



Publicação
Preliminar

ANÍBAL PINTO, SCHUMPETER E FRIEDMAN EM UM COQUETEL: UMA PROPOSTA DE SISTEMA DE CAPACITAÇÃO E FINANCIAMENTO DO AUMENTO DA PRODUTIVIDADE DAS MPES COM PAGAMENTO QUANDO E SE O NEGÓCIO PROSPERA

Autores(as): Mauro Oddo Nogueira, Paulo Meyer Nascimento, Luiz Alberto Esteves,
Giovanni Silva Beviláqua e Fabiano Mezadre Pompermayer

Produto editorial: Texto Para Discussão

Cidade: Rio de Janeiro

Editora: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)

Ano: 2021

Edição 1

O Ipea informa que este texto não foi objeto de padronização, revisão textual ou diagramação pelo Editorial e será substituído pela sua versão final uma vez que o processo de editoração seja concluído.

SUMÁRIO EXECUTIVO

ANÍBAL PINTO, SCHUMPETER E FRIEDMAN EM UM COQUETEL: UMA PROPOSTA DE SISTEMA DE CAPACITAÇÃO E FINANCIAMENTO DO AUMENTO DA PRODUTIVIDADE DAS MPES COM PAGAMENTO QUANDO E SE O NEGÓCIO PROSPERA

O presente texto para discussão (TD) traz uma proposta inovadora para capacitar e financiar micro e pequenas empresas (MPEs), com vistas a torná-las mais produtivas e favorecer seu crescimento, melhorando significativamente a qualidade da contribuição desse segmento ao desenvolvimento do país. O objetivo é apresentar e debater alternativa que oferece soluções mais viáveis e mais eficazes do que as políticas de hoje e de ontem na remoção das falhas de mercado mormente identificadas nos mercados de capitais e fartamente discutidas na literatura.

Ressalte-se que a política delineada neste TD se destina ao grupo de empreendedores que desejam e buscam oportunidades de crescimento, de expansão de seus negócios e, para tanto, dispõem-se a assumir riscos com alavancagem. Este estudo não é, pois, leitura recomendada para quem procura apenas caminhos para desenhar um programa social focalizado em empreendedores por necessidade ou para estruturar um programa de financiamento de capital de giro para optantes do Simples Nacional. Tais objetivos, igualmente importantes, demandam outras abordagens, que não são objeto deste trabalho.

A proposta envolve as seguintes etapas:

- (1) **Capacitação:** MPES interessadas em busca de fontes de financiamento para projetos de inovação ou de expansão de suas atividades passam por um programa de capacitação tecnológica e gerencial. Esta etapa é concluída por meio de um processo de certificação do plano de negócios submetido pela MPE ao final do programa de capacitação. A princípio, sugere-se um processo de acreditação tanto para as entidades interessadas em fornecer essa capacitação quanto para as entidades que cuidariam da certificação dos planos de negócio elaborados durante a capacitação;
- (2) **Financiamento:** MPES aprovadas no programa de capacitação tecnológica e gerencial e com o plano de negócios certificado saem dele com uma espécie de “carta de recomendação”, que sinaliza a potenciais financiadores sua elegibilidade à obtenção de um empréstimo com amortizações condicionadas ao faturamento, mais conhecidos como empréstimos com amortizações condicionadas à renda (ECR), ou de um *income share agreement* (ISA). O primeiro é uma modalidade de crédito, enquanto o segundo é uma ferramenta de *equity*, ambos espécie de financiamento com pagamentos vinculados à renda futura, explicados no corpo do texto e em crescente literatura. Os potenciais financiadores

seriam as instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) a funcionar no Brasil e credenciadas para a concessão de ECRs e ISAs;

- (3) **Reembolso:** MPEs que obtiverem financiamento via ECRs ou ISAs passam a ser contribuintes de uma nova Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico incidente sobre o faturamento de micro e pequenas empresas financiadas pelo Sistema Nacional de Financiamento Vinculado ao Faturamento de Micro e Pequenas Empresas. Propõe-se a criação de uma nova Cide (utilizaremos inicialmente para ela a sigla Cide-MPE) para viabilizar que os reembolsos dos ECRs e os dividendos dos ISAs sejam vinculados ao faturamento das MPEs financiadas e sejam recolhidos na fonte pela Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB). Nessa proposta, coloca-se como sujeito passivo da obrigação tributária a MPE que contrate ECR ou ISA nos moldes da lei, caracterizando como fato gerador do tributo a aferição de faturamento mensal superior ao patamar mínimo estabelecido nos instrumentos regulatórios do novo sistema – sendo de 3% a alíquota sugerida para a Cide-MPE, incidente sobre todo o faturamento. Assim, por um lado, garante-se que o pagamento não exceda a capacidade financeira da empresa, enquanto, por outro, como se trata de um tributo, minimiza-se as possibilidades de não pagamento, inclusive no caso do encerramento da empresa, uma vez que passivo tributário é transferido aos sócios.

Trata-se de um sistema integrado destinado a apoiar o aprimoramento de habilidades e o financiamento para MPEs, com papéis complementares sendo desempenhados pelas próprias empresas, pelo governo e por bancos, fundos de investimento, *fintechs* e outros potenciais financiadores/investidores. Denominamo-lo, por ora, Sistema Nacional de Financiamento Vinculado ao Faturamento de Micro e Pequenas Empresas. Em última instância, o que se propõe neste TD é a regulação de um mercado (hoje inexistente) de ECRs e ISAs para MPEs, no qual atuariam:

- instituições de ensino, incubadoras e instituições de apoio às MPEs: na capacitação das MPEs e na sinalização às instituições financeiras das MPEs elegíveis a capital de risco via ECRs e ISAs;
- agência(s) de acreditação: na acreditação das instituições formativas envolvidas na etapa de capacitação;
- órgão(s) de certificação: na certificação dos planos de negócio a serem submetidos ao final da capacitação tecnológica e gerencial;
- instituições financeiras: na oferta de ECRs e ISAs às MPEs com plano de negócios habilitado após a etapa de capacitação;
- a RFB: no recolhimento da Cide a ser usada como instrumento de cobrança dos pagamentos vinculados ao faturamento das MPEs financiadas; e
- uma entidade (estatal ou paraestatal, existente ou por ser criada) que assumiria o papel de agência reguladora desse novo mercado.

A figura 1, a seguir, ilustra a arquitetura da nova política.

FIGURA 1

O sistema de capacitação e financiamento do aumento da produtividade das MPEs com pagamento contingente à receita: Institucionalidade, operacionalização e papel do governo.



Elaboração dos autores.

O sistema proposto reduz significativamente custos de transação, de duas formas. De um lado, remove assimetrias de informação, via o componente de capacitação tecnológica e gerencial que conduziria a uma espécie de “carta de recomendação” para as MPEs que cumprissem essa etapa. De outro, minimiza riscos de não-pagamento por ato deliberado das MPEs que tomarem ECRs ou captarem investimentos na forma de ISAs, além de reduzir custos com judicialização.

Os riscos de não-pagamento por ato deliberado da MPE são reduzidos ao atribuir à RFB o recolhimento dos pagamentos, por meio de uma Cide. Os relativos à judicialização, ao circunscrevê-los a eventuais cobranças judiciais de um tributo que deveria ter sido recolhido na fonte, não a cobranças judiciais das parcelas de um empréstimo ou de dividendos previstos; isso porque pagamentos de empréstimos e de dividendos são mais sensíveis à discricionariedade e a maquiagens contábeis do pagador do que pagamentos de tributos na fonte.

Ao mesmo tempo, ao ser previsto um limite mínimo de faturamento para a incidência da Cide-MPE e ao conferir uma natureza de custo variável (e não de custo fixo) às amortizações, o sistema proposto protege as MPEs que vierem a ter sua capacidade de pagamento comprometida por intempéries alheias a seu controle ou mesmo por consequência de escolhas que vierem futuramente a se revelar pouco produtivas, mas que são parte do risco de qualquer negócio. Além disso, esvazia-se de conteúdo jurídico a figura da inadimplência e elimina-se a pressão sobre o parlamento para aprovar normas de repactuação de dívidas (os famigerados *refis*).

Pelo próprio *modus operandi* dos ECRs, que não dispõem de prazo preestabelecido de amortização, os pagamentos são definidos em função do rendimento (no caso, do faturamento) de quem recebe o financiamento. São automaticamente suspensos nos momentos em que o faturamento aferido não alcança piso que enseja a cobrança do tributo. Sem piso de faturamento para desencadear o fato gerador do tributo, as dívidas são então refinanciadas também de forma automática, sem tampouco recair sobre quem deve qualquer rótulo de “inadimplente”, nem os efeitos jurídicos que tal rótulo poderia engendrar. Já os ISAs, por serem uma modalidade de investimento de risco e terem um prazo preestabelecido para o recolhimento dos dividendos, trazem em sua própria definição a possibilidade de não pagamento: quem financia tem a garantia de que seus dividendos serão devidamente recolhidos pela RFB por meio da Cide-MPE, porém ciente de que tal recolhimento é vinculado ao faturamento da MPE na qual investiu seu capital – o insucesso de quem empreende se traduz em perdas para quem investe, sendo parte do risco do negócio.

Supera-se, com o desenho proposto, problemas usuais em programas de apoio a MPEs: incentivos mal alinhados, inflexibilidade, distorções de prioridades e ausência de um viés no desenvolvimento de capacidades para preparar empreendedores para investimentos que visem ganhos de produtividade e expansão. Os problemas de risco moral e de seleção adversa, aos quais ECRs e ISAs não são imunes, buscam ser minorados por meio de dois componentes do sistema de financiamento descrito neste trabalho. Um, a necessidade de a MPE habilitar-se à solicitação de ECRs e ISAs, por meio de uma capacitação gerencial e tecnológica cujo ápice é a elaboração de um plano de negócios a ser certificado por organização externa à instituição formativa – portanto, a MPE já busca os operadores financeiros em posse de uma espécie de “carta de recomendação” a sinalizar a exequibilidade de seu plano de expansão. Dois, o próprio fato de os pagamentos do financiamento serem recolhidos pela RFB na forma de um tributo (reduzindo substancialmente os riscos de não-pagamento), tributo esse que se estende aos sócios e às sócias do empreendimento em caso de seu encerramento prematuro (eliminando a possibilidade de elisão pela prática de *split* de empresas).

Vale ressaltar que, dada a necessidade de uma Cide para fazer funcionar a contento o sistema proposto, as recomendações deste texto trazem implicações para a reforma tributária. Basta lei ordinária para instituir uma nova Cide, lei que também poderia regular o mecanismo proposto neste TD. Recomenda-se que a lei de criação da Cide-MPE preveja um tempo mínimo de sua incidência (pelo menos 15 a 20 anos, podendo ser mantida ou revista ao fim desse período), a fim de tornar mais difícil a interrupção brusca e completa do sistema aqui proposto em futuros ciclos de governo. Lei ordinária específica também se faz necessária para criar a agência reguladora (ou para dotar órgão já existente de atribuições de agência reguladora). Decreto, instruções normativas e portarias complementariam a regulamentação do sistema proposto, como ilustra a Figura 1. Ao Estado, além dos papéis de administração da cobrança da nova Cide (via RFB), de fiscalização, regulamentação e controle do novo sistema (via agência reguladora) e de financiador/investidor (via programas governamentais específicos de ECRs e ISAs), cabe, via ministérios e variados órgãos, informar a população sobre a nova política e estimular a participação dos diversos agentes potencialmente envolvidos nela.

Em certa medida, a presente proposta combina três correntes do pensamento econômico bastante distintas entre si: o estruturalismo, a abordagem schumpeteriana e o liberalismo. Recorre, particularmente, a elementos dessas correntes trabalhados, respectivamente, por Aníbal Pinto, Joseph Schumpeter e Milton Friedman – daí a menção expressa a esses pensadores no título deste Texto para Discussão.

SUMÁRIO

SINOPSE	7
ABSTRACT	8
1 INTRODUÇÃO	10
2 OS DESAFIOS PARA O FINANCIAMENTO DOS EMPREENDIMENTOS DE MICRO E PEQUENO PORTE	12
2.1 Contexto.....	12
2.2 Panorama do financiamento de pequenos negócios pelo mercado de crédito no Brasil.....	18
2.3 Como a Ciência Econômica explica as barreiras de acesso a crédito por parte das MPEs – e porque as políticas de hoje e de ontem reiteradamente falham em removê-las	22
3 SISTEMA NACIONAL DE FINANCIAMENTO VINCULADO AO FATURAMENTO DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: FUNDAMENTOS, FUNCIONAMENTO E FONTE DE RECURSOS	26
3.1 Financiamento com pagamentos vinculados ao faturamento: quando o equity ou a garantia estão no porvir.....	26
3.2 Funcionamento e fonte de recursos do novo sistema.....	32
3.3 Principais desafios à implementação do sistema proposto	34
3.3.1 <i>Primeiro desafio: que projetos devem ser financiados?</i>	34
3.3.2 <i>Segundo desafio: quem financia?</i>	35
3.3.3 <i>Terceiro desafio: como otimizar o recolhimento dos pagamentos</i>	37
3.3.4 <i>Quarto desafio: como regular o mercado de ECRs e ISAs para MPEs</i>	38
4 E SE FOSSE PARA JÁ? PARÂMETROS INICIAIS PARA UM PRONAMPE CONTINGENTE AO FATURAMENTO E INDUTOR DO NOVO SISTEMA PÚBLICO-PRIVADO DE FINANCIAMENTO DE MPE	40
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
6 REFERÊNCIAS	48

ANÍBAL PINTO, SCHUMPETER E FRIEDMAN EM UM COQUETEL: UMA PROPOSTA DE SISTEMA DE CAPACITAÇÃO E FINANCIAMENTO DO AUMENTO DA PRODUTIVIDADE DAS MPES COM PAGAMENTO QUANDO E SE O NEGÓCIO PROSPERA *

Mauro Oddo Nogueira^a
Paulo Meyer Nascimento^b
Luiz Alberto Esteves^c
Giovanni Silva Beviláqua^d
Fabiano Mezadre Pompermayer^e

SINOPSE

Propõe-se um sistema integrado para apoiar qualificação gerencial e o financiamento para Micro e Pequenas Empresas (MPEs), com papéis complementares sendo desempenhados pelas próprias empresas, pelo governo e por agentes financiadores/investidores. Trata-se de regular um mercado hoje inexistente, baseado em um tipo de financiamento que transformou a assistência estudantil na Austrália e na Inglaterra e que vem conquistando espaço na literatura sobre financiamento público. Nos financiamentos com pagamentos vinculados à renda futura, quem financia recebe uma proporção da renda, do faturamento ou dos lucros futuros da pessoa ou da firma que é financiada, como reembolso de um empréstimo ou como remuneração pelo investimento feito.

Para viabilizá-lo, propõe-se uma nova Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide). Recorre-se a uma espécie tributária para que as economias de escala e de escopo envolvidas no poder estatal de tributar sejam direcionadas à remoção de falhas no mercado de capitais. Isso tende a ensejar benefícios sociais superiores aos benefícios privados eventualmente auferidos, justificando o envolvimento de um novo tributo como meio de as MPEs beneficiadas reembolsarem seus financiadores. O recolhimento dessa Cide vincula-se ao faturamento da MPE ou à renda de

* Os autores agradecem a Bruno Cruz (Ipea) e Jorge Arbache (CAF) pelas preciosas contribuições oferecidas em seus pareceres. Evidentemente, os eximem a de quaisquer responsabilidades sobre eventuais incorreções ou omissões que certamente persistem neste estudo.

^a Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura – Diset. Professor do Mestrado do Ipea.

^b Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais – Disoc. Professor da Escola de Políticas Públicas e Governo da Fundação Getúlio Vargas (FGV / EPPG).

^c Economista Chefe do Banco do Nordeste do Brasil – BNB. Professor licenciado do Depto, de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR).

^d Analista Técnico do Sebrae Nacional.

^e Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diset/Ipea, cedido para a função de Subsecretário de Planejamento da Infraestrutura Nacional, no Ministério da Economia.

seus sócios (caso haja encerramento das atividades da MPE com dívida ainda pendente). Assim, reduzem-se os riscos de não pagamento, aumentando as garantias para quem financia, e esvazia-se de conteúdo jurídico o instituto da inadimplência, protegendo as MPEs e seus sócios dos imprevistos que caracterizam os negócios.

Atrela-se a elegibilidade ao financiamento a uma prévia capacitação gerencial, tendo como produto um plano de negócios a ser certificado por entidade externa à instituição que ofereceu a formação. O plano de negócios certificado funciona, portanto, como uma espécie de “carta de recomendação” a ser levada às instituições financeiras credenciadas à concessão do crédito.

Em certa medida, a proposta combina três correntes do pensamento econômico bastante distintas entre si: o estruturalismo, a abordagem schumpeteriana e o liberalismo. Recorre, particularmente, a elementos dessas correntes trabalhados, respectivamente, por Aníbal Pinto, Joseph Schumpeter e Milton Friedman – daí a menção expressa a esses pensadores no título deste trabalho.

Palavras-chave: Micro e Pequenas Empresas; Empreendedorismo; Financiamento; Instrumentos de Crédito; Políticas Públicas; Empréstimo Contingente à Renda; *Income Share Agreements*.

ABSTRACT

Aníbal Pinto, Schumpeter and Friedman at a cocktail party: a proposal for a system for training and financing SMEs' productivity increase with repayment being made when and if the business prospers.

We propose an integrated public-private system designed to improve the pre-finance capabilities of micro and small enterprises (MSE), thereafter assisting them with finance to foster their innovation and/or expansion plans. The idea is to regulate a market standing on income-contingent financing, an important social innovation that has transformed student financing in Australia and England and has been increasingly discussed in the literature on public financing as an improvement over previous mechanisms for funding investment in several other areas besides education. Income-contingent financing implies that the side providing the funds receives back a proportion of the future income, revenue, or profits of the person or firm being funded, as repayment of a loan or as remuneration for an investment made. Given that the proposal presented in this paper focuses on firms, we will refer to the mechanism as revenue-contingent financing.

