SAS. (BRASIL, 2012, Art. 294)

Pela leitura dessa proposta de artigo, verifica-se que o critério de enquadramento ao RE-SAS é único, bastando o patrimônio líquido inferior a R$48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), sendo o patrimônio líquido a *"diferença entre a totalidade dos ativos e as obrigações, sobre o qual, nas palavras de José Luiz Bulhões Pedreira, se 'exerce poder de*

dispor gratuitamente (além do poder de usar e fruir)'" (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 55).

Por esse critério, destacam ainda Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 59), que o RE-SAS ainda pode servir à grande empresa que passa por um momento de crise, sendo o procedimento de adesão ao RE-SAS tanto no ato constitutivo como a qualquer momento durante sua existência. Quanto à exclusão do regime, caso desrespeite o requisito, é automática, observadas as formalidades do mencionado §3º.

O art. 294-A teria como redação: *"A companhia sob o regime especial da SAS poderá ter um único acionista"* (BRASIL, 2012, Art. 294-A). Essa preocupação seria porque em regra não se admite a unipessoalidade numa sociedade, de modo que os empreendedores acabam se associando com pessoas sem afinidade ou apenas de fachada.

No Direito Brasileiro, é admitida a unipessoalidade de forma permanente no âmbito da subsidiária integral, nos termos do art. 251 da Lei n. 6.404, e de forma transitória nos arts. 1.033 do Código Civil de 2002, e 206, I, "d" da Lei n. 6.404/1976. O RE-SAS seria uma nova forma de se admitir a unipessoalidade, como faculdade, podendo ser pessoa física ou jurídica, como dispõe o art. 294-B do projeto: *"a companhia sob o regime especial da SAS poderá ser constituída por pessoa física ou jurídica"* (BRASIL, 2012, Art. 294-B).

Da leitura art. 294-B, verifica-se que não se proíbe a participação da pessoa física ou jurídica em mais de uma companhia sujeita ao RE-SAS, destacando que as companhias possuem o dever de informar todos os seus investimentos em sociedade coligadas e controladas, mencionando as modificações ocorridas no exercício. No que diz respeito à nacionalidade do sócio, aprovado o RE-SAS, pode haver a constituição por uma sociedade estrangeira, respeitadas as normas específicas. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 71/74).

O art. 294-C do projeto dispõe:

> Art. 294-C – A companhia sob o regime especial da SAS poderá: I – convocar assembleia geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra recibo, com a antecedência prevista no art. 124; II – divulgar e manter seus atos constitutivos, as atas de assembleia geral, os documentos de que trata o art. 133 e as atas de conselho de administração, se houver, em sítio próprio, mantido na rede mundial de computadores. §1º A divulgação dos atos ou documentos referidos no inciso II dispensa a Companhia das publicações do art. 289. §2º A Companhia deverá guardar os recibos de entrega dos anúncios de convocação e arquivá-los no registro de comércio, juntamente com os demais atos e documentos referidos neste artigo. (BRASIL, 2012, Art. 294-C)

Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 74/75), sobre esse artigo, dizem ser uma inovação que adequa à realidade das pequenas e médias empresas a questão da publicidade de atos societários, permitindo a acessibilidade à informação.

A inovação estaria no inciso II ao determinar que há a faculdade de que todos os atos societários passem a ser divulgados na rede mundial de computadores e lá mantidos em caráter permanente, o que possibilita consulta rápida e precisa, sem custos diretos ou lapsos temporais, respeitada também a opção pelo sistema tradicional do art. 289 da lei.

Destaca-se também o §2º, pelo qual é obrigatória a guarda e o arquivamento do recibo do anúncio de convocação, quando realizado diretamente aos acionistas contra recibo, dispensando-se a convocação pelo procedimento tradicional, o que reduziria custos.

