



GARANTIAS PARA FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO EM NEGÓCIOS DE IMPACTO

2018

Contribuições do grupo de trabalho
“Ampliação da Oferta de Capital” ligado a
Estratégia Nacional de Investimentos e
Negócios de Impacto (Enimpecto)

Pesquisa e Elaboração

Alexandre Guerra
de Araujo
Sebrae Nacional

Apoio



ALIANÇA
PELOS INVESTIMENTOS
E NEGÓCIOS DE IMPACTO

Desde 2014 a Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto tem conectado e apoiado agendas e atores estratégicos que possam alavancar os Investimentos e Negócios de Impacto no Brasil. Em 2015 lançamos uma publicação que consolidou, após uma consulta aberta e estudo de referências internacionais, um conjunto de recomendações que pudessem, em conjunto, avançar os desafios de ampliar o volume de capital do campo, aumentar o número e a qualificação dos negócios de impacto, fortalecer as organizações intermediárias e criar um ambiente legal mais favorável.

A partir desse contorno, temos acompanhado e fomentado o surgimento de novos instrumentos financeiros que canalizem mais capital para os modelos de negócio comprometidos em resolver problemas sociais e ambientais. O surgimento de novos fundos de investimento que consideram a dimensão de impacto na seu processo de investimento, a ampliação das plataformas de empréstimo e investimento coletivo e a experiência com a securitização de recebíveis para financiar negócios de impacto são exemplos desse contexto.

No entanto, estruturas de garantias permanecem como oportunidade pouco explorada, tanto no entendimento da sua contribuição potencial para o campo, quanto na sistematização e disseminação das práticas existentes ou em uma visão crítica dos gargalos que dificultam sua aplicação.

Em 2016 iniciamos uma parceria técnica com a Secretaria de Inovação e Novos Negócios do MDIC - Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, e, através da liderança desse time, apoiamos a estruturação da Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Enimpecto).

As múltiplas conversas entre as organizações envolvidas na implementação da Enimpecto têm oxigenado as reflexões e os caminhos possíveis para avançarmos. Foi nesse contexto que nos conectamos ao Alexandre e conhecemos o seu trabalho em relação aos fundos e instrumentos garantidores no Brasil.

Agradecemos ao Alexandre pela iniciativa de consolidar essas informações e reflexões nesse documento – e sua generosidade em compartilhá-lo com o ecossistema. Esperamos que a leitura possa ampliar o conhecimento do campo em relação às experiências atuais do governo com instrumentos de garantia e inspirar novas iniciativas.

Boa leitura a todos.

Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto

<https://aliancapeloimpacto.org.br/>

SOBRE ALEXANDRE GUERRA DE ARAUJO

Mestre em Economia pela Universidade de Illinois em Urbana Champaign e Finanças pela Vanderbilt University. Trabalhou no Citibank e está no SEBRAE desde 1996 onde colaborou para a estruturação e operação do Fundo de Aval para Micro e Pequenas Empresas – FAMPE - e para a constituição das Sociedades de Garantias de Crédito no Brasil. É membro do Grupo de Trabalho Ampliação da Oferta de Capital no Enimpecto.

1. Introdução

Independentemente das definições e conceitos mais precisos que possam ser adotados, os negócios de impacto visam gerar, simultaneamente, resultados socioambientais e financeiros sustentáveis. Os investimentos de impacto, consistem em instrumentos e mecanismos oriundos da mobilização de capital público e/ou privado para esses negócios, diferenciando-se da filantropia e da responsabilidade social.

Para viabilizar o surgimento e fortalecimento desse ecossistema e seus inerentes negócios, emerge estratégia de políticas públicas denominada **Enimpecto**¹. Entre os 4 Eixos de Trabalho para o alcance da estratégia, destaca-se a **Ampliação da Oferta de Capital**² para os investimentos de impacto.

Neste contexto e como uma das ações do referido Eixo, **coube ao Grupo de Trabalho responsável uma análise sobre a necessidade e o potencial papel dos denominados esquemas garantidores hoje disponíveis junto as modelagens de financiamento/investimento em negócios de impacto**, como instrumento mitigador de risco e incentivador do investimento.

A mitigação do risco por meio de coberturas a veículos legais de investimento ou do próprio negócio de impacto trata, essencialmente, de naturezas similares de risco oriundas da incerteza da inovação, assimetria de informação, escala e até mesmo do desconhecimento do perfil do empreendedor. A abordagem desse documento busca trazer diferentes dimensões de análise no intuito de referenciar e propor alternativas de evolução de modelos.