To make such an arrangement viable in Brazil, a new tax is needed. The new tax is the way to involve the federal revenue system in the repayment collection, thus taking advantage of the economies of scale and scope involved in the State's power to tax in order to remove failures in the capital market. The removal of such market failures leads to social benefits greater than the private benefits eventually earned, justifying the introduction of a new tax to collect revenue-contingent repayments. The proposed arrangement reduces the risks of non-repayment, increasing the guarantees for those who provide finance. As repayments occur only if and when the firm's revenue is greater than a predetermined level, revenue-contingency also insures firms against negative shocks.

In our proposed system, eligibility for financing is linked to a previous managerial training, at the end of which entrepreneurs shall submit a business plan, and this must be certified by an independent agency outside the institution where the managerial training took place. The certified business plan then works as a kind of “recommendation letter” to be taken to accredited financial institutions for the granting of either debt or equity revenue-contingent instruments.

To some extent, this proposal combines three strands of economic thought that are quite distinct from each other: structuralism, the Schumpeterian approach, and liberalism. It relies, in particular, on elements risen by Aníbal Pinto, Joseph Schumpeter and Milton Friedman - that is the reason why these three thinkers are mentioned in the title of this paper.

Keywords: Micro and Small Businesses; Entrepreneurship; Financing; Credit Instruments; Public Policy; Contingent Income Loan; Income Share Agreements.

JEL: G28; H25; L26.

1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho, proporemos um mecanismo de financiamento que, implementado como política pública de abrangência nacional, poderá implicar a solução, se não de todos, ao menos de uma parte significativa dos obstáculos que se interpõem às Micro e Pequenas Empresas (MPEs) que possuem condições efetivas de crescimento para o acesso ao sistema financeiro de créditos. Esses obstáculos estão fartamente documentados na literatura, tanto no Brasil quanto em boa parte dos países pobres ou ditos em desenvolvimento. Entretanto, até o momento, raros são os produtos financeiros que efetivamente ofereceram condições de superá-los.

A proposta delineada doravante visa capacitar e financiar MPEs, com vistas a torná-las mais produtivas e crescerem, melhorando significativamente a qualidade da contribuição do segmento ao desenvolvimento do país. Envolve três etapas: capacitação, financiamento e reembolso.

A etapa de capacitação visa oferecer a assistência necessária à construção de planos de negócios capazes de funcionar como sinalização positiva a financiadores privados, além de servir como pré-condição ao acesso ao financiamento público. A etapa de financiamento passa pelo acesso a empréstimos com amortizações condicionadas ao faturamento, mais conhecidos como empréstimos com amortizações condicionadas à Renda (ECR), ou a *income share agreements* (ISA), modalidades de financiamento com pagamentos vinculados à renda que permitem que a MPE pague de volta seu financiamento à medida que (e somente se) o investimento feito dê resultados. A etapa de reembolso é a inovação principal: os pagamentos são feitos por meio de uma nova Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide), sempre que o faturamento da MPE ou a renda de seus sócios (nesta última hipótese, no caso de encerramento das atividades da MPE, com dívida ainda pendente) superar limite preestabelecido. Esse mecanismo protege as MPEs nos momentos de baixa receita, ao mesmo tempo em que reduz riscos incorridos por quem empresta.

Em certa medida, essa proposta combina pressupostos de três correntes do pensamento econômico bastante distintas entre si:

- o *estruturalismo*, em especial as reflexões de Aníbal Pinto (1919-1996) sobre as desigualdades intrasetoriais de produtividade e modernização (Pinto, 1965, 2000);

- a *abordagem schumpeteriana*, na qual Joseph Schumpeter (1883-1950) e seus seguidores enfatizam o papel do empreendedorismo como fonte de inovação e de destruição criativa e, por conseguinte, como força propulsora da dinâmica capitalista (Schumpeter, 2021);

- e o *liberalismo*, especificamente as ideias de Milton Friedman (1912-2006) sobre o que considerava a forma ideal para governos financiarem estudos profissionais e superiores (Friedman, 1955), ideias essas que, com aportes e releituras advindos de economistas e cientistas sociais das mais variadas escolas, evoluíram em alguns países para ferramentas de crédito e de *equity* que começam a ser debatidos para áreas outras além da educação – inclusive para o financiamento do aumento da produtividade de micro e pequenos empreendimentos.

Ressalte-se que a política delineada neste texto se destina ao grupo de empreendedores e empreendedoras que desejam e buscam oportunidades de crescimento, de expansão de seus negócios e, para tanto, dispõem-se a assumir riscos com alavancagem. Este estudo não é, pois, leitura recomendada para quem procura apenas caminhos para desenhar um programa social

focalizado em empreendedores(as) por necessidade ou para estruturar um programa de financiamento de capital de giro para optantes do Simples Nacional. Tais objetivos, igualmente importantes, demandam outras abordagens, que não são objeto deste trabalho.

Feito esse preâmbulo, as próximas seções completam-se na discussão dos problemas relacionados ao financiamento ao empreendedorismo de pequeno porte e no desenho de um sistema de financiamento público e privado que passe por pagamentos vinculados ao faturamento das MPEs e recolhidos na fonte pela Secretaria da Receita Federal (RFB) por meio de uma nova Cide. O objetivo é oferecer uma solução mais completa, viável e mais eficaz do que as políticas de hoje e de ontem na remoção das falhas de mercado mormente identificadas nos mercados de capitais e fartamente discutidas na literatura.

Com esse intuito, o texto está organizado em outras 4 seções, além desta inicial. A seção 2 descreve o que representa o segmento das MPEs para a economia brasileira e apresenta o contexto pouco compreendido nas políticas recorrentes e reiteradamente falhas que costumam pulular planos e ações de governo com foco em MPEs. Apresenta ainda alguns dados que explicitam os desafios para o financiamento ao empreendimento de micro e de pequeno porte no Brasil e destrincha as falhas de mercado usualmente apontadas pela literatura e que justificam políticas públicas que, no entanto, têm sido historicamente mal formuladas. A seção 3 explica o que são financiamentos com pagamentos vinculados à renda/faturamento/receita, suas aplicações, como se distinguem suas duas principais ferramentas – ECR (crédito) e ISA (*equity*) – e apresenta as linhas gerais da proposta de um sistema de financiamento público e privado fundado nessas duas ferramentas e com pagamentos vinculados ao faturamento recolhidos na fonte pela RFB por meio de uma Cide. A seção 4 sugere parâmetros para um programa governamental de financiamento dentro desse sistema e que se insira no atual contexto institucional do Brasil, fosse tal programa voltado para setores definidos como estratégicos pelo governo que o colocasse em prática, fosse voltado a MPEs que, mesmo elegíveis, não viessem a captar financiamento privado para seus planos de expansão. A seção 5 traz as considerações finais.

2 OS DESAFIOS PARA O FINANCIAMENTO DOS EMPREENDIMENTOS DE MICRO E PEQUENO PORTE

Antes de avançarmos sobre o tema objeto desta proposta, é necessário que nos detenhamos brevemente sobre o que, de fato, representa o segmento das MPEs para a economia brasileira. Esse olhar permitirá que se dimensione as implicações da disponibilidade de créditos acessíveis para essas empresas para o desenvolvimento do país e para a superação da iníqua desigualdade socioeconômica que historicamente caracteriza o Brasil, desigualdade cuja renitência chega mesmo a ser percebida como atávica.

2.1 Contexto

Não são necessários muitos indicadores para que se compreenda as dimensões que os pequenos empreendimentos representam na conformação do tecido produtivo nacional. Considerando o que podemos chamar de “grandes números”¹, algo em torno da metade dos trabalhadores do país atua sem contratos formais de trabalho; são os chamados trabalhadores informais. É fato que há trabalhadores informais empregados em médias e grandes empresas – há, inclusive o registro de 2 milhões de trabalhadores informais no setor público (Nogueira e Carvalho, no prelo) –, contudo, a maioria desses trabalhadores é constituída por autônomos ou empregados de MPEs. Dos trabalhadores da outra metade – os formais –, cerca de metade deles está ocupada em nano², micro ou pequenas empresas (Nogueira e Zucoloto, 2019). Temos assim que, com pouco significativas variações no tempo, algo na ordem de 75%, (ou 3/4) da força de trabalho no Brasil encontra ocupação nos pequenos empreendimentos.

Se olharmos para o montante de empresas formais registradas no Brasil, os números são ainda mais significativos. Segundo dados da RFB, em maio de 2020 existiam no país 19,2 milhões de registros ativos no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ)³. Desses, 9,8 milhões eram Microempreendedores Individuais (MEI)⁴. Dentre as empresas que poderíamos chamar de tradicionais, 6,6 milhões eram microempresas e 896 mil empresas de pequeno porte; os restantes 1,9 milhões eram formados por médias e grandes empresas (Sebrae, 2021a)⁵. Em outras palavras,

¹ Os indicadores aqui apresentados sofrem variações constantes para mais ou para menos, ao sabor da conjuntura econômica do país. Contudo, essas variações, via-de-regra, oscilam em torno de poucos pontos percentuais. Assim sendo, o conceito de “grandes números” aqui utilizado pode ser traduzido como a ordem de grandeza histórica – ao menos da História mais recente – da realidade econômica brasileira.

² Chamamos de nano empresa os trabalhadores autônomos, que atuam sozinhos ou auxiliados por um ajudante.

³ O CNPJ é o registro emitido pela RFB para a identificação de um empreendimento comercial único, público ou privado, com ou sem fins lucrativos.

⁴ MEI: empreendimento enquadrado nas condições tributárias estabelecidas pela Lei Complementar nº 128, de 19 de dezembro de 2008. De acordo com a redação da Lei vigente até o fechamento deste trabalho, além de atuar em uma das 466 atividades econômicas por ela estabelecidas, o empreendimento deve ter um faturamento anual limitado a R\$ 81 mil e até um único empregado com salário limitado ao Salário Mínimo Estadual ou o piso salarial da categoria.

⁵ Classificação por porte de acordo com os parâmetros estabelecidos pela chamada Lei Geral (ou Estatuto) da Microempresa e Empresas de Pequeno Porte (Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006). Pela redação

somente 11% dos empreendimentos formais do país não são caracterizados como micro ou pequenos negócios.

Quanto à sua contribuição para a produção do Produto Interno Bruto (PIB), segundo estimativa realizada pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) em conjunto com a Fundação Getúlio Vargas (FGV) a partir de dados produzidos pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em 2017, as atividades formais dos pequenos negócios responderam por 29,5% do PIB brasileiro (Sebrae e FGV, 2020). Já em relação à economia informal, que, como dito anteriormente, é conformada fundamentalmente por organizações de pequeno porte, o dimensionamento é ainda mais problemático. Como, quase que por definição, não há registros oficiais do que é informal, estimar-se o valor do produto sem dados administrativos ou pesquisas de campo é uma tarefa complexa e incerta. Assim, em função da metodologia empregada para a elaboração dessas estimativas, os resultados variam enormemente. O último ano de que dispomos de dados de mais de uma fonte (ou seja, calculados a partir de mais de uma metodologia) é 2007. Porém, não é de se esperar que, a despeito das mudanças ocorridas no cenário brasileiro desde então, tenha havido mudanças substanciais em cada um desses indicadores. Como se pode ver na tabela 1, a contribuição para o PIB das atividades econômicas informais varia, segundo a metodologia utilizada na estimativa, de 19,4% a 37,1%.

TABELA 1
Participação da economia informal no PIB brasileiro
(Em %)

Fonte	2007
Etco (2021)	19,4
Hallak Neto, Namir e Kozovits (2012)	21,4
Schneider, Buehn e Montenegro (2010)	36,6
Medina e Schneider (2018)	37,1

De todo modo, independentemente da estimativa considerada, é lícito afirmar que o peso da atividade informal não é nada desprezível no contexto da economia brasileira. O mais provável é que os pequenos negócios gerem mais do que a metade do PIB nacional.

Diante disso, fica evidente que os empreendimentos de pequeno porte, formais e informais, são atores fundamentais em nossa dinâmica econômica e representam papel determinante na conformação das cadeias de produção e consumo: são pequenas como unidades produtivas individualizadas, mas representam o maior segmento empresarial nos agregados econômicos do país. Desconsiderar esse fato, ou seja, falar da “economia brasileira” sem a consideração a esse segmento, é referir-se a qualquer outra coisa que não a economia brasileira.

Em que pesem os fatos, o protagonismo dos empreendimentos de pequeno porte em nossa economia sempre foi negligenciado, quando não menosprezado. Em que pese o discurso recorrente de que as MPEs devam ser tratadas como prioridade – a própria Constituição Federal (CF/1988) determina que as empresas de pequeno porte devem receber “tratamento diferenciado e favorecido” (Art. 146, III, d; Art. 170, IX) – esse segmento historicamente ocupa posição secundária nas

vigente até o fechamento deste trabalho, enquadravam-se como microempresas aquelas com faturamento anual bruto (descontadas exportações) de até R\$ 360 mil e até R\$ 4,8 milhões como empresas de pequeno (Art. 3º).

preocupações e debates. E isso se refere tanto à academia quanto aos governos, aos sindicatos, às organizações e associações patronais ou mesmo à mídia.

Na academia, poucos são os trabalhos que têm os pequenos negócios como tema e escassos os(as) pesquisadores(as) e grupos de pesquisa que a eles se dedicam. Ademais, geralmente passam ao largo dos currículos dos cursos administração, economia, engenharias e direito, justamente aqueles que conformam o *ethos* das nossas “elites dirigentes”.

No que se refere aos governos, só episodicamente as MPEs não foram de fato marginais em nossos projetos de desenvolvimento. Nas três esferas governamentais brasileiras, a questão da MPE via-de-regra aparece associada aos fatores “trabalho e renda”. Isto é, encarada a partir de um viés de política social e não de desenvolvimento econômico. De modo geral, os discursos políticos, assim como as políticas públicas, abrem algumas linhas para a questão das MPEs, usualmente classificando-as como “prioridades”. Mas raramente discurso e recomendações de políticas se materializam em ações que concreta e efetivamente resultem no impulso de desenvolvimento de que demanda o segmento. Essa aparente preocupação com as MPEs que, ao fim e ao cabo, carece de centralidade e, principalmente, da compreensão de sua importância na configuração do tecido econômico, acaba por produzir uma miríade de políticas públicas que, secundárias, descoordenadas, com limitada abrangência e/ou cobertura e pouco relevantes no que diz respeito aos montantes de recursos a elas alocados, produzem poucos resultados concretos (Nogueira e Zucoloto, 2019).

Um olhar sobre o movimento sindical urbano brasileiro evidencia que este também, ao longo de toda a sua História, pouco se aproximou dos trabalhadores do segmento. A luta sindical urbana no Brasil esteve e ainda está centrada nas grandes empresas e, quando muito, nas médias. A massa dos trabalhadores sindicalizados vem dessas companhias. Raros são aqueles ocupados em pequenas empresas. Além disso, o sindicalismo nacional ainda concentra seu foco no trabalho assalariado, o que implica a exclusão dos autônomos de seu universo.

É interessante comparar-se a realidade dos movimentos de trabalhadores urbanos com aquela dos trabalhadores rurais. O agricultor com ocupação precária e não assalariada, tal como os informais, temporários, “bóias-frias”, colonos etc. sempre esteve no foco desses movimentos. No que se refere à pequena propriedade, diferentemente do que acontece no sindicalismo urbano, o chamado pequeno agricultor é visto como trabalhador e não como empresário. Nesse universo, é claramente compreendido que o pequeno proprietário rural, independentemente de utilizar-se de uma complementação de mão-de-obra contratada ou do grupo familiar, retira seu sustento de seu próprio trabalho.

Existe aí um importante contraste em relação ao que se verifica no contexto urbano, aquele das MPEs formais ou informais. O autônomo, o micro e o pequeno empresário, a despeito de poderem se utilizar, tal qual o pequeno agricultor, de mão-de-obra familiar ou contratada, obtém a parte mais significativa de seus rendimentos a partir de seu próprio trabalho. A renda do capital e/ou da mais valia são marginais nesses empreendimentos. A receita de grande parte dos pequenos negócios é insuficiente para que um gestor profissional seja contratado para atuar em substituição a seus proprietários. Significa dizer que, independentemente do desejo desses empresários e da capacidade de crescimento e expansão de seus negócios, esses empreendimentos são, na realidade, a constituição de um espaço de autoemprego. Assim, esses empresários são, na verdade, trabalhadores e não capitalistas, sendo seu sustento retirado de seu próprio trabalho. Dessa forma, os resultados das operações das micro e pequenas empresas, assim como dos autônomos, devem,

na distribuição funcional da renda, ser considerados com muito mais propriedade como renda do trabalho e não do capital. Tal realidade jamais foi assumida, como se dá no meio rural, tanto por esses quanto pelos sindicatos em geral. Em outras palavras, o movimento sindical contempla tão somente 1/4 dos trabalhadores brasileiros, enquanto os milhões de proprietários dos pequenos negócios percebem-se como capitalistas.

No que se refere às principais entidades e associações patronais do país, sua atuação é – com pontuais exceções – historicamente direcionada para os interesses das grandes empresas (Nylen, 2020). Interesses esses que, muitas vezes, vão de encontro aos das menores firmas. A representação patronal deste segmento no Brasil, além de fragmentada, possui um reduzido poder de influência (ou *lobby*).

Já a grande mídia brasileira, com poucas exceções, usualmente reproduz o discurso das classes dominantes e repercute a perspectiva do mercado financeiro. Assim sendo, as MPEs, sua realidade, seus problemas e desafios, seus interesses e sua importância raramente são objeto de sua preocupação.

Em resumo, não pensamos consistentemente o Brasil do ponto de vista econômico porque o desconhecemos. O Brasil dos debates e das políticas de desenvolvimento econômico é e sempre foi o Brasil das grandes empresas e do mercado financeiro. O resto é tido como “questão social”.