Dando continuidade, vem o art. 294-D preceituando: *"O acionista da companhia sob o regime especial da SAS poderá participar e votar a distância em assembleia geral, conforme disposições do estatuto da companhia"* (BRASIL, 2012, Art. 294-D).

Observado o art. 109 da Lei de Sociedades por Ações, o voto não é um direito essencial aos acionistas, mas o RE-SAS se preocuparia com os detentores de pequenas frações do capital, pois, por definição, o acionista controlador participa e tenta controlar o processo de formação das deliberações. Embora o art. 126, §1º da referida lei permita que o acionista seja representado por procurador, o RE-SAS traria um instrumento mais efetivo de participação do acionista, que é a participação à distância. Quando a participação de um acionista é muito baixa, não faz sentido os custos de deslocamento para votar, podendo a companhia permitir o voto à distância se compensar. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 75/77).

O art. 294-E traz que *"O acionista participa dos lucros, na proporção das respectivas ações, podendo dispor diversamente o estatuto"* (BRASIL, 2012, Art. 294-E). Sobre esse dispositivo, Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 77/81) destacam que a Lei n. 6.404/1976 foi concebida para organizar a macroempresa, na qual acionistas transferem integralmente à sociedade as entradas de capital (sem que tenham posteriormente poder dominial), em contraprestação a um direito expectativo aos lucros distribuíveis, havendo direitos políticos para que ele possa influenciar as deliberações e ações sociais. Afinal, embora os sócios não respondam, em regra, pelas dívidas da sociedade, ele pode ter prejuízo com o esvaziamento e esgotamento do patrimônio social.

O RE-SAS confere aos acionistas, assim, autonomia para deliberar pela distribuição desigual de dividendos. No silêncio do estatuto, aplica-se a regra geral, que determina participação proporcional às entradas de capital. O que a RE-SAS pretende é acomodar o

interesse que se sente de criar um sistema particular de remuneração, como nos casos em que é necessário premiar a participação estratégica, observado o art. 109 da lei.

O art. 294-F do projeto de lei em questão dispõe:

> Art. 294-F. A diretoria da companhia sob o regime especial da SAS será composta por um ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia geral, devendo o estatuto observar, no que couberem, os requisitos do artigo. 143. Parágrafo único. O prazo de gestão dos diretores e dos membros do conselho de administração poderá ser indeterminado, desde que exista previsão expressa no estatuto. (BRASIL, 2012, Art. 294-F)

Sobre esse artigo, Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 81/84) traçam características gerais de uma sociedade anônima para justificar a importância de sua simplificação. A administração da companhia se caracteriza por órgãos que respondem pelo exercício da empresa, como o conselho de administração e a diretoria. Ocorre que a lei foi criada para a realidade da macroempresa. O art. 294-F vem, assim, para tentar baratear e simplificar o funcionamento da administração, submetendo-a, a qualquer tempo, ao escrutínio dos acionistas, que poderão destituí-la.

O art. 294-G preceitua que *"Nas companhias sob o regime especial da SAS, o pagamento da participação dos administradores poderá ser feito sem observância do disposto no §2º do art. 152, desde que aprovada por unanimidade dos acionistas"* (BRASIL, 2012, Art. 294-G). Será dada, com isso, ampla liberdade para remunerar administradores, mediante aprovação unânime dos acionistas. Fomenta-se o emprego da remuneração variável como técnica de incentivo, uma vez que a remuneração do administrador numa pequena empresa dependerá do sucesso da companhia em regra. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 85/86).