2. Contexto do Acesso a Recursos, garantias e o financiamento / investimento de impacto.

O acesso a crédito, capitais e demais serviços financeiros constitui-se importante instrumento ao desenvolvimento sustentável. Sem a obtenção de recursos adequados, especialmente às necessidades de inovação tecnológica sócio inclusivas e ambientalmente sustentáveis, as empresas ficam limitadas à sua própria capacidade de investimento e produção. Por conseguinte, podem não alcançar o nível de competitividade, escalabilidade e impacto que se fazem necessários para a sustentabilidade.

É patente que as empresas, sobretudo as de micro e pequeno portes em segmentos inovadores e estágios iniciais de negócio, encontram dificuldades ao buscarem recursos em instituições financeiras, fundos de investimento e demais serviços financeiros. Essas dificuldades decorrem basicamente de três pilares estruturais: o alto custo financeiro e transacional decorrente de escala e da assimetria de informação, riscos do negócio e as fortes restrições de acesso a crédito também decorrentes da ausência de garantias.

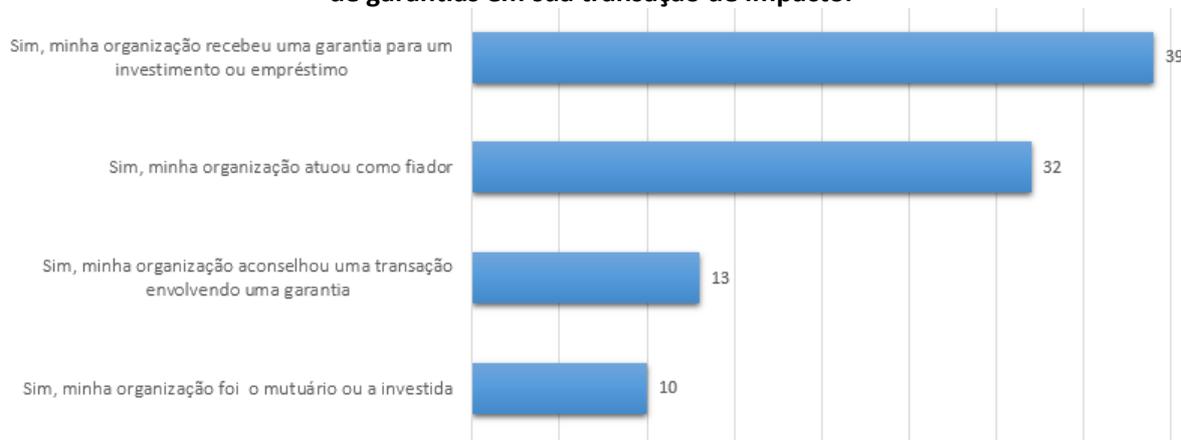
¹ O Grupo de Trabalho foi constituído por meio da Portaria MDIC no 1.883 de 25/09/2017. A Secretaria de Inovação e novos negócios do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (SIN/MDIC) coordena a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (**Enimpecto**), em articulação com os setores competentes do governo, do setor privado, da comunidade científica e acadêmica e da sociedade civil. Tem como objetivo inserir o tema de Investimentos e Negócios de Impacto nas Políticas Públicas do Governo Federal e aproveitar grandes oportunidades para promover desenvolvimento econômico, resolução de complexos problemas socioambientais, além de melhores serviços públicos para a população.

² Este eixo engloba atores de diversas naturezas: público, privado, terceiro setor, organismos multilaterais, pessoas físicas e jurídicas, etc e busca eminentemente atrair e ampliar a disponibilidade de recursos, inclusive por meio da mobilização de investidores anjos para investimentos e negócios de Impacto.

O tema de garantias começa a emergir de forma mais contundente nos últimos anos no esteio da estruturação de instrumentos híbridos e da melhora das condições de acesso a crédito para investimento e negócios de impacto, tanto como causa quanto como consequência.

Em 2016, o GIIN³ conduziu pesquisas sobre o tema. A conclusão é que do total dos entrevistados aproximadamente um terço realizaram transações de investimento de impacto que envolveram garantias. Desses que obtiveram alguma natureza de garantia, 55% foram destinados ao investimento ou ao financiamento. Aproximadamente 45% dos entrevistados neste ecossistema atuaram como garantidores, incluindo as próprias fundações. Alguns relataram que as garantias concedidas por agências governamentais ou empresas públicas aumentaram a liquidez e destravaram capital adicional para transações específicas.