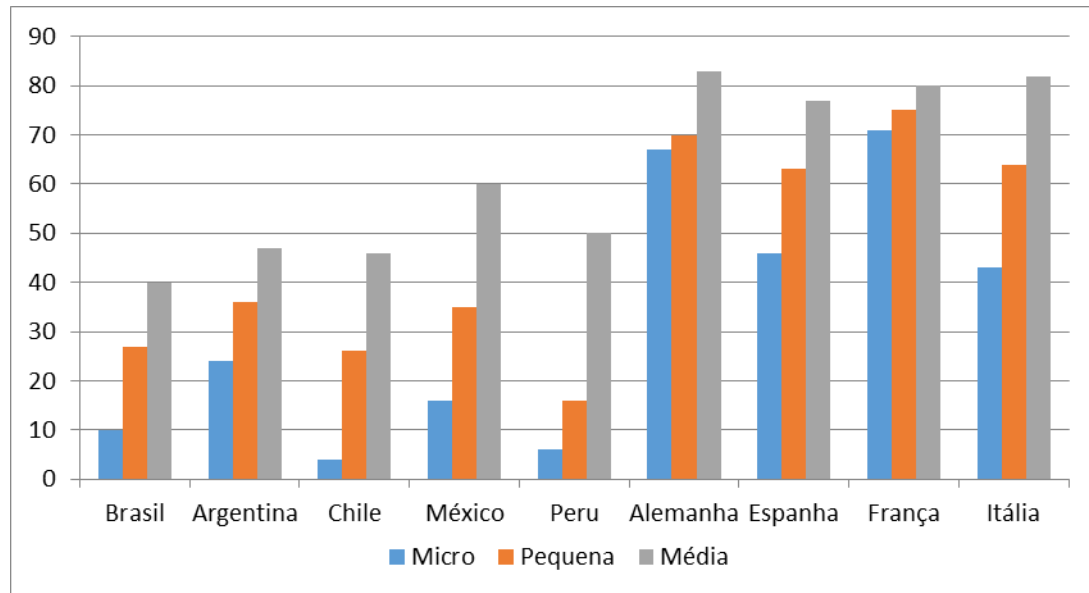
É sabido que um dos principais desafios da economia brasileira é a questão da baixa produtividade média de nossas empresas e, em especial, sua distribuição de forma consoante com modelo designado por heterogeneidade estrutural (Infante, Mussi e Nogueira, 2015). Em uma descrição muito sintética, podemos dizer que a heterogeneidade estrutural – conceito originalmente formulado por Aníbal Pinto em 1970 (Pinto, 2000) –, trata-se de uma característica da estrutura econômica dos países chamados na tradição cepalina de “periféricos” em que há uma expressiva (e prevalente no tempo) disparidade nos níveis de produtividade entre setores ou segmentos da atividade econômica.

Ao se debruçarem sobre o tema, Nogueira e Zucoloto (2019) identificaram que, no Brasil, na conformação da estrutura produtiva, os agentes que compõem os estratos de baixa produtividade – responsáveis pela redução da produtividade média e pela heterogeneidade – são, em grande medida, as MPEs e os empreendimentos informais. Intensidades de capital e de conhecimento e economias de escala e escopo fazem com que a produtividade do trabalho das empresas de maior porte seja naturalmente mais elevada do que suas congêneres de porte inferior. No caso brasileiro, observa-se que as grandes empresas, via-de-regra participantes do mercado global, possuem níveis de produtividade equiparáveis aos de suas competidoras internacionais. Porém, a dessemelhança de produtividades que as MPEs apresentam em relação a estas possui aqui uma magnitude muito superior àquela que se observa nos países ditos desenvolvidos (Figura 1).

Os autores apontam para o fato de que as origens dessa baixa produtividade média se concentram nas debilidades dos processos organizacionais e produtivos dessas companhias. Desse modo, a baixa produtividade da economia nacional não é decorrência de uma condição na qual o trabalhador, de *per se*, seja menos produtivo. Mas sim porque o aparato produtivo no qual está inserido é de baixa produtividade. Um trabalhador oriundo de uma dessas firmas, se alocado em uma empresa de mais alta produtividade, senão de imediato, em pouco tempo atingiria o desempenho produtivo médio desta. É, portanto, o reduzido conteúdo técnico dos postos de trabalho dos empreendimentos de pequeno porte que resulta na baixa produtividade média da economia brasileira.

FIGURA 1

Produtividade do trabalho relativa em países selecionados da América Latina e OCDE
(em %, produtividade das grandes empresas = 100%)



Fonte: Infante, Mussi e Nogueira (2015), valendo-se de dados reportados em OCDE/Cepal (2012).

Essa baixa produtividade “sistêmica” do segmento implica duas mazelas críticas para nosso desenvolvimento econômico. A primeira diz respeito ao “meio ambiente” do tecido produtivo. Schumpeter (2021) sustentava que o papel das inovações no desenvolvimento econômico somente é cumprido a partir de sua difusão, ou transbordamento, pelo ambiente econômico. A criação de “ilhas” ou “enclaves” inovativos sem que estes se comuniquem com o restante do aparato produtivo teriam pouco ou nenhum efeito no desenvolvimento da nação, fato também assinalado por Aníbal Pinto (1965). Ocorre que, para que o transbordamento tenha lugar, é condição necessária que o tecido produtivo tenha capacidade técnica de absorvê-los. Um “meio ambiente” no qual os aparatos produtivos se encontram tão distantes do estado da técnica como acontece em nosso país, torna esse processo irrealizável. Para que isso possa se dar, é necessário que se promova um “choque de produtividade”, materializado através de um “choque de inovações de processos” no contexto das MPEs. Dito de outro modo, são necessárias política públicas intensivas capazes de elevar o conteúdo técnico dos postos de trabalho dessas organizações.

A segunda mazela resultante da heterogeneidade estrutural com a consequente baixa produtividade é um limite que se impõe à superação do grave quadro de pobreza e desigualdade que marca a realidade brasileira. A produtividade do trabalho representa a quantidade de riqueza gerada pela atividade de um trabalhador. Assim, não há como o trabalho ser remunerado em valores nem mesmo próximos desta. Destaca-se que há setores da economia nos quais a produtividade é até mesmo inferior ao salário-mínimo nacional (Squeff e Nogueira, 2013). A elevação da produtividade é, portanto, condição necessária – apesar de não suficiente – para uma elevação da renda dos estratos de mais baixa remuneração, que são aqueles que trabalham nas organizações menos produtivas. O rompimento dessa “armadilha de produtividade” poderia conduzir à produção de um círculo virtuoso de crescimento, no qual o aumento da produtividade sistêmica associado a uma política de elevação da renda do trabalho implicaria em um crescimento da demanda que, por

sua vez, incentivaria novo aumento da produtividade, que permitiria novo aumento da renda, e assim por diante.

Evidentemente, isso que estamos chamando de “choque de produtividade” pressupõe investimentos, por parte das empresas, em bens de capital e serviços tecnológicos. O que, por sua vez, depende de que sejam disponibilizados créditos para que essas empresas, em sua maioria descapitalizadas, possam arcar com esses custos. A política aqui proposta consiste, exatamente, na arquitetura de um sistema de crédito capaz de sustentar esses investimentos ao mesmo tempo em que seja acessível a esses empreendimentos. Conforme destacado inicialmente neste trabalho e será visto em maiores detalhes mais adiante, o acesso ao crédito sempre se colocou como um dos maiores obstáculos para o desenvolvimento das MPEs. Antes, porém, de nos aprofundarmos nesse detalhamento, cumpre contextualizar qual deveria ser o público-alvo do instrumento aqui proposto.

Em sua obra, Nogueira e Zucoloto (2019) fazem uma análise acerca da heterogeneidade que caracteriza o que se chama genericamente de segmento das MPEs. Pequenos negócios – sejam formais ou informais – se estruturam a partir de expectativas e capacidades muito diversas por parte dos empreendedores que os estabelecem. Grosso modo, podemos agrupá-los em pelo menos três categorias.

A primeira são os empreendimentos de subsistência. Trata-se daquelas firmas criadas a partir de uma situação de desemprego associada a uma conjuntura de falta de alternativas vivenciadas por seu proprietário. Via de regra, esses empresários caracterizam-se pela baixa qualificação gerencial e baixo espírito empreendedor. Muitos deles prefeririam uma ocupação protegida por um contrato formal de trabalho. Acredita-se que, uma mudança de conjuntura que ampliasse a oferta de empregos – isto é, um ciclo de desenvolvimento econômico – levaria grande parte desses indivíduos a venderem ou encerrarem seus negócios. Para essas empresas são necessárias políticas muito distintas das de desenvolvimento econômico. Essas sim merecem um olhar a partir da perspectiva de “questão social”.

O segundo grupo seria aquele composto pelos empresários que vivem uma situação de acomodação. São negócios, geralmente tradicionais, que garantem uma confortável situação de autoemprego para seus proprietários. Estes, entretanto, não possuem nenhuma perspectiva pessoal de expansão, de crescimento de suas empresas. São, inclusive, no mais das vezes consideravelmente avessos a riscos (leia-se endividamento). Esses empresários normalmente buscam crédito apenas quando, em situações de crise, perdem liquidez e o fazem tão somente com a finalidade de financiar o capital de giro.

O terceiro grupo reuniria os empreendedores no sentido mais estrito do termo. São aqueles empresários que desejam e buscam oportunidades de crescimento, de expansão de seus negócios e, para tanto, dispõem-se a assumir riscos com alavancagem. Trata-se do conjunto de empresas mais afeitas a uma política como a aqui proposta. Seriam aquelas indutoras do desenvolvimento, capazes de produzir, a partir dos transbordamentos schumpeterianos e da própria concorrência, um efeito de arraste no tecido produtivo, fazendo com que aquelas do segundo grupo, por necessidade de sobrevivência, acabem se adaptando (ou adequando) ao novo “meio ambiente”.

A forma mais conhecida de financiamento para quaisquer desses três grupos de pequenos negócios é a realizada no Brasil pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN), através do mercado de crédito e por meio de empréstimos comerciais de bancos, cooperativas e outras instituições financeiras. Pelas razões que ficarão mais explícitas nas próximas páginas (e que não são exclusividade da realidade brasileira), esses empréstimos comerciais costumam ser mais caros e de

mais difícil acesso para MPEs do que para empreendimentos de porte médio ou grande. Quando muito, regras introduzidas em programas específicos buscam ampliar o acesso a crédito das MPEs, como tem sido o caso do Programa Nacional de apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe).

O fato é que os programas de financiamento ora existentes no país, em que pese a qualidade de alguns deles, são sabidamente insuficientes para contornar as barreiras a crédito tão discutidas na literatura. Pouco ajudam na tarefa de criar um ambiente efetivamente adequado para que todo o tecido produtivo de fato “surfe” nas ondas de inovação tecnológica desde o momento em que elas se formam. Sem romper as heterogeneidades que reforçam a tendência à desigualdade e à concentração tão características das nossas estruturas produtivas, a absorção das novas tecnologias acontece de maneira assimétrica e atrasada. Enfim, como já discutido mais acima, as inovações acabam por se alastrar pelo ambiente econômico com força e com velocidade muito aquém do que poderiam – reduzindo bastante (no limite, eliminando) o seu efeito sobre o desenvolvimento do país. Tanto Aníbal Pinto quanto Joseph Schumpeter já começam a dar as caras em nosso coquetel.

2.2 Panorama do financiamento de pequenos negócios pelo mercado de crédito no Brasil

Todo empréstimo comercial em operação no Brasil pressupõe amortizações que seguem um calendário preestabelecido, com o montante emprestado devendo ser reembolsado em prestações a serem pagas ao longo de um determinado número de meses, com vencimentos e valores conhecidos de antemão, independentemente da capacidade de pagamento do mutuário na data prevista para honrar cada prestação⁶. Claro que a uniformidade de tratamento para por aí. Pelas razões que discutiremos adiante, que há muito são amplamente conhecidas por quem estuda a questão, as MPEs, a despeito de representarem 99% das empresas do país e de responderem por mais de 50% dos postos formais de trabalho, estão envolvidas em menos de três quartos das operações de crédito para empresas, são contempladas com não mais do que um quinto dos recursos emprestados por meio dessas operações e, as que conseguem passar pela análise de crédito e decidem efetivamente tomar o financiamento, costumam pagar juros substancialmente maiores do que os juros pagos por empresas de porte médio ou grande. Não obstante esse quadro geral, a forma ainda única de crédito para pequenos negócios no Brasil, baseada em empréstimos bancários convencionais, apresenta, como qualquer tipo de financiamento, vantagens e desvantagens.

Entre as vantagens, podem ser elencadas: (i) as empresas não estão limitadas a um único tipo de empréstimo, uma vez que há modalidades ou linhas de crédito com características próprias que podem ser customizadas para cada empresa ou necessidade; (ii) o uso dos recursos obtidos não está limitado a quaisquer despesas relacionadas aos negócios, dando assim maior flexibilidade ao empresário na alocação dos recursos; (iii) não envolve perda de patrimônio por parte dos empresários, uma vez que o credor, no caso as instituições financeiras, espera simplesmente o

⁶ Como veremos adiante, neste trabalho, o atual estágio de desenvolvimento tecnológico já permite colocar em discussão um formato alternativo, que já se mostra bem-sucedido nas aplicações existentes em outros países, em que as prestações do empréstimo variam com a renda do mutuário, aproveitando-se das economias de escopo presentes no papel do Estado de aferir rendimentos e coletar tributos de pessoas físicas e jurídicas. Esse formato alternativo são os financiamentos com pagamentos vinculados à renda futura, cujas modalidades serão apresentadas na seção 3 e desempenharão papel central na proposta delineada neste trabalho.

retorno dos recursos adicionados de juros e não participação societária nas empresas, com todas as consequências advindas disso.

Entretanto, a participação no mercado de crédito também acarreta algumas desvantagens para as empresas, que podem, grosso modo, ser atribuídas a problemas informacionais no mercado de crédito relacionados às características das MPE e aos riscos associados ao seu financiamento que não são ignorados pelas instituições do SFN:

- (i) Comparado às grandes empresas, parece haver maior assimetria de informações no caso das MPEs. Em geral, as pessoas de fora de uma empresa sempre sabem menos do que as pessoas de dentro sobre o que nela realmente acontece, mas o nível de desequilíbrio seria mais grave para as MPEs, devido a considerações de custo ou preocupações de proteção. Como resultado, as MPEs são tipicamente percebidas como empresas com um grau muito maior de incerteza e risco.
- (ii) Além de menos divulgação ao público em geral, as informações financeiras relatadas pelas MPEs têm, geralmente, menos probabilidade de serem padronizadas em um formato que esteja em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos. Devido aos recursos limitados, essas empresas geralmente não podem se dar ao luxo de contratar profissionais financeiros para preparar seus documentos financeiros ou contratar empresas de contabilidade para auditar suas declarações financeiras. Como consequência, mesmo quando as MPEs concordam em fornecer seus documentos, pouca informação pode ser realmente usada pelas instituições financeiras quando elas tomam decisões de financiamento em relação a essas empresas.
- (iii) Como são empresas menores, a quantidade de ativos que as MPEs podem usar como garantia para empréstimos bancários é tipicamente menor. Quando comparados com os valores de financiamento solicitados pela maioria dos pequenos negócios, as garantias que elas possuem, quando as possuem, geralmente não são adequadas para atender aos requisitos de garantia da maioria dos grandes bancos.
- (iv) As MPEs normalmente não possuem registros de crédito adequados. No entanto, os registros de crédito e o histórico de crédito dos mutuários são o que os bancos comerciais geralmente usam como ponto de referência crítico ao tomar decisões de financiamento. Como muitas MPEs não têm histórico de captar empréstimos de bancos, devido às dificuldades em obtê-los, quando buscam fazê-lo tendem a ter seu pleito rejeitado justamente por não disporem de histórico de crédito. Isso cria um ciclo vicioso: se uma MPE não tem histórico de crédito adequado, não consegue obter crédito; mas se não puder obter crédito, é quase ciclicamente proibida de conseguir um empréstimo.
- (v) Dado o risco inerente associado ao financiamento das MPEs, faltam as economias de escala necessárias como incentivo para as instituições financeiras. Do ponto de vista dos bancos comerciais, independentemente do tamanho da empresa que solicita empréstimos, o banco precisa fazer pelo menos a mesma quantidade de esforço e procedimento para liberar o crédito para a empresa, como análises de aplicativos, avaliação de crédito, investigação no local e liberação final de fundos, todos com alto consumo de tempo e recursos. Dado o tamanho relativamente menor dos valores dos

empréstimos para MPE, em comparação com os solicitados por grandes empresas, é difícil para bancos alcançarem as mesmas economias de escala ao emprestar para as MPEs. Desnecessário dizer que, em geral, os bancos comerciais preferem as grandes empresas.

Essas dificuldades refletem-se na atuação efetiva do mercado de crédito nacional para os pequenos negócios no Brasil, tanto no aspecto do acesso ao crédito propriamente dito, quanto em relação às características de seus principais indicadores, como quantidades de operações de crédito, valores de concessão e taxas de juros das operações. Uma breve observação desses indicadores é suficiente para uma melhor compreensão do mercado de crédito nacional e como os pequenos negócios se mostram em situação mais desfavorável do que empresas de médio e grande portes.

Em maio de 2020, segundo dados da RFB reproduzidos em Sebrae (2021a), havia, sem contar os MEI, que eram mais da metade dos CNPJ, 3,9 MPEs para cada empreendimento de médio ou de grande porte com CNPJ ativo no Brasil (passemos a designá-los por MGEs). Ao examinarmos os dados do Banco Central do Brasil (Bacen) relativos a operações de crédito, vimos que, no mesmo ano, foram 3,3 operações de crédito envolvendo MPEs para cada operação de crédito envolvendo empresas de porte grande ou médio. No que concerne ao volume de crédito, as MGEs obtiveram um total de R\$ 1.287,4 milhões, enquanto as MPEs – incluindo os MEI – acessaram tão somente R\$ 347,8 milhões, o que representa apenas 21,3% do montante total. Assim, para cada bilhão de reais emprestado às, somente R\$ 270 milhões eram captados pelas MPEs e MEI, isto é, 27,0% do que foi concedido às MGEs. Ainda que respondendo por mais da metade dos postos formais de trabalho do país (Sebrae e Dieese, 2019) e em torno de 30% do PIB (considerando-se apenas a economia formal – vide subseção 2.1), a capacidade de alavancagem de micro e pequenos negócios corresponde a pouco mais de um quarto da capacidade das empresas maiores – e boa parte dos anos anteriores apresentou proporção ainda mais desfavorável a micro e pequenos empreendimentos. A tabela 2 apresenta tais números.