O penúltimo artigo do projeto é o 294-H, com a seguinte redação:

> Art. 294-H. Qualquer dos acionistas pode retirar-se da companhia, mediante notificação à companhia, com antecedência mínima de 30 (trinta) dias, exceto se o estatuto contemplar restrições ao direto de retirada. §1º Os demais acionistas poderão, nos 30 (trinta) dias seguintes ao do recebimento da notificação, optar pela dissolução da companhia, em assembleia geral especialmente convocada, na qual o acionista retirante estará impedido de votar. §2º O estatuto deverá estabelecer regras para a determinação do valor de reembolso, que somente poderá ser inferior ao valor do patrimônio líquido a preço de mercado quando for calculado com base no valor econômico da companhia apurado em avaliação. §3º O patrimônio líquido deverá ser apurado em balanço especial, com referência no mês anterior ao da notificação da retirada. §4º A avaliação seguirá o disposto nos §§3º e 4º do art. 45. (BRASIL, 2012, Art. 294-H)

Para Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 86/91), a ampliação do direito de retirada é capaz de solucionar grande parte dos conflitos entre sócios existentes principalmente nas pequenas e médias empresas. Porém, isso também gera reflexos negativos, pois essa ampliação do direito pode aumentar os custos de financiamento da companhia, sob o constante receio de esvaziamento do patrimônio, e desacelerar o seu crescimento, por conta de restituições que podem ser feitas a acionistas.

Sendo assim, o RE-SAS submete a companhia a um regramento transitório, observando critérios econômicos que não desnaturam a companhia. Há uma busca pela cooperação entre acionistas, particularmente para evitar o abuso do direito de retirada pelo acionista controlador, ou por acionistas detentores de participações significativas, o que poderá ser obstado pelos demais acionistas, mesmo que minoritários, ao determinar a dissolução da companhia.

Assim, determinada a dissolução, os acionistas apenas terão acesso ao acervo líquido da companhia, se houve, após o pagamento de todas as suas dívidas. É um forte elemento de dissuasão à retirada, em especial dos maiores acionistas.

Por fim, o art. 294-I, com a seguinte redação:

> Art. 294-I. A companhia ou qualquer de seus acionistas poderá requerer a exclusão judicial do acionista que descumprir suas obrigações sociais. §1º O estatuto da companhia poderá contemplar hipóteses de exclusão extrajudicial do acionista faltoso, devendo definir o procedimento de exclusão e o exercício do direito de defesa, sob pena de invalidade da regra que a determinar. §2º Aplica-se o disposto nos §§2º, 3º e 4º do art. 294-H para determinação do valor de reembolso do acionista excluído. (BRASIL, 2012, Art. 294-I)

Assim como pode haver um acionista insatisfeito que queira exercer o direito de retirada, é perfeitamente plausível que a companhia ou que quaisquer acionistas se mostrem insatisfeitos com a conduta de algum em particular.

Como demonstrado pela pesquisa de Marcelo Guedes Nunes (2000, p. 83/133), conflitos que levam a um pleito de intervenção judicial na administração da sociedade se mostra muito mais frequente entre formas societárias onde as relações internas são mais subjetivas. Mas isso não quer dizer que não haja nas companhias. Se observarem o número de ações nesse sentido e o número de companhias constituídas, verificar-se-á que as companhias estariam mais propensas a conflitos judiciais que as limitadas. O estudo também demonstrou que quanto mais sócios possui, menor o número de litígios. O conflito societário judicial é, em grande parte, uma realidade da pequena e média empresa.

Assim, veio o art. 294-I, permitindo a exclusão de sócio, com previsão estatutária. Pelo fato de ser reembolsado por meio da apuração do valor de suas ações, sob o mesmo critério do acionista retirante, trata-se de um procedimento custoso para a empresa, mas que para Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (2013, p. 91/93) é importante para evitar abusos.

O que o projeto de lei pretende, então, uma companhia que seja descomplicada sem deixar que seja uma sociedade anônima (WARDE JR.; CASTRO, 2016).

5. A DIFICULDADE DE ACESSO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS AO MERCADO DE CAPITAIS E A EXPERIÊNCIA NO DIREITO ESTRANGEIRO DA SOCIEDADE ANÔNIMA SIMPLIFICADA

Respeitados os posicionamentos totalmente favoráveis ao RE-SAS de Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, o acesso ao mercado de capitais pelas empresas já é algo muito restrito, com inúmeras dificuldades notadamente às pequenas empresas.