Gráfico 1. Número de respostas que afirmaram ter tido a participação de garantias em sua transação de impacto.



Nota: Entre os 138 respostas restantes, 125 informaram que não participaram de uma transação envolvendo uma garantia nos últimos três anos e 15 relataram "não tenho certeza".

Fonte: GINN, Annual Impact Investor Survey, 2017.

https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

Na edição da mesma pesquisa para 2017/18, a importância do tema é reiterada de forma mais contundente. Os entrevistados reafirmam que, dentre as políticas públicas, a provisão de reforço ao crédito, por meio de garantias ou proteção ao capital de primeira perda, é a mais relevante. A garantia governamental contribui de forma expressiva para atrair outros investidores em caso de investimentos ilíquidos e/ou com expectativa de retornos baixos e/ou de mais longo prazo. Porém, em contraposição, existe também a visão que esses mecanismos de reforço de crédito podem gerar distorções de mercado considerando seu componente de subvenção.

Tabela 1. A importância das ações do governo ou políticas para apoiar organizações em realizar seus investimentos de impacto.

Ação ou Política Governamental	Total
Provisão de reforço de crédito (por exemplo, garantias, capital de primeira perda)	356
Créditos fiscais ou subsídios para empresas investidas	220
Recursos para assistência técnica	216
Co-investimento por agências governamentais	205
Regulamentação simplificada e claramente definida para ofertas de investimento (por exemplo, dever fiduciário)	168
Aquisição de bens e serviços de empresas investidas	61

³ Global Impact Investing Network realizou Pesquisa Anual de Investimento de Impacto em escala global com 209 das maiores organizações de investimento de impacto.

Fonte: GINN, Annual Impact Investor Survey, 2018.

https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

Nota: As 209 instituições responderam às 3 alternativas mais importantes para suas ações e políticas dentre as seis alternativas constantes na tabela, com atribuição de pesos 3, 2 e 1 as prioridades, respectivamente.

3. Arcabouço Institucional: Os Fundos e Instrumentos Garantidores no Brasil

Os fundos e programas garantidores latino americanos e os especificamente brasileiros surgiram a partir de meados dos anos 90, incentivados pela cooperação multilateral, como mecanismos viabilizadores do acesso ao crédito, especialmente voltados para pessoas jurídicas de pequeno porte, ao complementarem as garantias exigidas pelas instituições financeiras para a concessão de empréstimos e financiamentos.

As empresas apontam a falta de garantias como um dos dificultadores do acesso a recursos, contribuindo para a inibição da instalação de novas empresas e do crescimento dos negócios e de setores, principalmente inovadores. A concessão de garantias para o demandante (negócios de impacto) ou o ofertante (financiadores e investidores de impacto) de recursos por meio de fundos ou outros veículos garantidores são dicotomias do mesmo diagnóstico. Esses mecanismos visam eminentemente mitigar riscos para segmentos e setores, aos quais ainda não se tem dimensionado, precificado ou coberto os riscos, direta ou indiretamente.

O mercado de negócios e investimentos de impacto ainda se encontra em fase de amadurecimento no Brasil e, conseqüentemente, requerer sensibilização de diversos atores do mercado financeiro e de capitais. Estratégias que aumentem a informação e transparência do ecossistema, bem como, instrumentos que mitiguem os riscos, são desejáveis nesse processo de escalamento do segmento como um todo.

Atualmente existem três fundos de âmbito nacional em operação no país e quinze Sociedades de Garantias de Crédito (SGCs). A título de exemplo da dimensão desses mecanismos de garantia, o Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas, gerido pelo SEBRAE, possuía em outubro de 2018 mais de R\$ 2,9 bilhões em garantias vigentes, viabilizando financiamentos da ordem de R\$ 4,4 bilhões para mais de 157 mil micro e pequenas empresas em todo o território nacional. Algumas dessas operações atreladas a instituições financeiras que disponibilizam linhas de financiamento com propósito social, além, de trazer fortes elementos de geração de emprego e renda, inclusive para públicos e territórios caracterizadamente excluídos. As SGCs possuem mais de 243 milhões de garantias vivas em 7 distintos estados com atuação regional/territorial. O Fundo Garantidor de Operações (FGO) sob a gestão do Banco do Brasil, realizou somente em 2017 mais de 31,7 mil operações de financiamento com garantias que somaram mais de 2,3 bilhões, de acordo com seu Relatório de Administração do Exercício 2017. O BNDES, por meio de seu Relatório da Administração 2017 do Fundo Garantidor de Investimento (FGI), relata a realização de operações garantidas pelo FGI para Pessoas Física, Micro, Pequenas e Médias Empresas na ordem de 4,4 mil e garantias concedidas na ordem de R\$ 750 milhões.