TABELA 2

Indicadores selecionados para ilustrar o tamanho da restrição a crédito das micro e das pequenas empresas (MPEs) em comparação com as médias e grandes empresas (MGEs) – Brasil, 2012 a 2020.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nº de operações de crédito para MPEs para cada operação de crédito para MGEs	3,0	2,8	3,3	3,3	3,4	3,9	4,2	3,8	3,6
R\$ milhões em crédito para MPEs por R\$ bilhão em crédito para MGEs	267	260	268	247	232	229	225	251	270

Fonte: Banco Central do Brasil (Bacen).

Elaboração dos autores.

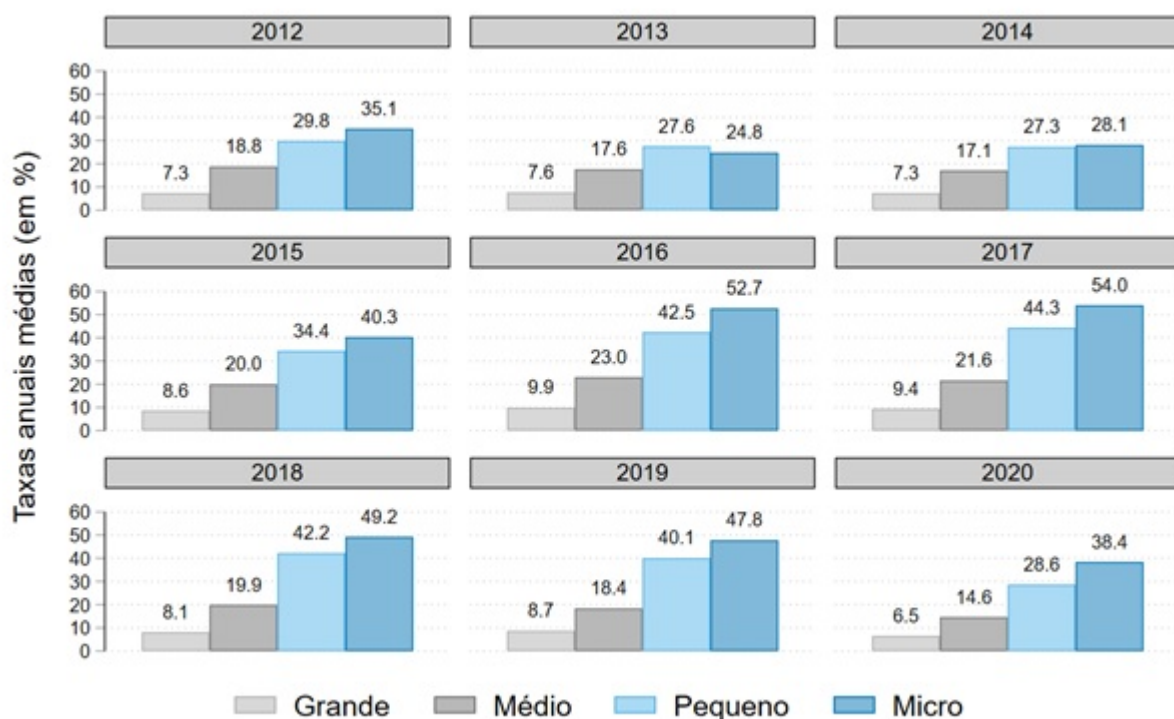
Frise-se que, após queda significativa do volume de crédito entre os anos de crise 2015 e 2016, desde 2017 o volume de recursos concedidos na economia vem aumentando, em valores que superam a inflação. Somente em 2020 houve um aumento de 21,7% em relação a 2019. Para os pequenos negócios, o aumento foi ainda maior: 28,8%. Diversos programas governamentais de acesso ao crédito foram implementados em resposta à recessão trazida pela pandemia da Covid-19 – tendo as MPEs sido proporcionalmente mais contempladas por esses programas do que as MGEs. No entanto, isso pouco reduziu o tamanho do fosso entre os dois segmentos no tocante ao efetivo

acesso a crédito. Associado à menor quantidade de recursos concedidos, está o elevado preço desses recursos. A Figura 2 mostra as taxas de juros das operações de crédito para microempresas, para empresas de pequeno porte, para empresas de médio porte e para grandes empresas.

FIGURA 2

Taxa média de juros das operações de crédito por porte de empresas

(Em % ao ano)



Fonte: Banco Central do Brasil (Bacen).

Elaboração dos autores.

Observa-se que, mesmo com a significativa queda das taxas médias observadas em 2020, decorrente da implementação dos programas governamentais, sobretudo do Pronampe, os pequenos negócios ainda realizam operações de crédito com taxas de juros muito elevadas, refletindo assim o maior nível de risco percebido pelo SFN para esse conjunto de empresas. As microempresas, por exemplo, realizaram operações de crédito que tiveram, em média, uma taxa de juros cerca de 14 pontos percentuais acima da média total do mercado. São valores expressivos e que deixam claro que, mesmo no período de emergência como o da pandemia de Covid-19, o mercado de crédito continuou restrito e caro para essas empresas.

Destaque-se que, excetuando-se as operações de microcrédito, porcentual pouco significativa do total, as MPEs aqui contabilizadas são essencialmente empreendimentos formais. Lembremo-nos que a parcela do PIB produzida pelas atividades informais – essas praticamente sem nenhum acesso a crédito – gira em torno de 25%.

2.3 Como a Ciência Econômica explica as barreiras de acesso a crédito por parte das MPEs – e porque as políticas de hoje e de ontem reiteradamente falham em removê-las

Os números acima apresentados evidenciam as significativas dificuldades de acesso a crédito por parte das MPEs, o que não é uma peculiaridade do Brasil. Elas se reproduzem especialmente nos países menos desenvolvidos e sua existência é vastamente registrada na literatura. Do mesmo modo, inúmeras propostas de mitigação são, também, veiculadas, sendo o Pronampe tão somente a mais recente entre elas. Entretanto, o problema continua se perpetuando no tempo e no espaço. Consideramos que isso decorre do fato de que a grande maioria dessas propostas partem de premissas que acreditamos equivocadas, acabando por reproduzir “mais do mesmo”, apenas alterando as condições. Cabe, portanto, uma reflexão acerca dos principais pressupostos, características e dinâmica desse mercado de crédito.

A literatura especializada em finanças sugere haver – sob algumas circunstâncias – a possibilidade de uma alocação ótima de capital, decorrente de uma composição ideal entre fontes de recursos próprias (*equity*) e de terceiros (*debt*) para o financiamento dos projetos de investimento. O desafio nestes casos é encontrar a ponderação ideal entre o volume a ser investido com recursos próprios dos acionistas e com recursos de terceiros, por meio de emissão de dívidas ou obtenção de empréstimos e financiamentos bancários. Embora o endividamento com recursos de terceiros tenda a aumentar o risco de alavancagem financeira do projeto, sua utilização é amplamente justificada quando a margem de contribuição do negócio é suficiente para pagar as dívidas, tributos e remunerar adequadamente o custo de oportunidade do capital dos acionistas.

Além do próprio benefício da alavancagem com dívida, há também o efeito da dedutibilidade fiscal das dívidas com financiamentos bancários, uma vez que as despesas financeiras com dívidas (prestações com financiamentos, por exemplo) são dedutíveis do lucro que serve de base para o cálculo da tributação do imposto de renda e das contribuições, o LAIR. Em suma, a depender da margem de contribuição do negócio e das taxas de juros praticadas pelo mercado, não há qualquer razão econômica para que a empresa não busque algum grau de alavancagem financeira por meio de passivo oneroso.

Na realidade, nestas circunstâncias, a não alavancagem financeira por meio de dívida seria ineficiente em termos alocativos, pois elevaria o custo médio ponderado de capital (WACC) do negócio, conduzindo a empresa a uma situação de fragilidade competitiva e concorrencial frente aos demais players do mercado que não partilham da mesma ineficiência alocativa de capital. O problema é que muitas vezes a ausência de alavancagem financeira não decorre de uma opção estratégica e financeira das empresas, mas de uma decisão associada ao risco-retorno das instituições creditícias que, sob certas condições, se recusam a prover crédito a determinados segmentos de empresas. Este fato é conhecido como *credit rationing* ou racionamento de crédito.

Como citado, o fato de a restrição de acesso ao crédito ser desproporcionalmente maior entre as MPE's é vastamente documentado na literatura especializada. Tal fenômeno ocorre tanto em economias com sistemas financeiros e bancários sofisticados e desenvolvidos, quanto em países emergentes e demais economias em desenvolvimento. O problema do racionamento de crédito costuma ser de ordem operacional e informacional. Os bancos nem sempre dispõem de informações acuradas e pormenorizadas de seus potenciais clientes e projetos, principalmente das empresas de pequeno porte e daquelas relativamente novas, que não dispõem de uma base de dados com informações contábeis, financeiras e patrimoniais pretéritas (que servem de insumo para a modelagem de risco de crédito dos bancos).

Na ausência de informações acuradas e pormenorizadas de seus clientes e projetos, os bancos costumam compensar esse risco adicional por meio da prática de (i) cobrança de taxas de juros maiores; (ii) concessão de prazos de pagamento e de carências menores; e (iii) requerimento de garantias bancárias adicionais. Isso acaba por encarecer muito o endividamento externo e assim inviabilizar muitas das operações de crédito de curto e longo prazo para MPE's e *startups*. O resultado prático é que aquelas empresas com poucas informações patrimoniais pretéritas muitas vezes só conseguem acessar tais tipos de financiamentos por meio de uma maior oferta de garantias bancárias de qualidade, que na maioria das vezes, são caras.

Um problema adicional é que nem sempre as empresas com as melhores garantias bancárias são aquelas com os melhores projetos em termos de eficiência, produtividade e geração de valor. Portanto, nestas condições, não podemos esperar que o sistema bancário possa de fato alocar seus recursos escassos para os projetos mais eficientes e produtivos. Na realidade, o sistema pode estar simplesmente alocando os recursos escassos para os projetos cujos patrocinadores dispõem dos melhores colaterais e garantias bancárias.

Outro ponto importante a ser considerado a respeito da discussão envolvendo concessão de crédito e garantias bancárias é abordado de forma bastante interessante por Sotto (2001), em seu livro intitulado “O mistério do capital”. O autor sugere que uma das principais fontes da desigualdade entre economias ricas e pobres são suas respectivas disponibilidades de capital. Sotto argumenta que a grande maioria dos ativos disponíveis nas economias desenvolvidas são conversíveis em capital, ou seja, são ativos escriturados, registrados, rastreáveis e conversíveis em garantias bancárias e colaterais. O mesmo não ocorre nas economias em desenvolvimento, onde os pobres, mesmo quando dispõem de muitos ativos, que via de regra caracterizam-se como residências, terrenos, edificações e terras sem escriturações e registros de imóveis, não dispõem de quase nenhum capital, dada a precariedade de seus sistemas de escrituração, registro e rastreamento de bens e ativos.

Ainda no que diz respeito ao desenvolvimento dos mercados de garantias bancárias, deve-se considerar uma outra especificidade importante das economias emergentes: o elevado grau de semiformalidade. Nestes casos as empresas costumam operar em um sistema híbrido de contabilização e registro de operações (Nogueira e Zucoloto, 2019). Essas empresas são formais, registradas em juntas comerciais e junto às autoridades fiscais e tributárias locais, mas uma fração significativa de suas receitas de vendas não é registrada por meio de emissão de documentos fiscais. Isso inclui principalmente vendas a prazo, que são registradas informalmente em uma contabilidade paralela (as “cadernetas” ou “caderninhos”) sob a rubrica de “fiado”. A fração de vendas informais não gera títulos formais de dívidas (duplicatas) que possam ser descontadas em bancos, tampouco podem servir como garantias bancárias para obtenção de crédito.

Como o custo de capital com dívida (*debt*) costuma ser bem inferior ao custo de capital próprio (*equity*), um projeto de investimento totalmente financiado por meio de *equity* demandaria margem de contribuição muito elevada. Neste sentido, até mesmo um projeto com elevada produtividade e eficiência pode ser inviabilizado.

Já vimos que uma empresa pode incorrer em grandes ineficiências ao não acessar o endividamento externo de modo a alcançar o *mix* ideal entre recursos de capital próprio e de terceiros. O fato é que fração significativa dos projetos de investimentos privados ao redor do mundo são financiados exclusivamente por meio de *equity*, principalmente aqueles conduzidos por MPE's e *startups*. Isso ocorre tanto em economias industrializadas (OCDE), quanto em países

emergentes e em países em desenvolvimento. O problema é que o volume de *equity* em determinada economia depende – em alguma medida – da própria riqueza acumulada e da renda per capita daquela população.

Neste ponto podemos elencar três grandes gargalos ao financiamento de capital de projetos privados conduzidos por microempreendedores e MPE's em economias emergentes e países em desenvolvimento. O primeiro deles é lidar com as grandes restrições de crédito bancário para este segmento, comuns até mesmo entre as economias mais desenvolvidas. Este racionamento de crédito pode ser parcialmente mitigado por meio da disponibilidade de maiores e melhores garantias bancárias. Contudo, como discutido anteriormente, a precariedade dos sistemas de registro, escrituração e rastreamento de ativos entre os países não desenvolvidos costuma gerar mercados de garantias bancárias pouco desenvolvidos. Este é o segundo grande gargalo. Finalmente, mesmo considerando uma situação limite (e possivelmente ineficiente) na qual os microempreendedores busquem financiar seus projetos de investimentos com 100% de *equity*, eles esbarrarão no terceiro grande gargalo dos países pobres, à saber, a escassez de recursos, mesmo entre as fontes mais comumente utilizadas nestes casos, tais como os 3 F's (*family, friends, and fools*).⁷

Uma solução engenhosa para lidar parcialmente com tais gargalos da concessão de crédito foi a criação do sistema de microcrédito. Tal solução foi originalmente desenvolvida pelo economista bengalês Muhammad Yunus e operacionalizada por meio do Grameen Bank, sediado em Bangladesh. Ambos foram laureados com o Prêmio Nobel da Paz em 2006 por conta de tal iniciativa (BBC, 2011). Em termos gerais, o sistema clássico de microcrédito é baseado em empréstimos de pequeno porte, com giro rápido e constituído por grupos solidários, ou seja, os empréstimos são concedidos a pequenos grupos de pessoas (geralmente conhecidas ou até mesmo familiares) que respondem solidariamente pelo não pagamento (*default*) de qualquer uma das prestações do contrato (Yunus, 2011). Esse sistema de constituição de grupos solidários costuma mitigar alguns problemas informacionais comumente observados na concessão de crédito, seja *Ex ante*, no processo de auto seleção das pessoas que constituirão os grupos solidários; seja *Ex post*, por meio do monitoramento dos pares (*peer monitoring*) na aplicação do recurso emprestado e na cobrança do pagamento da prestação.

Um dos problemas práticos do microcrédito é que, em algum momento, os microempreendedores mais promissores, talentosos e bem-sucedidos necessitarão de montantes maiores de recursos para “fazer decolar” seus negócios. Em suma, necessitarão do sistema de crédito e não mais do microcrédito. Como os sistemas de concessão de microcrédito e de crédito são consideravelmente diferentes, a transição de um usuário do sistema de microcrédito (prestações baixas e grupo solidário) para o sistema de crédito (prestações maiores e garantias convencionais) não é automática. Na realidade ela é bastante truncada, constituindo uma espécie de “elo perdido” creditício. Em termos teóricos, podemos inclusive inferir que tal “elo perdido” seja responsável pelo represamento e abandono de um conjunto não negligenciável de projetos de investimentos e modelos de negócios bastante promissores.

Argumento muito utilizado por diferentes agentes de mercado é que há abundância de recursos para financiamento de projetos. Ao mesmo tempo em que há escassez de demanda e/ou de bons projetos financiáveis. O exemplo do “elo perdido” creditício do parágrafo anterior serve para mostrar que nem sempre bons projetos são capazes de atender aos requisitos de uma oferta

⁷ Família, amigos e tolos.

abundante. Nossa hipótese é que, em alguma medida, os “produtos de prateleira” disponíveis nos mercados não atendem às necessidades de um número considerável de potenciais clientes, particularmente no universo das MPEs.

O desafio que se coloca é, portanto, o de desenhar um construto – ou mecanismo – de financiamento ao investimento das MPEs detentoras de bons projetos que fuja às armadilhas impostas pelo mercado tradicional de crédito. Em outras palavras, que seja concebido tendo como pressupostos premissas distintas daquelas que modelam esse mercado, especialmente aquelas relativas às análises de risco baseadas em dados pretéritos dessas empresas.

3 SISTEMA NACIONAL DE FINANCIAMENTO VINCULADO AO FATURAMENTO DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: FUNDAMENTOS, FUNCIONAMENTO E FONTE DE RECURSOS

Como superar as premissas aqui apresentadas e que são utilizadas para a modelagem de crédito para as empresas, particularmente as relativas às análises de risco fundamentadas em seu passado? Dito de outra forma, dado que as políticas de hoje e de ontem mostraram-se incapazes de contornar a falha de mercado descrita na seção anterior, que alternativas poderiam oferecer soluções viáveis e eficazes?

Entendemos que tais soluções passam por políticas efetivamente inovadoras de financiamento público às empresas às quais o microcrédito não mais atende, mas a quem as linhas de financiamento existentes tampouco alcançam. A inovação de política que propomos nesse caso são os financiamentos com pagamentos vinculados à receita futura. É aqui que Milton Friedman junta-se a Aníbal Pinto e a Joseph Schumpeter em nosso eclético coquetel⁸: muito embora a política em questão em vários aspectos se diferencie e avance em relação à concepção original do economista símbolo da Escola de Chicago, é em Friedman (1955) que nasce a ideia que transformou a assistência estudantil na Austrália e na Inglaterra e que movimenta um nicho crescente da literatura sobre financiamento público, apontando uma promissora direção para destravar o financiamento à inovação empresarial e ao aumento da produtividade das MPES⁹.