A título de exemplo, o Instituto Mineiro de Mercado de Capitais, em parceria com a Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais (Fiemg), o Ibmec e a BMF&Bovespa, lançou em novembro de 2015 o estudo: *"Gestão, Governança e Mercado de Capitais: um estudo sobre empresas mineiras"*. O objetivo da pesquisa, que será analisada aqui, foi investigar o nível de desenvolvimento em gestão e governança de 50 companhias mineiras de capital fechado, bem como seu potencial de inserção no mercado de capitais.

Como pano de fundo, Minas Gerais possui pouca participação no mercado de capitais brasileiro se considerada a importância dessa unidade da federação. Minas Gerais conta com aproximadamente vinte milhões de habitantes (10% da população brasileira), atuando no estado mais de 514 mil empresas, sendo apenas 2.257 (duas mil, duzentas e cinquenta e sete) de grande porte. O Produto Interno Bruto de Minas Gerais e o valor da produção industrial estão em terceiro lugar no Brasil e o estado é o segundo maior exportador do país.

Segundo a BM&FBOVESPA, todavia, Minas Gerais ocupa tão somente o quinto lugar em número de empresas listadas na bolsa, sendo que apenas seis empresas ocupam a lista das cem de melhor classificação em termos de liquidez e participação em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira.

Certo é que as empresas mineiras fazem pouco uso do mercado de capitais para financiar as operações e investimentos, embora a economia mineira seja forte se comparada

ao restante do país, por isso a necessidade de investigar o potencial de inserção de empresas mineiras no mercado de capitais.

Os resultados da pesquisa foram:

> - Embora 10 empresas (20% do total) tenham respondido positivamente quanto à intenção de abertura de capital, apenas 6 (12%) foram classificadas como tendo alta probabilidade de abrir capital nos próximos 5 anos. Ou seja, 4 das 10 empresas que se manifestaram dispostas a abrir capital não foram classificadas pela análise discriminante no grupo com alta propensão à abertura de capital.
> - Um total de 11 empresas (22% da amostra) afirmaram ter intenção de contar com recursos de PE/VC [*Private Equity* e *Venture Capital*] nos próximos 5 anos. Contudo, a análise discriminante classificou apenas 8 empresas (16% da amostra) como pertencentes ao grupo co alta propensão ao uso desse tipo de capital. Apenas 6 empresas do grupo que manifestaram a mesma intenção foram, de acordo com a análise discriminante, classificadas como pertencentes ao grupo de alta propensão ao uso de recursos PE/VC. Isso significa que, a aplicação desta técnica indica que duas empresas que responderam negativamente quanto à intenção de usos destes recursos têm elevada probabilidade de fazê-lo nos próximos anos.
> - A análise das fontes de financiamento das empresas confirma a visão de que tanto a abertura de capital quanto o uso de recursos de PE/VC podem ser entendidos dentro de um processo de diversificação das formas de captação de recursos pelas mesmas.
> - Embora as respostas ao questionário da pesquisa sugiram que as empresas da amostra têm caminhado na direção da implementação das boas práticas de Governança Corporativa, ainda há esboço de melhoria, sobretudo no que diz respeito ao papel do Conselho de Administração como instância de determinação e monitoramento das estratégias corporativas e à divulgação de informações relevantes *stakeholders*.
> - As empresas mineiras pesquisadas e em condições de acessar o mercado de capitais já aplicam importantes práticas de gestão, tais como a vinculação do orçamento anual ao planejamento estratégico e a integração das estruturas de gestão de processos e controles, contribuindo para o gerenciamento adequado de riscos e para a adoção de respostas tempestivas às mudanças de ambiente econômico.
> - Os objetivos estratégicos mais citados nas respostas com foco na expansão da produção e no aumento da eficiência denotam maturidade das empresas e apontam o mercado de capitais como fonte apropriada de financiamento. (INSTITUTO, 2015, p. 45/46)