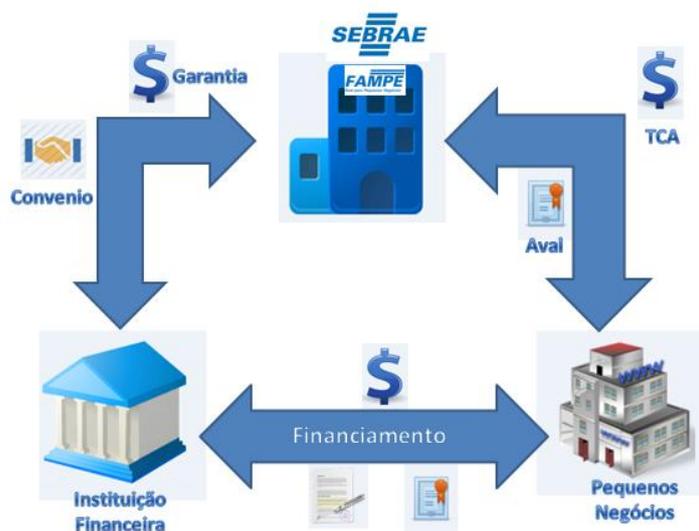
a) Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas – FAMPE

O FAMPE foi o primeiro fundo de aval a ser constituído no país. Instituído em julho de 1995 pelo Sebrae, surgiu com a finalidade de viabilizar a concessão de garantias complementares nos financiamentos e empréstimos pleiteados pelas Micro e Pequenas Empresas, junto às instituições financeiras credenciadas. Tem a flexibilidade de poder adequar seu regulamento para propósitos inovadores, desde que voltados aos Empreendedores Individuais, Microempresas e Empresas de Pequeno Porte.

O Fampe possui em seu regulamento a possibilidade diferenciada de garantir financiamentos para desenvolvimento tecnológico e inovação em microempresas e empresas de pequeno porte, aos quais os negócios de impacto poderiam encontrar maior conformidade, não só pela sua natureza jurídica, mas também seu propósito estabelecido em contrato social⁴. Alia-se a isso, o fato de que no passado, o Fampe experimentou em seu regulamento a possibilidade de garantir financiamentos voltados a empresas da economia criativa (Ex: Programa Mais Cinema) entre outras iniciativas de interesse da estratégia do Sebrae.

Porém, até o presente momento, não desfruta em sua existência de uma experiência no que tange a garantir fundos de investimento, de financiamento ou mesmo operações mais estruturadas, inclusive com entidades que não sejam reguladas pelo Banco Central. Dessa forma, requereria uma adequação em seu regulamento para atendimento a estas novas propostas.

Figura 1. Modelagem Operacional do Fampe



b) Fundo Garantidor para Investimentos – FGI

Administrado pelo BNDES, o FGI é um fundo de natureza privada e no formato de condomínio aberto constituído com recursos da União e de agentes financeiros cotistas (instituições financeiras públicas ou privadas). Tem por objetivo garantir direta e indiretamente o risco de financiamentos e empréstimos concedidos a MPMEs. Iniciou sua operação ao longo do ano de 2010, com garantia em operações com recursos do BNDES. A ABGF é o principal quotista atualmente do fundo, com participação em torno de 80%.⁵

⁴ De acordo com o Regulamento do Fampe, todos os microempreendedores individuais, micro e pequenas empresas definidos pela Lei Geral e atendidos os requisitos jurídicos e processuais, são elegíveis as garantias complementares do Fampe, independentemente da sua condição ou disposição em gerar impacto sócio ambiental. Fonte: http://www.desenvolvesp.com.br/wp-content/uploads/old/page/uploads/files/resolu%C3%A7%C3%A3o_276-16_fampe_cdn.pdf