3.1 Financiamento com pagamentos vinculados ao faturamento: quando o equity ou a garantia estão no porvir

A proposta deste trabalho passa por um tipo de financiamento em que quem financia recebe uma proporção da renda, do faturamento ou dos lucros futuros da pessoa ou firma que é financiada, como reembolso de um empréstimo ou como remuneração pelo investimento feito – nos casos em que o financiamento é assumido como política pública, o recolhimento dos pagamentos pode

⁸ Caberia, igualmente, convidar para nosso “coquetel” quaisquer dos autores-chave da literatura sobre informações assimétricas e falhas de mercado, a exemplo de Joseph Stiglitz, George Akerlof, Andrew Weiss, Michael Spence e Kerstin Lopatta. Por parcimônia, fizemos a opção por nos ater, na alegoria do coquetel, a Milton Friedman, Aníbal Pinto e Joseph Schumpeter.

⁹ Vale ressaltar que há muita discussão na literatura sobre como compartilhar riscos na economia e não é nesse ponto que Friedman deva ser destacado. É atribuída a ele a “paternidade” dos ECRs e ISAs por conta de seu “The role of government in education”, artigo publicado pela primeira vez em 1955. É ali que se descreve, de forma pioneira, como que a expectativa de renda futura poderia ser usada como colateral em contratos de financiamento. Seu argumento central é que, a despeito de seus altos retornos médios, há também alta variabilidade no retorno privado a investimentos em capital humano, o que torna empréstimos convencionais ineficientes para financiar estudos técnicos e superiores. A alternativa proposta por Friedman (1955) é que fosse permitido a estudantes se capitalizarem “vendendo” uma fração de sua renda futura a investidores interessados. O sistema proposto no presente trabalho pode ser entendido como um “transbordamento” dessa ideia para pequenos negócios.

envolver os mesmos mecanismos pelos quais o órgão de administração tributária coleta tributos. Apresentam-se sob duas formas, descritas no quadro 1.

QUADRO 1

Tipos de financiamento com pagamentos vinculados à renda futura – as principais diferenças entre ISAs e ECRs.

ISAs	ECRs
Instrumento financeiro de capital próprio (<i>equity</i>).	Modalidade de crédito (<i>debt</i>).
Pessoa física ou jurídica investe em outra em troca de $x\%$ de sua renda/receita/lucro por n anos. Não há teto nem piso de pagamento. Total pago é dissociado do custo da inversão realizada.	Paga-se $x\%$ da renda/receita/lucros até que a dívida seja quitada ou prescreva. Como há um saldo devedor, total a ser pago é associado à inversão realizada.
Como é um investimento de risco, pode ser que quem investe lucre ou tenha prejuízo.	Dívida remanescente pode prescrever após n anos ou após aposentadoria ou morte (não é condição necessária: dívida pode integrar o espólio, se o ordenamento jurídico permitir).
Onde existem, envolvem investidores privados, mas poderiam também ser a base de financiamento público.	Podem envolver financiamento público ou privado.

Fonte: Nascimento (2021), com adaptações.

Há crescente discussão na literatura sobre potenciais aplicações desse tipo de financiamento – vários exemplos podem ser encontrados na coletânea de Chapman, Higgins e Stiglitz (2014), no livro de Stiglitz e Guzman (2016) e no artigo de Libich e Macháček (2017). Em termos práticos, contudo, seguem existindo apenas as aplicações para financiar estudos técnicos e superiores. Com essa finalidade específica estão em operação bem-sucedidos (e cada vez mais estudados e em vias de ser copiados) sistemas de ECR na Austrália e na Inglaterra, onde os respectivos órgãos de administração tributária recolhem os pagamentos, além de haver crescente oferta de ISAs em variados países (inclusive no Brasil), embora ainda sem o envolvimento de órgãos de administração tributária (Nascimento, 2021). Vale destacar que os ECRs podem ser entendidos como ISAs com limite máximo de pagamento, como ilustra a Figura 3. Bem-desenhados e com a participação do órgão de administração tributária no recolhimento dos pagamentos vinculados à renda, ambos são melhores do que crédito convencional, tanto em termos de sustentabilidade fiscal quanto de justiça social e de eficácia na remoção das falhas inerentes a mercados de capitais.

ECRs e ISAs amoldam-se à capacidade de pagamento do agente financiado ao flexibilizar o prazo de pagamento, maximizando, no longo prazo, o retorno do investimento ou a recuperação do crédito, ao mesmo tempo em que protegem o agente financiado dos efeitos da inadimplência enquanto – e se – efetivamente não tiver meios para pagar, posto que os pagamentos possuem a natureza de custo variável, não de custo fixo, como ocorre nos mecanismos convencionais de crédito. Estes trazem consigo perdas relacionadas à inadimplência e a eventuais subsídios implícitos. Já as perdas com ECRs e ISAs limitam-se a não-pagamento por incapacidade financeira perene do devedor, não havendo necessidade de embutir outros subsídios implícitos no desenho do programa.

FIGURA 3

Tipos de financiamento com pagamentos vinculados à renda futura – as principais diferenças entre empréstimos com amortizações condicionadas à renda (ECRs) e *income share agreements* (ISAs).



Fonte: Nascimento (2020). Adaptado de Palacios (2019).

É importante diferenciar ECRs e ISAs de um crédito consignado. Neste, há vinculação a salários, aposentadorias e pensões contemporaneamente percebidas por pessoa física beneficiária do crédito. Os pagamentos, contudo, não são vinculados à renda. O limite de crédito consignável é que é vinculado à renda. Discute-se aqui um financiamento (que pode ser para pessoas físicas ou para pessoas jurídicas, a depender do caso) em que os pagamentos são vinculados (não o limite de crédito), e a ganhos futuros, não a rendimentos contemporâneos. Com um sistema eficiente de recolhimento de pagamentos, *potenciais retornos financeiros futuros tornam-se garantia (colateral) em contratos de ECR ou fonte de dividendos do investidor em contratos de ISA*. Haverá, como no consignado, um limite de crédito a ser concedido via ECR ou um montante máximo a ser investido via ISA. Tal montante, contudo, não será vinculado a rendimentos correntemente percebidos, e sim aos ganhos futuros que se projetam para o financiado. Caberá a quem concede o financiamento, portanto, modelar potenciais ganhos futuros da pessoa física ou jurídica a ser financiada – algo bem diferente do tipo de modelagem feita por instituições financeiras na análise de crédito hoje em dia, inclusive de crédito consignado.

Com um sistema de ECRs e ISAs, o governo pode se afastar de seu papel de "doador", no qual fornece pagamentos por transferência, reembolsos e subsídios não reembolsáveis (ou de difícil recuperação) a indivíduos e empresas. Da mesma forma que, como no exemplo prático do funcionamento dos ECRs na Austrália e na Inglaterra, estudantes universitários só precisam pagar seus empréstimos se sua renda exceder algum limite (vinculado à renda mediana ou média), artistas, esportistas, agricultores, exportadores e firmas em geral teriam que reembolsar o apoio governamental recebido se (e somente se) sua renda, receita ou lucro superasse um limite preestabelecido. Acima desse limite, o reembolso seria uma função da renda, do faturamento ou do lucro, não uma prestação fixa que poderia gerar sérias dificuldades financeiras à parte financiada.

Cabe aqui um adendo acerca do papel que o governo deve desempenhar, em um estado de bem-estar social, na gestão de riscos e incertezas enfrentados por agentes econômicos. Na ausência de mercados que disponibilizem seguros acessíveis e de suficiente cobertura aos riscos inerentes a uma atividade econômica, Barr (2001) argumenta que o governo tem um papel único a desempenhar: o de uma instituição eficiente para gerenciar e diminuir os custos decorrentes das inevitáveis incertezas associadas a eventos humanos. De uma maneira mais coloquial, o governo atuaria como uma reserva de emergência – um “cofrinho” – a garantir o socorro que mercados privados não provêm na hipótese de sucederem desfechos indesejáveis – porém possíveis – e cujos riscos de ocorrência tendem a afastar investimentos naquela atividade – trazendo um custo social na forma de oportunidades perdidas de novos negócios, bem como de inovações que deixam de acontecer e, por conseguinte, de ganhos de produtividade e, em última instância, de crescimento econômico.

Botterill, Chapman e Kelly (2017) e Libich e Macháček (2017) destacam que, desde que o país tenha instituições e governança de qualidade, governos podem melhorar seu papel de gestor de risco recorrendo a financiamentos com pagamentos vinculados à renda futura – isto é, ECRs e ISAs –, justamente pelo motivo que faz Stiglitz (2016) referir-se a esse tipo de financiamento como *uma importante inovação social*: estamos diante de uma ferramenta de política que emerge como uma resposta a imperfeições de longa data nos mercados de risco e de capital, em si mesmas consequência de informações imperfeitas e assimétricas, que levam a problemas de risco moral e seleção adversa, bem como à custosa execução de contratos. Com efeito, pagamentos vinculados à renda, ao faturamento ou a lucros futuros minimizam os riscos de não-pagamento por ato deliberado de quem detém a dívida (ao mesmo tempo em que protegem a firma ou a pessoa financiada de choques negativos de renda/faturamento/lucro e de eventual falência), permitem seu refinanciamento automático (sem necessidade de repactuar termos do contrato – o fim dos *refis*) e barateiam a gestão do financiamento.

Vale ainda notar que, com pagamentos e prazos ajustáveis à renda/faturamento/lucro da pessoa ou firma financiada, esvazia-se de conteúdo o instituto da inadimplência e tornam-se desnecessárias cobranças judiciais, pois: (i) quando a ausência de pagamento for circunstancial, a dívida é automaticamente refinanciada e tende a ser adimplida mais à frente; (ii) quando a ausência de pagamento decorre de perene situação de incapacidade financeira, entra o governo em seu papel de gerenciador de riscos, assumindo os custos do não-pagamento por parte de quem efetivamente sucumbiu aos cenários mais adversos e não obteve condições de restituir o investimento que lhe fora feito. Decorre também de (i) e de (ii) que subsidiar juros em um financiamento desse apenas beneficia injustamente quem poderia vir a pagar integralmente o financiamento e onera desnecessariamente quem financia, pois a – recomendável – inclusão de cláusulas de perdão da dívida (após prazo suficientemente longo) já daria conta de proteger pessoas e firmas financiadas das incertezas quanto às suas capacidades futuras de pagamento. Carência tampouco faz sentido, quando bem definidos pisos de renda, faturamento ou lucro a partir do qual os pagamentos são exigidos.

Destaque-se que o Brasil dispõe das instituições e da governança necessárias para implementar sistemas de ECRs e ISAs para as mais variadas necessidades de financiamento de firmas e indivíduos. Duas são as linhas centrais de argumentação para esse nosso ponto.

Em primeiro lugar, há no país uma bem consolidada estrutura administrativa de aferição da renda e de coleta de tributos – a RFB nada deixa a dever a seus congêneres de países avançados. Mobilizar a estrutura de arrecadação tributária é a maneira mais eficiente de maximizar os

pagamentos devidos de ECRs e de ISAs. Para que isto aconteça, precisam os pagamentos de um e de outro ser equiparados a tributos, ainda que apenas formalmente, para fins de arrecadação – na essência, ECRs e ISAs continuam sendo modalidades de financiamento. Na Austrália e na Inglaterra, por exemplo, os pagamentos dos ECRs que financiam estudos superiores são recolhidos pelo órgão de administração tributária, que os tratam como tributo, e os desembolsos e reembolsos entram na contabilidade do programa de financiamento, gerenciado na Austrália pelo Ministério da Educação e, na Inglaterra, por uma agência estatal (a *Student Loans Company* – SLC). Veremos ainda nesta seção que já existe espécie tributária prevista na Constituição que permite organizar modelo análogo no Brasil.

Em segundo lugar, há em nosso país estruturas já consolidadas que poderiam, com relativa facilidade, ser adaptadas para funcionar com mecanismos de financiamento total ou parcialmente fundados em ECRs e ISAs. Do financiamento à educação profissional e superior ao financiamento à inovação, do apoio à cultura ao apoio a atletas de alto desempenho, da renda básica de cidadania ao seguro-desemprego, de financiamento a casa própria à coparticipação em procedimentos de alta complexidade no Sistema Único de Saúde (SUS), há no Brasil algum tipo de discussão ou de política já implementada que demandaria relativamente baixo custo de transição para algum sistema de financiamento baseado em ECRs e em ISAs. Isso porque, diferentemente de outros países, além de eficientes sistemas de aferição da renda e recolhimento de tributos na fonte, há no Brasil também estruturas organizacionais que poderiam, para as mais diferentes áreas de política pública, desempenhar o papel de gerenciamento que executam o Ministério da Educação australiano e a SLC inglesa nos sistemas de financiamento estudantil daqueles países.

Seja qual for a área de aplicação de um sistema de ECRs e ISAs, contudo, deve-se ter em mente que pagamentos vinculados à renda e recolhidos pelo órgão de administração tributária reduzem custos de transação — o *spread* entre os custos do financiamento e o que os credores recebem de retorno por seus desembolsos –, tendo como resultado imediato o barateamento e a expansão do crédito, mas que nem por isso seu uso prescinde de parcimônia por parte dos legisladores e dos gestores públicos. Os cenários de fartura que provavelmente se seguiriam à adoção de ECRs e ISAs como regra geral para crédito oferecido por instituições financeiras (seria de se esperar, em um primeiro momento, todo tipo de crediário, seguro e opções de investimento inundando os mercados financeiros) decerto não se mostrariam sustentáveis por muito tempo. Sem regulamentação mínima, haveria quem (empresas ou indivíduos) se endividasse em demasia. Com recolhimento pelos sistemas de escrituração fiscal digital da RFB, ECRs significariam maiores garantias para credores, enquanto ISAs trariam à mesa a futura renda ou o futuro faturamento/lucro como nova fonte de capital próprio para alavancar projetos pessoais ou empresariais, mas em nenhum caso seriam capazes de viabilizar endividamentos *ad infinitum* (Nascimento, 2019).

Informação incompleta e assimétrica não deixaria de caracterizar mercados de capitais, com ou sem eficiente regulação de ECRs e ISAs. A questão é desenvolvida por Stiglitz (2016) e assim resumida por Nascimento (2019, p. 66–67), ao tratarem especificamente de ECRs:

Credores privados continuariam incentivados a buscar “bilhetes premiados”, emprestando a pessoas com perfil de baixo risco e disposição a contratar crédito a juros superfaturados. Stiglitz (2016) argumenta que, por serem movidos a lucro, credores privados esforçam-se para maximizar os custos de transação, que são fonte de lucros para eles. Por isso recorrem a práticas discriminatórias na fase de análise de crédito e tornam todo o processo de concessão de empréstimo mais complexo. Isso não mudaria substancialmente com a adoção de sistemas de ECR.

Por razões dessa ordem é que Stiglitz (2016) vê maiores vantagens nos ECR como ferramenta de política pública do que como instrumento financeiro *per se*.

O pendor do Prêmio Nobel¹⁰ pelos ECR providos por governos assenta-se em quatro razões centrais. A primeira, as economias de escopo proporcionada pela coleta simultânea de tributos e de pagamentos de ECR, que reduziriam os custos de se fazer valer as obrigações contratuais e aumentaria a eficácia dos contratos, ao mesmo tempo em que permitiria maior controle do nível total de endividamento de cada cidadão. A segunda, a presença de externalidades (pecuniárias) significativas, que resultariam do fato de os mercados privados não levarem em conta, ao definirem os termos de suas linhas de crédito, os seus possíveis impactos sobre as receitas tributárias. A terceira, a resiliência de parte dos custos de transação nos mercados privados, o que restringe o acesso ao crédito. A quarta, a sua descrença na eficácia de instrumentos regulatórios.

A despeito dos problemas apontados nesta seção e nas precedentes, são as instituições financeiras que possuem a infraestrutura real, o *know-how* e as redes para a seleção, a triagem e o monitoramento necessários para qualquer processamento abrangente e para a concessão de financiamento para empresas (Gupta e Withers, 2014). Não daria para escapar de recorrer a elas, portanto, para ofertar ECRs e ISAs a empresas – embora em tese seja possível, no Brasil, minorar o problema dos “bilhetes premiados” levantado por Stiglitz (2016) pela atuação de bancos públicos e agências de desenvolvimento nesse nicho, supondo – novamente em tese – que para estes seja possível minimizar ou mesmo eliminar (ainda que por decisão de seu controlador, o Estado) o peso da maximização dos custos de transação em suas análises de crédito. Ao mesmo tempo, monitoramento e controle fazem-se necessários, como também mecanismos para compartilhar os riscos com as próprias empresas e com seus sócios e suas sócias, a fim de minimizar riscos morais e problemas de seleção adversa – buscando-se evitar, por exemplo, que apenas projetos de elevado risco ou empreendimentos em via de encerrar suas atividades busquem financiamento.

Essa lógica sugere a necessidade de uma política integrada para apoiar o aprimoramento de habilidades e o financiamento para MPEs, com papéis complementares a serem desempenhados por empresas, governo e instituições financeiras, e que supere os problemas comumente vistos em programas de apoio a MPEs: mal alinhados incentivos, inflexibilidade, distorções de prioridades e ausência de um viés no desenvolvimento de capacidades para preparar empreendedores para investimentos que visem ganhos de produtividade e expansão (Nogueira e Zucoloto, 2019).

Em face do exposto, parece-nos oportuno propor uma política nacional que exigiria que empreendedores e colaboradores tivessem ou passassem por treinamento empresarial e aceitassem assistência no desenvolvimento de propostas até o estágio de prontidão para financiamento, como condição para iniciar a avaliação e aprovação de contratos de financiamento; e que forneceria parte do financiamento por meio de um empréstimo ou de um instrumento de *equity* a ser reembolsado por meio de uma contribuição que viesse a integrar o STN.

¹⁰ Nota dos autores: Joseph E. Stiglitz foi laureado com Prêmio de Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel em 2001.

3.2 *Funcionamento e fonte de recursos do novo sistema*

Como ECRs e ISAs podem revolucionar o financiamento a MPEs no Brasil? Nossa proposta envolve as seguintes etapas:

- (1) **Capacitação:** MPEs interessadas em busca de fontes de financiamento para projetos de inovação ou de expansão de suas atividades passam por um programa de capacitação tecnológica e gerencial, processo que é concluído quando da aprovação e habilitação de plano de negócios submetido como avaliação da MPE no programa de capacitação. Sugere-se ainda um processo de certificação para as entidades interessadas em fornecer essa capacitação;
- (2) **Financiamento:** MPEs que concluem satisfatoriamente o programa de capacitação tecnológica e gerencial saem dele com uma espécie de “carta de recomendação”, que sinaliza a potenciais financiadores sua elegibilidade à obtenção de um ECR ou de um ISA, as duas espécies de financiamento com pagamentos vinculados à renda futura discutidas na seção anterior;
- (3) **Reembolso:** MPEs que efetivamente obtêm financiamento via ECRs ou ISAs passam a ser contribuintes de uma nova Cide (chamá-la-emos neste texto de Cide-MPE), a ser criada para viabilizar que os reembolsos dos ECRs e os dividendos dos ISAs sejam vinculados ao faturamento das MPEs financiadas e recolhidos na fonte pela RFB.