Destacam-se as dificuldades da área financeira com relação à captação de recursos mencionadas na pesquisa (p. 26/27): acesso a capital de giro em condições de prazo e custo adequados; acesso a financiamentos de médio e longo prazo em condições de prazo e custo adequados; dificuldades na estrutura de garantias para captação de recursos; insuficiência de controles financeiros e contábeis para atender as exigências do mercado financeiro; dificuldade de acesso e relacionamento com instituições e instrumentos do mercado financeiro; e resistência e/ou desconhecimento em relação ao acesso a instrumentos financeiros do mercado de capitais. Restou claro que as empresas entendem que abrir capital é muito importante, mas as principais fontes de financiamento continuam sendo: geração de caixa próprio, financiamento institucional e aporte de capital dos próprios sócios.

Um ponto interessante é que as empresas apontaram como uma das maiores dificuldades do processo de abertura de capital os custos, a burocracia e o tamanho do mercado investidor, mas a BMF&Bovespa[1] afirma em estudo que *"os custos de abertura de capital e de manutenção da empresa como sociedade anônima de capital aberto são bastante reduzidos, podendo ser absorvidos ao longo do tempo"* (INSTITUTO, 2015, p. 38).

Embora a Comissão de Valores Mobiliários, a BM&FBovespa e o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores estejam se empenhando para auxiliar pequenas empresas a acessarem o mercado de capitais, Leonardo Pereira, atual presidente da CVM, menciona *"a falta de cultura de mercado de capitais como uma barreira que precisará ser enfrentada para se abrir novas possibilidades de financiamento a esse setor da economia nacional"* (ALMEIDA, 2016). Tanto é que *"a experiência tem demonstrado que ao buscarem formas de se financiar as pequenas e médias empresas utilizam primeiro recursos próprios, seguidos por crédito bancário e somente depois ao mercado de capitais"* (ALMEIDA, 2016).

E será que o Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada resolveria essa dificuldade que as pequenas e médias empresas possuem de acesso ao mercado de capitais? Com este trabalho, entende-se que não é necessário um regime especial, considerando os mecanismos já existentes. A grande questão é justamente efetivá-los e fazer o pequeno e médio empresário querer e saber como acessar o mercado de capitais.

A sociedade anônima, ainda que simplificada, é cara para ser mantida. Uma alternativa que se pode propor, assim, é mudar no ordenamento jurídico brasileiro a visão que se tem das sociedades limitadas, para se permitir um acesso efetivo ao mercado de capitais. Como explica Marcelo Godke Veiga e Erik Frederico Oioli, elas *"são, basicamente, vistas como entes de segunda classe, que não merecem se financiar no mercado de capitais e que, portanto, estão fadadas, na grande maioria, à mediocridade"* (VEIGA; OIOLI, 2015).

O mercado de capitais *"nada mais é do que um local onde o dinheiro troca de mãos, indo dos entes superavitários (os investidores) para os entes deficitários (os investidos)"* (VEIGA; OIOLI, 2015) e não se vê a necessidade de se criar uma sociedade anônima simplificada, pois quem teria condições para acessar faz críticas quanto às dificuldades do processo de abertura de capital, sendo difícil pensar nas pequenas e médias empresas.

Ademais, como verificado nas estatísticas de 2015 no site da Junta Comercial de Minas Gerais, foram constituídas tão somente 219 (duzentas e dezenove) sociedades anônimas, ao passo que 20.766 (vinte mil e setecentos e sessenta e seis) sociedades limitadas.

---

[1]O estudo se encontra disponível para consulta no link: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/abertura-de-capital/custos.aspx?Idioma=pt-br .