⁵ A Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A é uma empresa pública, sob a forma de sociedade anônima, criada pelo Decreto nº 7.976, de 1º de abril de 2013, conforme autorizado na Lei nº 12.712, de 30 de agosto de 2012, com prazo de duração indeterminado e com a finalidade, entre outras, de administrar fundos garantidores e prestar garantias às operações de riscos diluídos em áreas de grande interesse econômico e social. Por meio da Medida Provisória nº 726, de 12 de maio de 2016, convertida na Lei nº 13.341, de 29 de setembro de 2016, a vinculação da ABGF passa do Ministério da Fazenda para o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. A ABGF tem por missão contribuir para o dinamismo das exportações brasileiras, para o financiamento de projetos de infraestrutura, para a oferta de garantias e para a gestão de fundos garantidores oficiais no Brasil, complementando a atuação do mercado. A empresa tem sede e foro em Brasília, Distrito Federal, e atuação em todo o território nacional, tendo por objeto principal a concessão de garantias contra riscos. Fonte: <http://www.abgf.gov.br/>

Vale destacar que o estatuto do Fundo **permite a concessão de garantias de forma direta e indireta**⁶. Muitas das linhas e programas do BNDES encontram a cobertura do FGI e aderência aos propósitos dos negócios de impacto, tais como: Fundo Clima, Maquinas e Equipamentos Eficientes, Energia Renováveis, Gestão e Serviço de Carbono, Resíduos Sólidos, Soluções Tecnológicas e MPE Aprendiz, porém, mais voltados a propósitos de impacto ambiental.

As vedações de aplicações do Fundo são principalmente àquelas relacionadas a conflitos de interesse no âmbito do direcionamento de recursos tais como: investir em valores imobiliários de sua própria emissão ou de suas subsidiárias, aplicar recursos na aquisição de quotas do próprio FGI, etc.



c) Fundo de Garantia de Operações - FGO

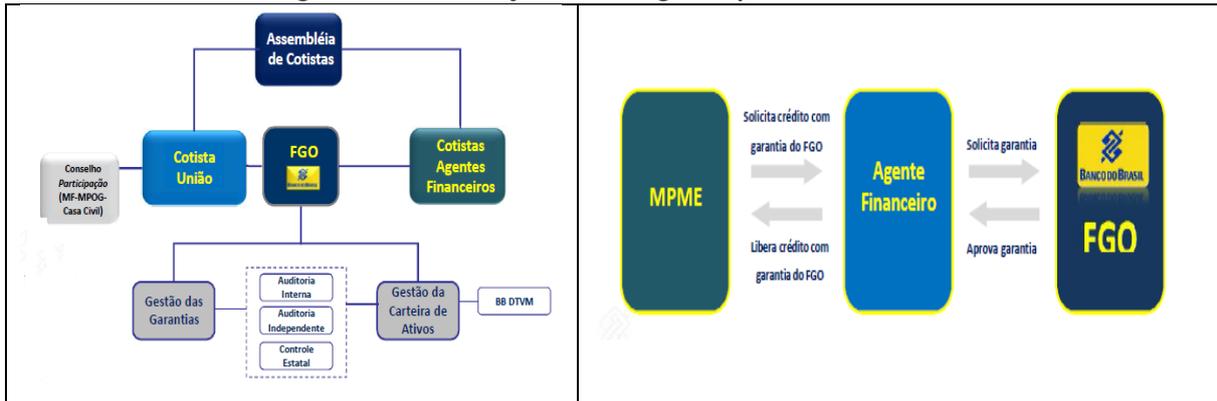
O FGO é um fundo de natureza privada constituído com recursos da União e de agentes financeiros cotistas (instituições financeiras públicas ou privadas)⁷. É administrado pelo Banco do Brasil que também desempenha o papel de agente financeiro operador, sendo essas atividades devidamente segregadas na Instituição. O Fundo iniciou suas atividades em agosto de 2010. Tem por finalidade complementar as garantias necessárias à contratação de operações de crédito (capital de giro e/ou investimento), pelas micro e pequenas empresas e médias empresas microempreendedores individuais – MEI.

O Regulamento do FGO espelha e remete basicamente aos mesmos desafios e possibilidades do FGI, acima descrito.