Trata-se de um sistema integrado destinado a apoiar o aprimoramento de habilidades e o financiamento para MPEs, com papéis complementares sendo desempenhados pelas próprias empresas, pelo governo, por instituições formativas e por instituições financeiras. Em última instância, o que se propõe neste estudo é a regulação de um mercado (hoje inexistente) de ECRs e ISAs para MPEs. Atuariam nesse mercado:

- (1) **Público a quem o sistema proposto se destina:** MPEs em busca de oportunidades de expansão e que apresentem capacidade gerencial e modelo de negócio que o permitam.
- (2) **Instituições formativas:** instituições acreditadas para capacitação tecnológica e gerencial das MPEs.
- (3) **Financiadoras/investidoras:** instituições financeiras autorizadas pelo Bacen a funcionar no Brasil e credenciadas para a concessão de ECRs e ISAs às MPEs que tenham cumprido com sucesso a etapa de capacitação tecnológica e gerencial, tornando-se, assim, elegíveis a esses instrumentos financeiros.
- (4) **Responsável pelo recolhimento dos pagamentos:** a RFB, a quem cabe recolher a Cide-MPE, tributo por meio do qual os pagamentos das MPEs financiadas são efetuados – pagamentos esses vinculados ao faturamento futuro das MPEs ou, em caso de encerramento de suas atividades antes de concluídos tais pagamentos, vinculados à renda futura de seus sócios e/ou de suas sócias.
- (5) **Agência reguladora:** entidade (estatal ou paraestatal, existente ou por ser criada) responsável pela fiscalização, regulamentação e controle do sistema proposto. Além das atribuições típicas de uma agência reguladora, caberia a essa entidade fornecer à RFB os débitos e dela receber os créditos. Em termos práticos, as financiadoras/investidoras manteriam a agência reguladora informada sobre os contratos de ECR e de ISA firmados com MPEs, a agência informaria à RFB os registros de CNPJ e de CPF de quem a Cide-

MPE deva ser recolhida, a RFB recolheria os pagamentos e remeteria a arrecadação à agência reguladora, com a devida especificação de quanto foi recolhido de quem, e a agência reguladora remeteria às financiadoras/investidoras os pagamentos feitos pelas MPEs por elas financiadas, sem especificar às instituições financeiras nenhuma informação fiscal sigilosa, limitando-se a informar que contratos de financiamento já estão encerrados.

- (6) **Agência(s) acreditadora(s):** entidade (ou entidades), de direito público ou privado, existente(s) ou por ser(em) criada(s), à(s) qual(is) caberia (i) a responsabilidade de acreditar as instituições formativas, além de, idealmente, (ii) habilitar o próprio produto gerado pela MPE ao final de sua capacitação – em outras palavras, a “carta de recomendação” decorreria de um processo de avaliação independente da instituição formativa responsável pelo curso que ajudou a MPE a estruturar o plano de negócio a ser levado às financiadoras/investidoras.
- (7) **Agência(s) de credenciamento:** entidade (ou entidades), de direito público ou de direito privado, existente(s) ou por ser(em) criada(s), à(s) qual(is) caberia credenciar instituições financeiras autorizadas pelo Bacen como financiadoras/investidoras, de forma a habilitá-las à concessão de ECRs e ISAs a MPEs elegíveis. Também seriam credenciados por essa(s) agência(s) os instrumentos (cartões de crédito e afins) por intermédio dos quais as MPEs financiadas usufruiriam dos recursos investidos no plano de negócios para o qual obteve seu ECR ou seu ISA. Recomenda-se que a atribuição de agência de credenciamento recaia a entidade(s) que já seja(m) responsável(is) por regular o mercado financeiro, como o próprio Bacen ou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A figura 4 ilustra o mecanismo da nova política.

Além do envolvimento dos agentes acima descritos, espera-se do governo federal e dos governos estaduais a oferta de ECRs e de ISAs com fundos públicos (observada a disponibilidade orçamentária e preferencialmente sem subsídios implícitos), com vistas a atender MPEs elegíveis que atuem em setores estratégicos e/ou MPEs elegíveis que não consigam êxito na busca por financiamento via ECRs e ISAs no mercado privado. Programas governamentais podem ser importantes, inclusive, para sinalizar o compromisso do poder público com o novo sistema de regulação e, assim, induzir a atuação do setor privado.

FIGURA 4

O sistema de capacitação e financiamento do aumento da produtividade das MPes com pagamento contingente à receita: Institucionalidade, operacionalização e papel do governo.



Fonte: Elaboração dos autores.

3.3 Principais desafios à implementação do sistema proposto

Ao passar para a implementação, vários desafios básicos podem ser identificados, que teriam impacto sobre o desenho eficaz da política.

3.3.1 Primeiro desafio: que projetos devem ser financiados?

O primeiro desafio está relacionado à decisão inicial de quais projetos tornar elegíveis para investimento via ECRs ou ISAs. Se houver elementos de subsídio público e / ou elementos de perdão da dívida (por exemplo, após um longo número de anos), a escolha cuidadosa dos planos de negócios a serem financiados é essencial para evitar risco moral e perdas com iniciativas muito descoladas da realidade. É aqui que o componente de capacitação ajudaria a minimizar os riscos: a “carta de recomendação” a ser concedida a cada MPE que cumprir a contento essa etapa tem o papel de sinalizar a possíveis financiadores planos de negócio de qualidade.

Recomenda-se que as fases deste processo sejam separadas das decisões de financiamento, mesmo quando houver programas governamentais destinados a atender algum segmento de MPes. Ademais, para dar maior lisura ao processo, propomos que a “carta de recomendação” a ser levada

às instituições financeiras pelas MPEs advenha de uma habilitação (externa às instituições formativas) do próprio plano de negócios desenvolvido durante a formação. Trata-se este de um ponto complementar e desejável, mas não imprescindível, à acreditação das próprias instituições formativas.

A ideia, portanto, é que o arcabouço regulatório desse novo sistema incluía a designação de agências que teriam, necessariamente, a atribuição de acreditar as instituições formativas e, idealmente, também a atribuição de conduzir avaliação externa dos cursos e, por conseguinte, certificar o próprio plano de negócios que habilita a MPE à “carta de recomendação” a ser levada às instituições financeiras credenciadas a financiá-la por meio de um ECR ou de um ISA. Prevê-se que as instituições formativas compreendam instituições de ensino profissional e superior, incubadoras e instituições de apoio às MPEs. Cabe discutir se a função de agência acreditadora poderia ser acumulada pela agência reguladora ou se esta deve limitar-se a fiscalizar e regulamentar a atuação das entidades por ela autorizadas a atuar como agências acreditadoras.

Outra questão pendente de discussão sobre as fases de capacitação das MPEs e de habilitação de seus planos de negócios é como essas etapas seriam financiadas. Muitos são os encaminhamentos possíveis para essa questão, sendo um detalhe operacional a ser sanado no efetivo desenho que a política ora proposta viesse a ter. Sugere-se, a princípio, que os pacotes “capacitação” e “habilitação” fossem custeados por pagamentos da MPE (respectivamente, à instituição formativa e à instituição certificadora). Nada obsta, evidentemente, que programas governamentais viessem a subsidiar essas duas etapas, se viesse a ser essa a decisão política no momento da implementação. Entendemos que esse custo só entraria no tributo se, por pactuação com as instituições financeiras ou como parte da regulação do sistema de financiamento, ficasse decidido inserir no desembolso em favor da MPE a quantia que ela (a MPE) gastou com a capacitação e com a habilitação de seu plano de negócios. Já o serviço financeiro em si (ou seja, a concessão do ECR ou do ISA) deveria ser financiado, a nosso ver, por taxa de administração a ser cobrada pela instituição financeira.

3.3.2 Segundo desafio: quem financia?

Concluída a etapa de formação, as MPEs habilitadas podem buscar financiamento para seus projetos de expansão/ inovação em instituições financeiras. As instituições financeiras autorizadas pelo Bacen a funcionar no Brasil podem solicitar à agência responsável (sugere-se que seja o próprio Bacen ou a CVM) credenciamento para concessão de ECRs e/ou de ISAs às MPEs habilitadas no Sistema Nacional de Financiamento Vinculado ao Faturamento de Micro e Pequenas Empresas. Ao fazê-lo, devem credenciar junto os instrumentos (cartões de crédito ou similares) por meio do qual as MPEs usufruirão dos recursos disponibilizados pelo ECR ou pelo ISA contratado.

O financiamento pode vir a ser operado com fundos públicos ou com fundos privados. Espera-se que, à medida que o novo sistema se consolide, cresça também a confiança dos agentes privados em seu funcionamento, atraindo a oferta de ECRs e ISAs com fundos privados, ao passo em que se solidifica a demanda por essas modalidades de financiamento para viabilizar bons projetos de expansão e/ou de inovação de MPEs. Esse movimento é esperado se o sistema aqui proposto superar a desconfiança inicial e mantiver o seu grande trunfo, que é se valer das economias de escopo e de escala decorrentes do monopólio estatal na coleta de tributos para recolher os pagamentos vinculados ao faturamento das MPEs.

Cabe tecer algumas considerações sobre os riscos para quem financia, particularmente no que se refere à possibilidade de encerramento definitivo das atividades da firma tomadora de ECR

ou ISA. É fato que a mortalidade das MPEs, a despeito de estar se reduzindo nos últimos anos, ainda é razoavelmente elevada.¹¹ Por outro lado, uma pesquisa conduzida pelo Sebrae junto às MPEs que cerraram suas portas em consequência da crise provocada pela pandemia de Covid-19 (Sebrae, 2021b) apontou forte correlação entre essa ocorrência e as seguintes características: empreendimento por necessidade; menor conhecimento de aspectos relevantes do negócio; maior restrição no acesso a crédito; menor esforço de aperfeiçoamento do negócio; menor esforço em capacitação; falta de planejamento do negócio; e gestão deficiente. São exatamente esses aspectos que a fase prévia de capacitação para habilitação ao financiamento prevista no modelo aqui proposto (vide seção 3.1 e figura 4) visa mitigar, minimizando, assim, a probabilidade de fechamento das empresas usuárias do sistema. Ademais, mesmo que o encerramento se materialize, tratando-se a dívida de um passivo tributário, este é transferido para as pessoas físicas de seus proprietários, que permanecerão devedores do fisco, que dispõe de meios para sua cobrança.

É importante que instituições operando ECRs com fundos privados sejam livres para, nesses contratos, adotar taxas de juros de mercado – espera-se menores que as cobradas em créditos convencionais, tendo em vista os ganhos de eficiência com a coleta dos pagamentos ocorrendo pelos sistemas de escrituração fiscal digital da RFB. Já programas governamentais de ECRs deveriam cobrar uma taxa de juros que pelo menos cobrisse o custo de financiamento do governo e, possivelmente, também os custos administrativos – dessa forma, qualquer subsídio cobre apenas o seguro de inadimplência. Não cabe discutir juros em contratos de ISA porque, nessas avenças, o parâmetro a ser definido é o prazo de distribuição de “dividendos” às financiadoras/investidoras – não há saldos devedores atrelados a ISAs.

Ainda no que concerne a programas governamentais que eventualmente integrem o sistema de financiamento aqui proposto, se a decisão política for pela eliminação de subsídios públicos, poder-se-ia considerar um arranjo de compartilhamento de risco em que os custos de financiamento, seguro de inadimplência e custos administrativos sejam todos refletidos na taxa de juros cobrada sobre o ECR e na modelagem do prazo de recolhimento dos dividendos do ISA. Caberia também discutir um modelo de risco compartilhado, porém eivado de algum subsídio implícito para algum tipo específico de investimento – entrelaçado ao atingimento de metas específicas, como de inovação, de exportação ou de alguma medida outra de desempenho cujas externalidades possam não ser captadas pela informação sobre a evolução do faturamento da empresa. Com os processos e parâmetros de verificação e reembolso corretos, pode ser implementado um programa que seja neutro em termos de orçamento para o governo e, ainda assim, catapulte inovação empresarial ou outras formas de ganhos de produtividade. A razão para o sucesso do plano seria que ele supera uma falha de mercado no fornecimento de capital inicial que, de outra forma, impõe fortes restrições de crédito. Em termos de valor presente, as empresas

¹¹ Segundo o Sebrae (2018), estimou-se que, em 2014, 23% das firmas criadas encerram suas atividades ainda nos dois anos iniciais a partir de sua abertura. Contudo, no primeiro semestre da pandemia de Covid-19, que atingiu severamente as MPEs, o índice de mortalidade no universo dessas firmas foi da ordem de 18% (IBGE, 2020b). Em que pese os dados dessa pesquisa indicarem maior fragilidade por parte dessas empresas em comparação às de maior porte, esse valor é um indicativo de que tal fragilidade, dadas as circunstâncias a que foram expostas pela pandemia, vem se reduzindo. Outro estudo conduzido pelo Sebrae (2021b), corrobora essa hipótese ao apontar uma taxa de mortalidade por conta da Covid-19 para firmas com até cinco anos de existência da ordem de 21,6% para as microempresas e de 17,0% para as empresas de pequeno porte.

bem-sucedidas contribuem com mais do que foi nelas investido, a fim de cobrir quaisquer custos advindos dos projetos apoiados que venham a se revelar fracassados (Gupta e Withers, 2014).

Sem embargo à formulação a tais caminhos, vale notar que a proposta aqui apresentada dá um passo além ao desenho de programas governamentais de financiamento a MPEs. Viabiliza, no seu conjunto, um mercado privado de ECRs e ISAs para empresas.

3.3.3 Terceiro desafio: como otimizar o recolhimento dos pagamentos

Os ECRs, sendo uma modalidade de crédito, pressupõem reembolsos na forma de prestações, diferenciando-se de empréstimos convencionais por serem as prestações proporcionais a alguma medida de renda de seus mutuários – quando estes são empresas, o valor de cada prestação será calculado com base no faturamento ou na receita bruta aferidos. Os ISAs, sendo um instrumento financeiro de capital próprio, pressupõe pagamentos que se assemelham à distribuição de dividendos. Em um e em outro caso, são pagamentos vinculados à renda futura das MPEs financiadas.

A literatura sobre financiamentos com pagamentos vinculados à renda futura é peremptória em destacar que, seja qual for a área de aplicação, é crucial envolver instituições e governança de qualidade para que esse tipo de financiamento gere os melhores resultados, tanto em termos de proteção a quem é financiado, quanto em termos de garantias para quem financia. Isso passa pelo envolvimento dos mais eficientes mecanismos disponíveis de aferição da renda e retenção na fonte dos pagamentos a ela vinculados.

No Brasil, isso significa envolver os sistemas de escrituração fiscal da RFB na coleta dos pagamentos. Ocorre que não é missão da RFB recolher reembolsos de empréstimos, nem pagamentos de dividendos. Para contornar essa questão, sem ir contra a missão da RFB (qual seja, administração tributária e aduaneira), faz-se necessário dar um tratamento tributário ao recolhimento na fonte de pagamentos vinculados à renda/receita/lucro que tenham por destino reembolsar/remunerar credores/investidores. Qual o caminho para isso?

Como se pode abstrair da exposição de Linhares de Melo (2019) e da literatura sobre direito tributário¹², o caminho mais adequado, na estrutura institucional brasileira, seria recolher os pagamentos de ECRs e ISAs por meio de uma contribuição. Trata-se de uma espécie tributária que demanda, de um lado, a RFB recolhendo os pagamentos e, de outro, um órgão gestor que lhe forneça os débitos e dela receba os créditos para distribuí-los na forma estabelecida pelas normas em vigor – a designação desse órgão gestor dependeria, além de uma decisão política, da área de aplicação de ECRs e ISAs.

Entendemos que ECRs e ISAs destinados a empresas poderiam ser reembolsados, no Brasil, por meio de uma Cide, tipo de contribuição prevista na Constituição e que demanda lei ordinária para a introdução de categorias específicas. A despeito da inovação que representa valer-se de uma espécie tributária para remover falhas do mercado de capitais e catalisar o financiamento a projetos de inovação e de extensão empresarial, entendemos que os requisitos específicos apontados por Paulsen e Velloso (2019) para a exação de uma nova Cide fazem-se presentes por completo, quais sejam: (i) há uma atividade passível de ser financiada por intermédio de uma Cide – no caso, a atividade é a alavancagem de MPEs com vistas à expansão de seus negócios com ganhos de produtividade; (ii) há caráter setorial – qualificado, no caso, pelo foco em MPEs; (iii) são

¹² Ver, particularmente, Paulsen e Velloso (2019).

observados os princípios gerais da ordem econômica, em especial o princípio enumerado no inciso IX do artigo 170 da CF/1988: tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

O sistema de financiamento proposto neste trabalho pressupõe, portanto, a instituição, por lei, de uma nova Cide, à qual chamamos circunstancialmente de Cide-MPE. Observe-se, porém, que a CF/1988, em seu artigo 149, § 2º, inciso III, estabelece que as alíquotas de contribuições podem ser *ad valorem* ou específicas. No primeiro caso, tanto o faturamento quanto a receita bruta podem ser usados na base de cálculo do tributo. No segundo caso, exige-se um valor em dinheiro para cada unidade de medida do produto comercializado, devendo a lei de instituição do tributo definir que unidade de medida é essa. Implícita na redação de todo o § 2º do artigo 149 da CF/1988 está a incidência das contribuições sociais e das Cides sobre atividades de pessoas jurídicas.