Enfim, a sociedade limitada, como explicado por Marcelo Godke Veiga e Erik Frederico Oioli, é a forma societária mais adequada a *startups*, por exemplo, com custos de constituição e manutenção mais baixos e estrutura mais simples, mas é preciso que se implemente meios para captação de recursos por meio de ofertas privadas de títulos de capital. Entende-se que adaptações legais e regulatórias podem fazer isso.

De toda forma, verificou-se que há quem trate da sociedade anônima simplificada com muito otimismo, como verificado na obra de Walfrido Jorge Warde Jr. e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, de forma que seja necessário, para encerrar este estudo, breves explanações sobre a experiência no direito estrangeiro. Classificadas pelos referidos autores (2013, p. 95/106) como formas híbridas, buscam alinhar características importantes das sociedades anônimas às pequenas e médias empresas, desenvolvendo-se o empreendedorismo e reduzindo a burocracia.

Nos EUA, em *Wyoming*, no ano de 1977, foi criada uma nova forma societária para facilitar a criação de empresas petrolíferas, com características de sociedade de pessoas e de capitais, denominada como *Limited Liability Company* (LLC). Nela, havia ampla autonomia privada com responsabilidade imanente.

Esse modelo foi expandindo pelos EUA, afirmando-se como forma societária híbrida. Embora houvesse variações nos estados, eram sociedades contratuais, com personalidade jurídica, em que os sócios dispunham de ampla autonomia privada e se beneficiavam de uma confiável limitação de responsabilidade, que se escora, o mais das vezes, em um fortíssimo regime societário.

Ela foi marcada por muita popularidade, notadamente pelo tratamento fiscal, que possibilitou atrair consumidores de todo o mundo. A renda auferida era tributada apenas quando distribuída ao sócio e não quando experimentada pela pessoa jurídica e, novamente, quando distribuída aos sócios. Destaca-se a força do regime do anonimato. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 95/97).

No direito societário europeu, falam-se nas *Hybrid Business Forms* (HBF), sendo exemplos:

a) *Limited Liability Partnerships* (Reino Unido): se diferenciam das LLC no que tange à obrigatoriedade de divulgar a identidade dos sócios às autoridades notariais e informar qualquer alteração nos quadros sociais;

b) *Société par Action Simplifiée* (França): é um misto de companhia com sociedade de pessoas, podendo funcionar com um único acionista e tem como capital mínimo 1 (um) euro. Pode ter um regime tributário mais favorável se preenchida algumas condições;

c) *Besloten Vennootschap* (Holanda): também é uma forma híbrida, com personalidade jurídica e responsabilidade imanente, que pode ser constituída por um ou mais fundadores, holandeses ou estrangeiros; e

d) *Gesellschaft mit beschrankter Haftung* (Alemanha): embora seja o embrião das formas híbridas, era complexa e burocrática, de forma que perdeu força com o tempo. Em 2008 houve uma reforma na legislação alemã visando a uma simplificação e melhor adequação ao mercado. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 97/104).

Por fim, a Colômbia foi o primeiro país latino-americano a se interessar pela adoção desses novos modelos híbridos. Desde 2008, possui a *Sociedad por Acciones Simplificada*, marcada por: personalidade jurídica, responsabilidade imanente, ampla autonomia privada, barateamento dos custos de constituição e manejo, acesso a múltiplas técnicas de financiamento e transparência de resultados para aplicação do regime de tributação simplificado. (WARDE JR.; CASTRO, 2013, p. 104/105).

6. CONCLUSÃO

Não há dúvidas de que as pequenas e médias empresas ocupam posição de destaque para a economia brasileira, considerando a grande quantidade presente no Brasil. Certo também é que, com a abertura de capital, as empresas auferem muitas vantagens, como facilidade na obtenção de recursos para planos de expansão, diluição do risco entre vários sócios, liquidez para o patrimônio dos acionistas, aumento da capacidade de endividamento, melhor imagem institucional da empresa, melhor solução para o problema da sucessão no caso das empresas familiares e profissionalização na administração da empresa em função da maior transparência de suas operações. Mas como permitir a ligação entre as pequenas e médias empresas e o mercado de capitais?