⁶ A concessão de garantias indiretas se refere a cobertura de operações por outros fundos ou sociedades de garantia de crédito, aquisição de cotas de outros fundos garantidores ou de fundos de investimento em direitos creditórios (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FDICs e Fundo de Investimento Multimercado-FIM). Fonte: Regulamento FGI 03/11/2017 <https://www.bnades.gov.br/wps/wcm/connect/site/061a265c-5d90-41fd-942b-48d85f4bfe66/Circular-AEX-15-17-Divulgacao-do-Estatuto-FGI.pdf?MOD=AJPERES&CVID=l-iipBU>

⁷ Para acesso complemento ao Regulamento acesse: <http://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/ESTATUTOFGO.pdf>

Figura 3. Governança e Modelagem Operacional do FGI

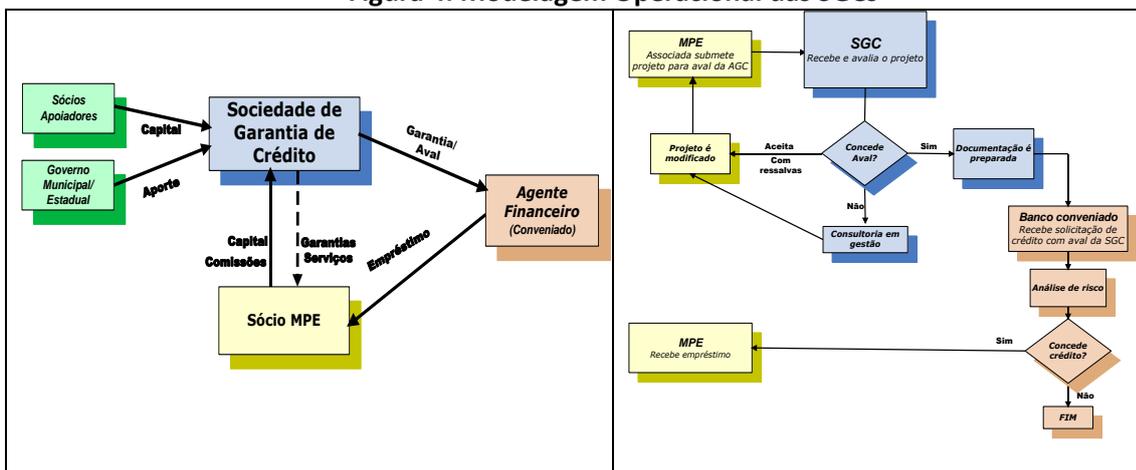


d) Sociedades Garantidoras de Crédito - SGCs

São associações empresariais destinadas à prestação de garantias complementares aos seus associados, conforme exigência do sistema financeiro. Possuem, também, o objetivo de prestação de avais técnicos e comerciais, bem como de serviços correlatos ao assessoramento financeiro de seus sócios, micro, pequenas e médias empresas. Podem atuar em âmbito local, regional ou estadual, o que possibilita o fortalecimento do seu capital social. A própria sociedade é quem realiza os serviços de análise e de concessão das garantias pleiteadas, assumindo a inadimplência e eventuais falências, se encarregando diretamente da atividade de recuperação das perdas. São baseadas nos modelos das cooperativas de crédito e garantia italianas Cofidis⁸.

Dessa forma, essas entidades garantidoras encontram naturalmente forte grau de comprometimento com o desenvolvimento sustentável do território onde atuam, apresentando características distintas dos atuais fundos no que tange ao próprio processo de análise, concessão, monitoramento e recuperação de avais.

Figura 4. Modelagem Operacional das SGCs



Abaixo, segue Tabela com as principais características dos Fundos Garantidores visando sintetizar suas limitações e alcances.

⁸ Para mais informações sobre as SGCs acesse: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-sao-sociedades-garantidoras-de-credito,37af438af1c92410VgnVCM100000b272010aRCRD>

Tabela 2. Características dos Fundos Garantidores

Fundos Itens	FAMPE (1995)	FGO (2009)	FGI (2009)
Legislação	Resolução e regulamento operacional	Estatuto e manuais operacionais - Lei 12.087, de 11/11/2009	Estatuto e manuais operacionais - Lei 12.087, de 11/11/2009 e Medida Provisória 464/09, de 09 de junho de 2009
Constituição legal	Orçamento SEBRAE	CNPJ próprio / registro CVM	CNPJ próprio / registro CVM
Forma de adesão	Convênio de Cooperação com instituições financeiras (*)	Aquisição de cotas por instituições financeiras	Aquisição de cotas por instituições financeiras
Público Alvo	MEI, ME e EPP (definidas pela Lei Geral da MPE-FBA de até R\$ 4,8 MM)	Microempreendedor Individual, Microempresas, Empresas de Pequeno Porte e Médias Empresas	Pessoas Físicas, Microempreendedor Individual, Microempresas, Empresas de Pequeno Porte e Médias Empresas
Cobertura	Investimento fixos, mistos e giro puro	Investimento fixos, mistos e giro puro	Investimento fixos, mistos e giro puro – Linhas do BNDES
Alavancagem	12 vezes	12 vezes	12 vezes
Índice de Inadimplência	Máximo de 7%	Máximo de 7%	Máximo de 7%
Limite de garantia individual	Até 80% do financiamento	Até 80% do Financiamento	Até 80% do financiamento
Custo de acesso	Variável - Taxa de Concessão de Aval (TCA)	Variável - CCE	Variável – EGC
Número de Instituições Financeiras operadoras	12	8	8

Fonte: Tabela extraída do texto Fundos Garantidores de Crédito de elaboração João Silvério Junior – Unidade de Acesso a Serviços Financeiros / UASF /2017.