Alíquotas *ad valorem* com base no faturamento de MPEs contempladas com ECRs ou ISAs são o caminho natural para a Cide-MPE. Para evitar fraudes, no entanto, recomenda-se que o eventual encerramento das atividades não extinga a obrigação tributária, caso ainda existam dívidas pendentes relacionadas a ECRs ou ISAs da MPE em questão. Ideal que, com a extinção da pessoa jurídica, os pagamentos recaiam sobre as pessoas físicas que figurem como suas sócias. Assim sendo, faz-se mister a configuração de um instrumental jurídico que permita a transferência da obrigação tributária para as pessoas físicas associadas às MPEs extintas, até que a avença original seja cumprida ou que seja transcorrido o prazo máximo autorizado pela legislação para o recolhimento de dividendos de ISAs – sendo perdoada a dívida remanescente quando atingido esse prazo-limite ou em caso de morte da pessoa física. Recomenda-se ainda que a lei de criação da Cide-MPE preveja um tempo mínimo de sua incidência (pelo menos 15 a 20 anos, podendo ser mantida ou revista ao fim desse período), a fim de tornar mais difícil a interrupção brusca e completa do sistema aqui proposto em futuros ciclos de governo.

No caso concreto de implementação da política ora proposta, caberia discutir também a pertinência de se reduzir progressivamente a alíquota da Cide-MPE para negócios que viessem a crescer durante a fase de reembolso, como incentivo a não-ocultação de crescimento da firma (possibilidade que demandaria estudos específicos, a fim de garantir que os fluxos agregados de pagamento mantivessem a atratividade do sistema proposto para quem financia). Por fim, o custo operacional com o novo tributo a ser fiscalizado poderia ser coberto direcionando uma pequena fração da arrecadação à própria RFB. Tópico à parte (que escapa ao escopo deste trabalho) seria discutir a hipótese de também direcionar, temporariamente, uma fração da arrecadação ao próprio Tesouro Nacional, com vistas a ajudar na redução do déficit primário.

3.3.4 Quarto desafio: como regular o mercado de ECRs e ISAs para MPEs

As Cides ora existentes no país são, todas, operacionalizadas por intermédio de um “órgão gestor”. Seria, portanto, um órgão com funções análogas necessário para a operacionalização da Cide aqui sugerida. Todavia, as modalidades de crédito propostas neste estudo (ISA e ECR) possuem especificidades que exigem, para que sua operacionalização se desenvolva de forma segura para todos os agentes envolvidos (vide Figura 4) bem como a sociedade como um todo, um conjunto de regulações e controles que assegurem que o sistema permaneça “saudável”. Assim sendo, neste caso, esse “órgão gestor” deve assumir funções que vão além daquelas inerentes aos demais, caracterizando-se, na verdade, muito mais como uma “agência reguladora”. Por óbvio, para desempenhar o papel de agência reguladora, deve se caracterizar como entidade estatal ou, ao

menos, paraestatal. Esse modelo permitiria o florescimento de um mercado privado amplo, sustentável e seguro, para essas modalidades de crédito.

É muito provável – talvez até mesmo indispensável, ao menos nos primeiros momentos – a necessidade da existência de programas públicos de ECRs e ISAs para as MPEs. Em primeiro lugar, para que os sistemas, em suas fases iniciais, se disseminem e adquiram confiabilidade por parte do mercado. Além disso, funcionariam como um propulsor inicial do desenvolvimento das incontáveis MPEs com potencial de crescimento, mas que não conseguem se alavancar no mercado de crédito tradicional. Posteriormente, serviriam como instrumentos de políticas públicas de desenvolvimento, posto que podem ser utilizados para fomentar segmentos específicos de MPEs em função de setores, regiões, tecnologias, inserção no mercado internacional ou quaisquer outros elementos que possam vir a ser objeto de políticas industriais. Nesse caso, o Estado poderia operar com contrapartidas – taxas de juros, no caso dos ECRs, ou prazos de cobrança, nos ISAs - a fim de atrair um maior contingente de firmas ou atender aquelas empresas que, a despeito de estarem de posse da “certificação”, tenham esbarrado em outras barreiras para o acesso ao crédito.

O certo é que, sendo objeto de uma regulação e controles adequados, uma vez que esses mecanismos sejam “introjetados” pela sociedade, é esperado que o sistema financeiro privado acabe por adotá-los com escopos e mercados alvo distintos daqueles cobertos pelo *funding* público. Nesse caso, público e privado operariam como complementares¹³.

¹³ Bai *et al.* (2021) listam as características de programas de *venture capital* com suporte público e mostram que, em geral, programas bem-sucedidos têm como intenção expandir o mercado privado.

4 E SE FOSSE PARA JÁ? PARÂMETROS INICIAIS PARA UM PRONAMPE CONTINGENTE AO FATURAMENTO E INDUTOR DO NOVO SISTEMA PÚBLICO-PRIVADO DE FINANCIAMENTO DE MPE

Na seção anterior apresentamos os pressupostos para a formulação de um sistema de financiamentos com amortização contingente à receita voltado para as MPEs. Nessa proposta, elencamos todo um rol de possibilidades que permitem que se modele diferentes “produtos” – providos por entes públicos ou privados. Cada um desses se adequa a uma dada realidade, conformada esta pelas possibilidades institucionais presentes, pelos objetivos de políticas econômicas e de desenvolvimento e pelas condições existentes tanto no mercado de créditos quanto no universo das MPEs. Fica evidente que a escolha de cada uma dessas possibilidades envolve análises de viabilidade, de custo-benefício e decisões e negociações eminentemente políticas. Essa gama de alternativas e tudo o que implica cada uma das escolhas poderia levar o leitor – particularmente o formulador de políticas públicas – a supor que a oferta de um programa de crédito para as MPEs implicaria no percurso de uma longa e até mesmo atribulada jornada, até que todas as condições necessárias estivessem dadas e todo o arcabouço institucional constituído. Contudo, para a realidade brasileira, isso não é verdade. Praticamente todas as condições e pressupostos estão hoje presentes em nosso país, assim como os atores e as instituições que se precisa envolvidas e os instrumentos legais também já existem.

Em outras palavras: E se fosse para já? Se assim for, poderíamos fazê-lo. Apresentamos a seguir a arquitetura de um possível programa de financiamento público para as MPEs brasileiras, parte do sistema mais geral delineado na seção anterior e que poderia ser implementado em prazo relativamente curto, lançando mão das alternativas que já existem, que já estão presentemente disponíveis, no país.

É importante ter em conta que o que vem sugerido a seguir é um conjunto de escolhas que os autores deste trabalho julgaram mais adequadas para formulação de um programa governamental no menor prazo possível. Assim, nada impede que essas escolhas possam, em consequência de novas análises ou novos fatos, serem modificadas. Do mesmo modo, nada impede que o programa evolua e novas possibilidades dentre as possíveis alternativas sejam a ele incorporadas.

a) Características básicas:

Programa público, financiado por recursos do Tesouro Nacional, integralmente reembolsáveis e sem subsídios embutidos, para financiar investimentos em processos produtivos visando o aumento da produtividade das MPEs brasileiras.

b) Sistema de reembolso:

O programa poderia oferecer tanto ECRs quanto ISAs. Em que pese o fato de que ISAs sejam essenciais para atrair MPEs cujos sócios e cujas sócias sejam avessos a saldos devedores, acreditamos que ECRs teriam aceitação inicial maior, por se assemelharem mais aos sistemas tradicionais de crédito.

c) Contrapartidas:

Considerando que o objetivo aqui apresentado é o de aumento da produtividade sistêmica das MPEs e que há inúmeros diagnósticos que apontam para o fato de que um dos fatores determinantes de sua baixa produtividade se traduz na baixa qualificação gerencial dos micro e pequenos empresários, a contrapartida seria a realização, por parte do candidato ao crédito, de um conjunto de treinamentos em gestão empresarial. A título de ilustração, sugeriríamos treinamentos em Gestão Financeira, Marketing Básico (4 P's), Gestão de Processos e Informática Básica. Tratam-se, com dito, de sugestões. Para a formulação efetiva de um programa, existem atores que já têm *expertise* nesse tipo de atividade, como, por exemplo, as instituições do Sistema "S".

A concessão do Certificado de Habilitação à candidatura ao financiamento teria como pré-requisitos a participação do(a) sócio(a) gerente da empresa em um programa de capacitação acreditado e a aprovação do "Plano de Negócios" submetido ao final do programa. Isso serviria não só para que se pudesse avaliar de algum modo a efetividade da capacitação, como também para que o próprio empresário sistematizasse e organizasse seus planos, pretensões, expectativas, possibilidades e recursos. Essa habilitação seria atestada por meio de uma "certificação" a ser emitida por uma instituição acreditada. Mais uma vez, citamos as instituições do Sistema "S" como potenciais candidatas a essa tarefa. O certificado habilitaria a MPE a requisitar a financiadoras/investidoras o financiamento com pagamentos vinculados ao faturamento.

Esse processo de qualificação não somente direcionaria o programa para seu objetivo precípua – o aumento da produtividade – com também contribuiria para minimizar os riscos de inadimplimento por fracasso do negócio.

d) Condições de habilitação ao programa:

Para que uma empresa se candidate ao programa, além de, evidentemente, ter que apresentar o Certificado de Habilitação, nem a empresa (CNPJ) nem nenhum de seus sócios (CPF) poderia tê-lo acessado anteriormente para um crédito destinado a uma empresa de mesma atividade econômica (considerando-se, para isso, a Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE).

e) Taxa de Juros:

Tendo em vista a expectativa de baixíssimo risco envolvido na operação, bem como o caráter de política de desenvolvimento econômico com que se reveste o programa aqui proposto, consideramos que a taxa de juros deva se limitar ao custo de oportunidade dos recursos para o Tesouro Nacional. Nesse caso, a Selic (pós fixada) seria a taxa mais adequada. Essa taxa é aquela que combina o menor risco com a maior atratividade para o tomador, enquanto para o Tesouro tem um custo tendente a zero, por conta da baixa expectativa de não pagamento.

Outro ponto importante a ser aqui considerado é que os eventuais vazamentos por conta de não pagamento tenderiam a ser mais do que compensados pelo aumento de arrecadação resultante do multiplicador fiscal.

f) Valor do financiamento¹⁴:

Para as empresas já constituídas, o valor máximo do financiamento deve ser o correspondente a quatro meses do faturamento mensal médio dos últimos dois anos. Esse valor foi

¹⁴ Os dados e a metodologia utilizados para as estimativas aqui consideradas reproduzem os que foram empregados na elaboração de uma proposta de crédito emergencial para as MPEs no contexto da crise provocada pela Covid-19. Essa proposta, publicada no livro "SOS Covid-19: vacinação em massa para as micro e pequenas empresas"

estimado com base em dados das Pesquisas Setoriais do IBGE (PIA, PAS, PAC e PAIC) (IBGE,202a), de modo a projetar, mantidas todas as demais condições aqui propostas, uma expectativa de prazo médio de quinze anos para a liquidação integral do crédito quando adotado o modelo ECR¹⁵. Para aquelas ingressantes ou com menos de dois anos de criação, valor máximo equivalente a quatro meses do faturamento médio das empresas do mesmo segmento com até três anos de idade e até 5 empregados.

g) O que financiar:

O financiamento deve ser direcionado, principalmente, para o investimento em implantação e melhoria dos processos produtivos e de gestão. Contudo, é imprescindível que uma parcela do crédito deva ser destinada a capital de giro. Isso porque, no caso da empresa lograr sucesso em sua perspectiva de expansão, é necessária a disponibilidade de giro para que tenha “fôlego” para suportar o crescimento. Sugerimos que essa parcela seja equivalente a 15% do montante total do financiamento, que seria entregue a empresa em valores em espécie.

Os 85% restantes, como dito, devem ser vinculados a investimentos em processos. Sugerimos que sejam disponibilizados por intermédio de instrumentos análogos ao Cartão BNDES (BNDES, 2021). Além de poder ser utilizado apenas para a aquisição de bens de capital, consultoria, serviços tecnológicos e registros de propriedade industrial, o Cartão BNDES somente pode ser utilizado para compras e contratações de empresas habilitadas, o que assegura algum nível de qualidade e confiabilidade nos produtos e serviços que serão adquiridos. Além disso, as empresas credenciadas devem realizar seu processo produtivo em território nacional, o que contribui para o adensamento de nossas cadeias produtiva.

h) Instrumento de arrecadação do reembolso:

Conforme citado na seção anterior deste trabalho, o Brasil já dispõe de previsão constitucional para a criação de um tributo que se prestaria perfeitamente para ser utilizado para a arrecadação dos valores relativos ao reembolso do crédito concedido. Trata-se da Cide, prevista no art. 139 da Constituição Federal (Brasil, 1988). A criação desse tributo específico prescinde tão somente de uma Lei Ordinária que o regulamente. Observe-se que a dívida, tratando-se de uma obrigação tributária, precisa ficar perenemente vinculada ao CPF dos sócios da empresa e a evasão de pagamento coibida por intermédio dos instrumentos utilizados pela Receita Federal para os demais tributos. Como dito anteriormente, isso minimiza os riscos de não pagamento, uma vez que este se caracterizaria como sonegação fiscal. Além disso, a vinculação da dívida aos CPFs dos empresários (vide “item k “ desta seção), reduz as possibilidades de evasão fiscal por meio do *split* de empresas. Aqui é o maior desafio a ser enfrentado no quesito “instrumento de arrecadação do reembolso”. A seção 3 buscou discutir alguns caminhos para viabilizar que sócios e sócias de MPes extintas “herdem” a obrigação tributária concernente à Cide-MPE, mas este é certamente um assunto que demandará estudos específicos.

(Nogueira *et al.*, 2020), do qual alguns dos autores deste trabalho são também coautores, tem também como premissa um modelo ECR de financiamento.

¹⁵ O valor máximo de até quatro meses do faturamento foi estimado tendo em conta a totalidade das MPes. Contudo, há representativas diferenças setoriais para empresas com faturamentos equivalentes, particularmente no que se refere a intensidades de capital e de trabalho e a valor adicionado. Tendo isso em conta, no caso de uma efetiva implantação do programa, para uma modelagem mais acurada seria recomendável que esse valor venha a ser definido a partir das médias das empresas de mesma atividade econômica e com base em dados gerados pelas informações fiscais, que serão aquelas utilizadas em sua operacionalização.

i) Valor do reembolso:

Um tributo (Cide-MPE) da ordem de 3% do faturamento bruto descontados os custos relativos à folha de pagamentos seria suficiente para que o reembolso se desse em um prazo médio razoável ao mesmo tempo em que não implicaria uma carga demasiadamente pesada sobre o tomador. A exclusão da base de cálculo do tributo dos custos com pessoal funcionaria como um instrumento de incentivo ao emprego, evitando-se que o aumento da produtividade do trabalho – objetivo da política – se dê pela redução do contingente de trabalhadores e não pelo incremento do valor adicionado. Caberia discutir, como adiantado na seção 3.3.3, a possibilidade de aplicar reduções na alíquota base da Cide-MPE, como forma de premiar negócios que viessem a crescer durante a fase de reembolso.

j) Patamar mínimo de faturamento para pagamento do reembolso (fato gerador):

O fato gerador para a incidência da Cide seria o registro de um faturamento bruto maior ou igual ao faturamento bruto médio dos últimos doze meses¹⁶ da empresa que contratou ECR ou ISA na forma da lei. Para as empresas iniciantes, que não dispõem de histórico de faturamento, o valor de referência seria, no primeiro ano, igual ao teto de faturamento estabelecido para o Microempreendedor Individual (MEI). A partir do segundo ano, seria igual ao faturamento médio mensal das empresas com até 5 empregados no mesmo ramo de atividades (considerando-se a CNAE) atuantes no mesmo município da tomadora do crédito. Caso esse contingente de empresas seja inferior a trinta unidades, serão consideradas as empresas dos municípios vizinhos até que tal número seja atingido.

k) Prazos:

- Carência: por óbvio, em ECRs e ISAs, a concessão de um prazo de carência não é algo que faça sentido, uma vez que o pagamento é condicionado à real capacidade financeira do devedor, aqui caracterizada pela manutenção ou elevação de seus níveis de faturamento;

- Reembolso / Prescrição para o ECR: no sistema ECR não há um prazo de pré-estabelecido. Este dependerá da evolução da capacidade de pagamento do tomador do crédito e a dívida somente se extinguirá quando da quitação definitiva do saldo devedor. Assim, a dívida permanece indefinidamente enquanto este saldo restar em aberto, ficando vinculada ao CNPJ da empresa e, por extensão, aos CPFs de seus sócios na proporção de sua participação no capital social da empresa. No caso de encerramento de CNPJs, isto é, liquidação da empresa, a dívida deverá ser transferida para os CPFs de seus controladores – sempre na proporção de sua participação no capital social –, prescrevendo em um prazo equivalente àquele adotado como prazo pagamento para o sistema ISA. Caso os controladores, antes da prescrição, iniciem novo empreendimento, sua dívida será assumida pela nova empresa e reembolsada nos mesmos moldes do empréstimo original. Por fim, no caso de algum dos sócios vir a falecer antes da prescrição, um seguro específico – a ser criado – cobrirá o saldo devedor.