Uma das possibilidades estudadas no âmbito deste trabalho foi a criação do Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada, presente no Projeto de Lei n. 4.303. Não haveria, com isso, a criação de uma nova forma societária, mas apenas uma via de direito para as pequenas e médias empresas, de modo que se aplicarão todas as outras normas da Lei n. 6.404, exceto aquelas que forem incompatíveis. E isso seria necessário, uma vez que existem, para a atual companhia do art. 294, pesados custos regulatórios. E o fato de ser uma sociedade anônima permite reduzir custos de transação para os investidores e, ao mesmo tempo, garantir o máximo de resultado econômico para as partes interessadas na companhia.

Todavia, entende-se que a dificuldade de acesso ao mercado de capitais não é pelo fato de não ser sociedade anônima, e sim cultural, como falado pelo próprio presidente da CVM. Tanto é que a pesquisa do Instituto Mineiro de Mercado de Capitais demonstrou que muitos que podem acessar o mercado de capitais não o fazem de forma efetiva. Muito difícil pensar, então, que isso se dará com uma pequena e média empresa só por ser uma sociedade anônima simplificada.

Seria fundamental que houvesse uma aproximação entre os *players* do mercado de capitais e as empresas, com os objetivos de reduzir as diferenças que possuem quando o tema é acesso ao mercado de capitais. É certo que seria interessante que as pequenas e médias empresas tivessem como forma de financiamento o mercado de capitais, mas não se vê o RE-SAS como uma solução.

Uma alternativa nesse sentido também pode ser mudar no ordenamento jurídico a visão que se tem das sociedades limitadas, que possuem custos de constituição e manutenção mais baixos e estrutura mais simples, implantando para elas meios para captação de recursos por meio de ofertas privadas de títulos de capital, pois, ainda que simplificada, uma sociedade anônima é bem mais complexa.

De toda forma, o começo para ligar as pequenas e médias empresas ao mercado de capitais é fazer com que o conhecimento sobre um mercado que é tão restrito chegue aos menores empreendimentos, facilitando as formas de acesso, uma vez que até para os grandes empreendimentos brasileiros isso é difícil. Citam-se, por exemplo, as empresas mineiras, que fazem pouco uso do mercado de capitais para financiar as operações e investimentos, embora a economia mineira seja forte se comparada ao restante do país.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Jennifer. *Relações com investidores*: da pequena empresa ao mercado de capitais. Disponível em: <http://www.revistari.com.br/192/968>. Acesso em 12/01/2016.

ARAGOS, Rafael; KEMPFER, Marlene. *Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte e a interpretação sistemática para promover a permanência no domínio econômico*. *In*: MACEI, Demetrius Nichele; BENACCHIO, Marcelo; RIBEIRO, Maria de Fátima (Coords.). *Direito Empresarial*. Florianópolis: CONPEDI, 2015, p. 341-364.

BM&FBOVESPA. *Custos*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/abertura-de-capital/custos.aspx?Idioma=pt-br>. Acesso em 21 de janeiro de 2015.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em 13 de dezembro de 2015.

BRASIL. *Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1o de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp1 23.htm>. Acesso em: 30/09/2015.

BRASIL. *Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm>. Acesso em: 30/09/2015.

BRASIL. *Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965*. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4728.htm>. Acesso em: 15/12/2015.

BRASIL. *Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm>. Acesso em: 15/12/2015.

BRASIL. *Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L6404consol.ht m>. Acesso em: 30/09/2015.

BRASIL. *Projeto de Lei n. 4303, de 2012*. Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para criar e disciplinar a sociedade anônima simplificada (SAS). Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=101 8083&filename=PL+4303/2012>. Acesso em: 30/09/2015.