(*) Os fundos garantidores hoje operam tão somente com instituições financeiras reguladas e supervisionadas pelo Banco Central do Brasil.

Considerações sobre o arcabouço institucional dos fundos e instrumentos garantidores

A utilização de mecanismos garantidores pode alavancar substancialmente as possibilidades de crescimento rápido dos financiamentos e negócios de impacto no Brasil, considerando o risco dessas inovadoras modelagens de negócio, setores de atuação e público alvo. Cabe também a estes mecanismos garantidores, em especial as respectivas participações oriundas de recursos públicos, de assumirem riscos para mitigação e consequente indução do mercado aos financiamentos e aos investimentos.

Os desafios a serem enfrentados pelos atuais esquemas de garantias de crédito para eventual cobertura de financiamento e/ou investimentos de impacto se insere no campo de suas próprias experiências e mandatos circunscritos a:

- i) Convenio e cotização de instituições financeiras públicas e privadas reguladas pelo Banco Central do Brasil.
- ii) Mitigação de riscos de operações de crédito voltadas a empresas com modelagens de negócios tradicionais, diferentemente daqueles com propósito sócio ambiental e novas tecnologias inclusivas.
- iii) Cobertura de riscos para financiamentos voltados a capital de giro, mistos e investimentos fixos em negócios consolidados, com histórico de atuação e riscos setoriais pré-avaliados.

Em segundo lugar, o pouco conhecimento pelo mercado da forma de atuação desses fundos e os requerimentos para adesão ainda compõe um desafio no Brasil.

Novos arcabouços regulatórios e institucionais devem ser pensados para estes instrumentos garantidores no sentido de viabilizar coberturas, primeiramente para financiamentos e secundariamente para proteção ao capital investido indiretamente (fundos de Venture ou Direitos Creditórios / ex: first loss ou cotas subordinadas), voltados a negócios inovadores de impacto. Porém, no Brasil e em experiências comparadas, se observa ainda a ausência da possibilidade e de experimentações de mecanismos garantidores de origem pública na proteção do capital de impacto.

4. Arcabouço Jurídico no Brasil: Capitais diferenciados para MPE, Garantias, Inovação e Investimento de Impacto

A Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006, conhecida como Lei Geral da Micro e Pequena Empresa, institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Em seu Capítulo IX do Estímulo ao Crédito e à Capitalização, dispõe em seus artigos da seção I que:

*Art. 57. O Poder Executivo federal proporá, sempre que necessário, **medidas no sentido de melhorar o acesso das microempresas e empresas de pequeno porte aos mercados de crédito e de capitais**, objetivando a redução do custo de transação, a elevação da eficiência alocativa, o incentivo ao ambiente concorrencial e a qualidade do conjunto informacional, em especial o acesso e portabilidade das informações cadastrais relativas ao crédito.*

*Art. 58. Os bancos comerciais públicos e os bancos múltiplos públicos com carteira comercial e a Caixa Econômica Federal **manterão linhas de crédito específicas para as microempresas e para as empresas de pequeno porte**, devendo o montante disponível e suas condições de acesso **ser expressos nos respectivos orçamentos e amplamente divulgadas**.*

*Art. 60-A. **Poderá ser instituído Sistema Nacional de Garantias de Crédito pelo Poder Executivo**, com o objetivo de facilitar o acesso das microempresas e empresas de pequeno porte a crédito e demais serviços das instituições financeiras, o qual, na forma de regulamento, proporcionará a elas **tratamento diferenciado, favorecido e simplificado, sem prejuízo de atendimento a outros públicos-alvo**.*

Parágrafo único. O Sistema Nacional de Garantias de Crédito integrará o Sistema Financeiro Nacional.