- Reembolso para o ISA: sugerimos inicialmente um prazo entre 10 a 15 anos, período fixo e pré-estabelecido durante o qual o tomador pagará o reembolso independentemente dos valores de saldo devedor. Todavia, o prazo aqui sugerido deverá ser definido com mais acurácia quando da modelagem precisa do sistema (vide “item f” desta seção), uma vez que, considerando

¹⁶ Considera-se, aqui, uma conjuntura econômica na qual a inflação esteja sob controle e, nesse caso, a média seria calculada com base nos valores nominais dos faturamentos pretéritos. No caso de um quadro de descontrolado inflacionário, essa sistemática deverá ser revista.

desembolsos de mesma monta para um ISA e para um ECR, o recomendável é que o prazo de pagamentos dos dividendos do ISA seja ligeiramente inferior ao prazo médio esperado para quitar o saldo devedor do ECR.

l) Regulação:

Toda a operação do programa deverá ser realizada por um “agente regulador”. Este deverá ser o responsável pelo controle dos montantes transferidos pelo Tesouro aos agentes financeiros e pela operacionalização dos repasses da arrecadação por parte da Receita e de sua transferência ao Tesouro. A ele também caberá o estabelecimento das regras gerais de funcionamento do sistema nem como de sua fiscalização, incluindo o credenciamento das instituições financeiras operadoras do programa, a validação dos instrumentos de repasse do crédito – os “cartões de crédito” associados ao programa – e a acreditação das instituições de capacitação e certificação (devendo, portanto, ser independente destas). Essa função pode vir a ser assumida por alguma instituição já existente no país ou pode ser criada uma nova “agência reguladora” com essa finalidade específica, à qual caberia também a regulação desse sistema de crédito caso venha a ser autorizada para programas privados. As atribuições de agência reguladora demandam lei ordinária específica (ou seja, não podem ser incorporadas à mesma lei ordinária que institua a Cide-MPE e que regule o sistema aqui proposto), ainda que viessem a recair tais atribuições sobre entidade já existente.

m) Agentes financeiros operadores (as financiadoras/investidoras):

Os recursos do programa seriam integralmente custeados pelo Tesouro Nacional, atuando os agentes financeiros apenas como seus “transferidores”. Além disso, para que o programa possa cumprir seus objetivos, deve possuir a maior capilaridade possível dentro do território nacional. Assim, a operacionalização do programa pode ser facultada a todas as instituições de pagamentos e transferências financeiras formalmente reconhecidas no país. Ou seja, bancos comerciais públicos e privados, bancos e agências de desenvolvimento, *fintechs*, cooperativas de crédito, bancos sociais e correspondentes bancários (Correios e agências lotéricas), desde que sejam capazes de emitir um “cartão de crédito” próprio ou de associarem-se a um emissor credenciado no programa. Entendemos que face as especificidades e magnitude do programa, as únicas instituições financeiras que não deveriam ser nele admitidas são as empresas simples de crédito, mesmo porque tais operadores somente podem fazer uso de recursos próprios.

n) Remuneração dos agentes financeiros:

As taxas e as formas de remuneração dos agentes financeiros operadores do programa deverão ser definidas, como é sua prerrogativa, pelo Tesouro Nacional.

o) Critério de seleção dos candidatos ao crédito:

Uma vez que é de se esperar que os recursos disponibilizados pelo Tesouro Nacional anualmente para o programa, evidentemente dependentes do estabelecido pela Lei Orçamentária Anual (LOA), possa vir a ser insuficientes para atender a demanda, além dos requisitos para a habilitação, outros requisitos podem vir a ser estabelecidos pelo Governo Federal. Estes seriam, basicamente, alinhados às prioridades das políticas de desenvolvimento econômico em curso.

p) Avaliação de impactos e resultados do programa:

Como toda política pública, o programa aqui proposto deverá ser objeto de avaliações de impactos, desempenho e resultados. Dentre todas as possibilidades de métricas e de instrumentos avaliação, destacamos a centralidade da avaliação do impacto na produtividade, seja individual dos

beneficiários, seja no agregado de cada atividade econômica, seja na produtividade sistêmica das MPEs. Outras duas variáveis relevantes a serem observadas são a geração de empregos e a formalização. A essas, podem se somar inúmeras outras, tais como exportações, gastos em inovação, registros de propriedade industrial, inserção em cadeias de fornecimento etc.

Por fim, três observações devem ser destacadas. Em primeiro lugar, esta proposta se refere ao que seria um programa público, tendo em conta as institucionalidades já disponíveis no país. Este seria a “ignição” do sistema, enquanto o setor financeiro privado não se sentir seguro o suficiente para replicá-lo. O programa delineado nesta seção, portanto, não é um substituto ao sistema descrito na seção anterior. Trata-se, isto sim, do movimento inicial de sua engrenagem.

Em segundo lugar, dado o reduzido risco de *default* por parte do tomador inerente à própria lógica do programa, devem ser evitados subsídios governamentais. Em outras palavras, independentemente do montante de recursos alocados no programa, seu custo final para o Tesouro será significativamente baixo.

A terceira observação é a importância de se destacar que todo o detalhamento da arquitetura do programa aqui proposto teve como premissa a utilização do que já existe atualmente no país e que poderia vir a ser “instrumentalizado” para sua implantação praticamente imediata. Ademais, foi construído a partir da visão e interpretação pessoal dos autores em relação à realidade brasileira. Trata-se, portanto, de uma sugestão a ser submetida ao debate por parte da sociedade em geral e, em particular, dos atores afetos aos temas e áreas aqui envolvidos, em especial às MPEs. Assim, esta arquitetura proposta pode e deve ser objeto de correções e aprimoramentos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho apresentou a proposta de um sistema integrado – denominado inicialmente de Sistema Nacional de Financiamento Vinculado ao Faturamento de Micro e Pequenas Empresas – destinado a apoiar o aprimoramento de habilidades e o financiamento para MPEs, com papéis complementares sendo desempenhados pelas próprias empresas, pelo governo e por bancos, fundos de investimento, *fintechs* e outros potenciais financiadores/investidores. O que se propõe neste estudo é a regulação de um mercado (hoje inexistente) de ECRs e ISAs para MPEs, no qual atuariam instituições de ensino, incubadoras e instituições de apoio às MPEs (na capacitação das MPEs e na sinalização às instituições financeiras das MPEs elegíveis a capital de risco via ECRs e ISAs), agência(s) de acreditação (na acreditação das instituições formativas envolvidas na etapa de capacitação), órgão(s) de certificação (na certificação dos planos de negócio a serem submetidos ao final da capacitação tecnológica e gerencial), instituições financeiras (na oferta de ECRs e ISAs às MPEs recomendadas pelas instituições responsáveis pela capacitação) e a RFB (no recolhimento da Cide a ser usada como instrumento de cobrança dos pagamentos vinculados ao faturamento das MPEs financiadas), além de uma entidade (estatal ou paraestatal, existente ou por ser criada) que assumiria o papel de agência reguladora desse novo mercado. O objetivo é apresentar e debater alternativa que oferece soluções mais viáveis e mais eficazes do que as políticas de hoje e de ontem na remoção das falhas de mercado mormente identificadas nos mercados de capitais e fartamente discutidas na literatura.

O sistema proposto reduz significativamente custos de transação, de duas formas. De um lado, remove assimetrias de informação, via o componente de capacitação tecnológica e gerencial que conduziria a uma espécie de “carta de recomendação” para as MPEs que cumprissem essa etapa. De outro, minimiza riscos de não-pagamento por ato deliberado das MPEs que tomarem ECRs ou capturem investimentos na forma de ISAs, além de reduzir custos com judicialização.

Reduz riscos de não-pagamento por ato deliberado da MPE ao atribuir à RFB o recolhimento dos pagamentos, por meio de uma Cide. Reduz custos com judicialização ao circunscrevê-los a eventuais cobranças judiciais de um tributo que deveria ter sido recolhido na fonte, não a cobranças judiciais das parcelas de um empréstimo ou de dividendos previstos – pagamentos de empréstimos e de dividendos são mais sensíveis à discricionariedade e a maquilagens contábeis do pagador do que pagamentos de tributos na fonte.

Ao mesmo tempo, ao ser previsto um limite mínimo de faturamento para a incidência da Cide e ao conferir uma natureza de custo variável (e não de custo fixo) às amortizações, o sistema proposto protege as MPEs que vierem a ter sua capacidade de pagamento comprometida por intempéries alheias a seu controle ou mesmo por consequência de escolhas que vierem futuramente a se revelar pouco produtivas, mas que são parte do risco de qualquer negócio. Além disso, esvazia-se de conteúdo jurídico a figura da inadimplência e elimina-se a pressão sobre o parlamento para aprovar normas de repactuação de dívidas (os famigerados *refis*): pelo próprio *modus operandi* de ECRs e ISAs, MPEs que não alcançassem piso de faturamento que ensejasse a cobrança da Cide teriam seus pagamentos automaticamente suspensos e, por conseguinte, suas dívidas refinanciadas, sem tampouco lhe recair qualquer rótulo de “inadimplente”, nem os efeitos jurídicos que tal rótulo poderia engendrar.

Ao oferecer solução mais viável e mais eficaz do que as políticas de hoje e de ontem, supera-se, com o desenho proposto, falhas de mercado costumeiramente identificadas nos mercados de capitais, fartamente discutidas na literatura e discutidas ao longo deste texto. Importante ressaltar dois componentes do sistema proposto voltados à redução dos problemas de risco moral e de seleção adversa. Um, a necessidade de a MPE habilitar-se à solicitação de ECRs e ISAs, por meio de uma capacitação gerencial e tecnológica cujo ápice é a elaboração de um plano de negócios a ser certificado por organização externa à instituição formativa – portanto, a MPE já busca os operadores financeiros em posse de uma espécie de “carta de recomendação” a sinalizar a exequibilidade de seu plano de expansão. Dois, o próprio fato de os pagamentos do financiamento serem recolhidos pela RFB na forma de um tributo (reduzindo substancialmente os riscos de não-pagamento), tributo esse que se estende aos sócios e às sócias do empreendimento em caso de encerramento prematuro deste (eliminando a possibilidade de elisão pela prática de *split* de empresas).

Dada a necessidade de uma Cide para fazer funcionar a contento o sistema proposto, as recomendações deste texto trazem implicações para a reforma tributária. A despeito disso, a nova Cide depende apenas de lei ordinária, lei que também poderia regular o mecanismo proposto neste estudo (sem embargo à regulamentação fina que precisaria ser feita por meio de decretos, instruções normativas e portarias). O novo sistema se completa com lei ordinária específica dando atribuições de agência reguladora a entidade existente ou por ser criada. Buscamos mostrar também que o sistema ora proposto permite tanto o financiamento com fundos públicos, quanto o financiamento com fundos privados. O primeiro tipo é essencial como “ignição” do próprio sistema e importante como ferramenta de política a incentivar setores estratégicos ou como meio de apoio a MPEs que, mesmo habilitadas a solicitar ECRs e ISAs, não obtenham sucesso em suas tentativas de alavancagem no mercado privado. Ao Estado, além dos papéis de administração da cobrança da nova Cide (via RFB), de fiscalização, regulamentação e controle do novo sistema (via agência reguladora) e de financiador/investidor (via programas governamentais específicos de ECRs e ISAs), cabe, via ministérios e variados órgãos, informar a população sobre a nova política e estimular a participação dos diversos agentes potencialmente envolvidos nela.

6 REFERÊNCIAS

- BAI, J. *et al.* **The government as an (effective) venture capitalista.** VoxEU.org, 14 maio 2021. Disponível em: <<https://voxeu.org/article/government-effective-venture-capitalist>>. Acesso em: 13 out. 2021.
- BARR, N. **Government as piggy-bank.** Cambridge (UK): Cambridge University Press, 2001.
- BBC. Profile: Muhammad Yunus, “world’s banker to the poor”. **BBC News**, 2 mar. 2011.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES. **Cartão BNDES.** BNDES (site), maio 2021. Disponível em: <<https://goo.gl/pG1bND>>. Acesso em: 22 maio. 2021.
- BOTTERILL, L. C.; CHAPMAN, B.; KELLY, S. Revisiting revenue contingent loans for drought relief: Government as risk manager. **Australian Journal of Agricultural and Resource Economics**, v. 61, n. 3, p. 367–384, 2017.
- CHAPMAN, B.; HIGGINS, T.; STIGLITZ, J. E. (Orgs.) **Income contingent loans: Theory, practice and prospects.** Houndmills (UK); New York (USA): Palgrave Macmillan, 2014.
- ETCO. **Índice de Economia Subterrânea.** São Paulo; Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Ética Concorrencial (ETCO); FGV IBRE, 2021. Disponível em: <<https://goo.gl/M3bfnC>>. Acesso em: 22 maio. 2021.
- FRIEDMAN, M. The role of government in education. *In*: SOLO, R. A. (Org.). **Economics and the public interest.** New Brunswick: Rutgers University Press, 1955. p. 123–144.
- GUPTA, N.; WITHERS, G. Income contingent loans for business innovation. *In*: CHAPMAN, B.; HIGGINS, T.; STIGLITZ, J. E. (Orgs.). **Income contingent loans: Theory, practice and prospects.** Houndmills (UK); New York (USA): Palgrave Macmillan, 2014.
- HALLAK NETO, J.; NAMIR, K.; KOZOVITS, L. Setor e emprego informal no Brasil: Análise dos resultados da nova série do sistema de contas nacionais-2000/07. **Economia e Sociedade**, v. 21, n. 1, p. 93–113, 2012.
- INFANTE, R. Brasil no umbral do desenvolvimento: Um exercício de convergência produtiva. *In*: INFANTE, R.; MUSSI, C.; NOGUEIRA, M. O. (Orgs.). **Por um desenvolvimento inclusivo: O caso do Brasil.** Santiago; Brasília: Cepal; OIT; Ipea, 2015. p. 301–330.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFICA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Pesquisa Industrial Anual 2017; Pesquisa Anual da Construção 2017; Pesquisa Anual de Serviços 2017 e Pesquisa Anual de Comércio 2017.** Rio de Janeiro: IBGE, 2020a.
- _____. **Pesquisa Pulso Empresa: Impacto da Covid-19 nas empresas.** Rio de Janeiro: IBGE, 2020b.
- LIBICH, J.; MACHÁČEK, M. Insurance by government or against government? Overview of public risk management policies. **Journal of Economic Surveys**, v. 31, n. 2, p. 436–462, 2017.
- MEDINA, L.; SCHNEIDER, F. **Shadow economies around the world: What did we learn over the last 20 years?** Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional (FMI), jan. 2018. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3124402>>. Acesso em: 22 maio. 2021.

NASCIMENTO, P. M. Compartilhamento de custos e crédito estudantil contingente à renda: Possibilidades e limitações de aplicações para o Brasil. *In*: NASCIMENTO, P. M. (Org.). **Financiamentos com pagamentos vinculados à renda futura**: A produção do Ipea até 2018. Brasília: Ipea, 2019. p. 51–113.

_____. Financiamentos vinculados à renda futura, seguridade social e qualificação profissional: Literatura e proposições. **Mercado de trabalho**: Conjuntura e análise, v. 70, p. 73–82, set. 2020.

NASCIMENTO, P. M. **Empréstimos com amortizações condicionadas à renda**: Cenários de financiamento de estudantes de ensino superior no Brasil. Brasília: Ipea, abr. 2021. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/10559>>. Acesso em: 21 maio. 2021.

NOGUEIRA, M. O. *et al.* **SOS COVID-19** - Vacinação em massa para as micro e pequenas empresas: uma proposta de crédito contingente ao faturamento para os pequenos negócios fazerem frente aos impactos da Covid-19 no Brasil. Niterói: Itapuca / Cocuyo, 2020.

NOGUEIRA, M. O.; CARVALHO, S. S. **Trabalho precário e informalidade**: Desprecarizando suas relações conceituais. Brasília: Ipea, no prelo.

NOGUEIRA, M. O.; ZUCOLOTO, G. F. **Um Pirilampo no porão**: Um pouco de luz nos dilemas da produtividade das pequenas empresas e da informalidade no Brasil. 2. ed. Brasília: Ipea, 2019.

NYLEN, W. R. Pequenas empresas e democratização no Brasil (1978-1990). **Revista de Ciências Sociais**, n. 53, p. 278–300, 2020.

PALACIOS, M. **The relationship between income share agreements and income contingent loans**, and why we need both. *In*: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL SOBRE FINANCIAMENTO VINCULADO À RENDA: ALTERNATIVAS PARA O ENSINO SUPERIOR E OUTRAS ÁREAS DE POLÍTICA PÚBLICA. Brasília, 12 jul. 2019. Disponível em: <<https://bit.ly/2VtF48x>>. Acesso em: 31 jul. 2019.

PAULSEN, L.; VELLOSO, A. P. **Contribuições no Sistema Tributário Brasileiro**. 4^a ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

PINTO, A. Concentración del progreso técnico y de sus frutos en el desarrollo latinoamericano. **El Trimestre Económico**, v. 32, n. 125, p. 3–69, 1965.

_____. Natureza e implicações da "heterogeneidade estrutural" da América Latina. *In*: BIELSCHOWSKY, R. (Org.). **Cinquenta anos de pensamento na Cepal**. Rio de Janeiro: Record/Cepal, 2000. v. 2p. 567–588.

SCHNEIDER, F.; BUEHN, A.; MONTENEGRO, C. E. New estimates for the shadow economies all over the world. **International Economic Journal**, v. 24, n. 4, p. 443–461, 2010.

SCHUMPETER, J. A. **The Theory of Economic Development**. Oxon (UK); New York (USA): Routledge, 2021.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Databasebrae** – Sobrevivência das empresas. Brasília: Sebrae, 2018. Disponível em: <<https://goo.gl/bWttuA>>. Acesso em: 8 nov. 2018.

_____. **Painel de empresas**: Data Sebrae, 2021a. Disponível em: <<https://is.gd/ty5A8o>>. Acesso em: 22 mai. 2021.

_____. **Pesquisa “Sobrevivência de Empresas”** - Apresentação Executiva. Brasília: Sebrae, 2021b.

SEBRAE. **Painel de empresas**. Data Sebrae, 2021. Disponível em: <<https://is.gd/ty5A8o>>. Acesso em: 22 maio. 2021.

SEBRAE; DIEESE. **Anuário do Trabalho nos Pequenos Negócios**, 2017. Brasília: Dieese, 2019.

SEBRAE; FGV. **Atualização de estudo sobre participação de micro e pequenas empresas na economia nacional**. Brasília: Sebrae, 2020.

SOTTO, H. **O mistério do capital**: Por que o capitalismo dá certo nos países desenvolvidos e fracassa no resto do mundo. Rio de Janeiro: Record, 2001.

SQUEFF, G. C.; NOGUEIRA, M. O. **A heterogeneidade estrutural no Brasil de 1950 a 2009**. Brasília: Cepal; Ipea, 2013.

STIGLITZ, J. Income contingent loans: Some general theoretical considerations, with applications. *In*: STIGLITZ, J.; GUZMAN, M. (Orgs.). **Contemporary Issues in Microeconomics**. International Economic Association Series. Houndmills (UK); New York (USA): Palgrave Macmillan, 2016.

STIGLITZ, J.; GUZMAN, M. (Orgs.). **Contemporary issues in Microeconomics**. Houndmills (UK); New York (USA): Palgrave Macmillan, 2016.

YUNUS, M. **What is microcredit**. Dacca, Bangladesh: Grameen – Banking for the Poor, 2011.