CATEB, Alexandre Bueno; ALBERGARIA NETO, Jason Soares de. *A sociedade anônima brasileira analisada a partir da doutrina do direito & economia*. *In*: JUNIOR, Eloy P. Lemos; RIBEIRO, Maria de Fátima; FÉRES, Marcelo Andrade (Coords.). *Direito Empresarial I*. Florianópolis: CONPEDI, 2015, p. 336-365.

COMISSÃO de Valores Mobiliários. *Mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3ª ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais*: regime jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

GOMES, Daniela Ramos Marinho. *Mercado de capitais para microempresa e os primados da ordem econômica constitucional*. *In*: RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GIBRAN, Sandro Mansur; MURTA, Antônio Carlos Diniz (Coords.). *Direito Empresarial*. Florianópolis: FUNJAB, 2013, p. 240-259.

INSTITUTO Brasileiro de Relações com Investidores; COMISSÃO de Valores Mobiliários. *Relações com investidores*: da pequena empresa ao mercado de capitais. 2ª ed. Rio de Janeiro: IBRI/CVM, 2015.

INSTITUTO Mineiro de Mercado de Capitais. *Gestão, Governança e Mercado de Capitais*: um estudo sobre empresas mineiras. Belo Horizonte: IMMC, 2015.

JUNTA Comercial do Estado de Minas Gerais. *Estatísticas 2015*. Disponível em: <http://www.jucemg.mg.gov.br/ibr/informacoes+estatisticas+estatisticas-2015>. Acesso em: 26/01/2016.

MOREIRA, Bárbara dos Santos. *30 anos do primeiro estatuto da microempresa (lei nº 7.256/84)*: os aspectos societários da lei complementar nº 123/2006 em perspectiva. *In*: LIMA, Renata Albuquerque; VECCHIO, Humberto Pereira; COSTA FILHO, Venceslau Tavares (Coords.). *Direito Empresarial*. Florianópolis: CONPEDI, 2014, p. 45-69.

NUNES, Marcelo Guedes. *Intervenção judicial liminar na administração de sociedades*. *In*: CASTRO, R. Monteiro de; AZEVEDO, L. Moura (Coord.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 83-133.

PINHEIRO, Caroline da Rosa; RAMALHO, Matheus Sousa. *A sociedade anônima simplificada (RE-SAS) e o fenômeno de simplificação das estruturas corporativas*. *In*: CORREIA JÚNIOR, José Barros; LIMA, Luiza Rosa Barbosa de; SILVA, Paulo Coimbra (Coords.). *Direito Empresarial I*. Florianópolis: CONPEDI, 2014, p. 293-322.

ROCHA FILHO, José Maria; ROCHA, Gustavo Ribeiro. *Curso de Direito Comercial*: teoria geral da empresa e direito societário. Belo Horizonte: D'Plácido, 2015.

SOARES, Abel Rafael; CHAVES, Vinícius Figueiredo. *O termo de compromisso como instrumento regulatório do mercado de capitais*. *In*: GREGORI, Isabel Christine Silva de; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos; CATEB, Alexandre Bueno (Coords.). *Direito Empresarial II*. Florianópolis: CONPEDI, 2015, p. 341-365.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial*: teoria geral e direito societário. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

VEIGA, Marcelo Godke; OIOLI, Erik Frederico. *As sociedades limitadas e o mercado de capitais*. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=226 4420>. Acesso em 10/10/2015.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial 3*: a sociedade por ações; a sociedade anônima; a sociedade em comandita por ações. São Paulo: Malheiros, 2008.

WARDE JR., Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. *A hora e a vez da "Sociedade Anônima Simplificada"*. Disponível em: <http://sasimplificada.com/201 2/07/23/sociedade-anonima-simplificada/>. Acesso em: 07/01/2016.

WARDE JR., Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. *Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada*. São Paulo: Saraiva, 2013.