*Art. 60-B. **Os fundos garantidores de risco de crédito empresarial que possuam participação da União na composição do seu capital atenderão, sempre que possível, as operações de crédito que envolvam microempresas e empresas de pequeno porte, definidas na forma do art. 3º desta Lei**.*

A Lei Complementar 155, de 27 de outubro de 2016, altera a Lei Complementar 123, e abre novas possibilidades de conformidade aos preceitos do investimento/financiamento de impacto, inclusive com registros nos balanços e instituições financeiras.

*Art. 58. Os bancos comerciais públicos e os bancos múltiplos públicos com carteira comercial, a Caixa Econômica Federal e o **Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES** manterão linhas de crédito específicas para as microempresas e para as empresas de pequeno porte, **vinculadas à reciprocidade social**, devendo o montante disponível e suas condições de acesso ser expressos nos respectivos orçamentos e amplamente divulgados.*

*§ 1o **As instituições mencionadas no caput deste artigo deverão publicar, juntamente com os respectivos balanços, relatório circunstanciado dos recursos alocados às linhas de crédito referidas no caput e daqueles efetivamente utilizados, consignando, obrigatoriamente, as justificativas do desempenho alcançado.***

*Art. 61-A. **Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.***

*§ 2o **O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, denominadas investidor-anjo.***

§ 5o Para fins de enquadramento da sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade.

*Art. 61-D. **Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e empresas de pequeno porte.***

A Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, batizada como **Lei da Inovação** e suas subsequentes alterações pela **Lei nº 13.243/2016**, dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências, define inovação em seu Artigo 2º como:

*IV - Introdução de novidade ou aperfeiçoamento no **ambiente produtivo e social** que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho⁹.*

*Art. 19. A União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, as ICTs e suas agências de fomento promoverão e incentivarão a pesquisa e o desenvolvimento de produtos, serviços e processos inovadores em empresas brasileiras e em entidades brasileiras de direito privado sem fins lucrativos, **mediante a concessão de recursos financeiros, humanos, materiais ou de infraestrutura a serem ajustados em instrumentos específicos e destinados a apoiar atividades de pesquisa, desenvolvimento e inovação**, para atender às prioridades das políticas industrial e tecnológica nacional.*

§ 2o-A. São instrumentos de estímulo à inovação nas empresas, quando aplicáveis, entre outros:
I - subvenção econômica;

⁹ Entende-se aqui que práticas sustentáveis afetam positivamente o desempenho financeiro das empresas, tornando-as mais sensatas para gerir riscos além de mais inovadoras, pois pensam em inovação com mais frequência. Empresas que tem ações sustentáveis podem atrair mais clientes e passar uma imagem positiva para seus consumidores, incrementando seu mercado e negócios. O conceito de sustentabilidade é da dimensão social, ambiental e do resultado econômico da empresa. Fonte: Termo de Referência de Sustentabilidade do Sebrae.

II - financiamento;

III - participação societária;

IV - bônus tecnológico;

V - encomenda tecnológica;

VI - incentivos fiscais;

VII - concessão de bolsas;

VIII - uso do poder de compra do Estado;

IX - fundos de investimentos;

X - fundos de participação;

XI - títulos financeiros, incentivados ou não;

XII - previsão de investimento em pesquisa e desenvolvimento em contratos de concessão de serviços públicos ou em regulações setoriais.

§ 6º As iniciativas de que trata este artigo poderão ser estendidas a ações visando a:

VI - utilização do mercado de capitais e de crédito em ações de inovação;

XII - implantação de solução de inovação para apoio e incentivo a atividades tecnológicas ou de inovação em microempresas e em empresas de pequeno porte.

E ainda autoriza no seu capítulo VI “Dos Fundos de Investimento”:

Art. 23. Fica autorizada a instituição de fundos mútuos de investimento em empresas cuja atividade principal seja a inovação, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão dessas empresas.

O Estatuto Social do Sebrae, em seu artigo 5º, prevê como objetivos institucionais fomento de Micro e Pequenas Empresas e a facilitação do acesso a crédito.

Mais especificamente, a Lei n. 8.029/1990 dispõe que o Sebrae adquira ou integralize quotas de fundos de investimento destinados à capitalização de Micro e Pequenas Empresas, desde que sua participação nos referidos fundos não ultrapasse 50% (cinquenta por cento).

Na mesma linha, a Lei n. 10.973/2004, acima mencionada e que dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo, prevê em seu artigo 19, § 2º (com a redação dada pela Lei n. 13.243/2016), uma série de instrumentos de estímulo à inovação nas empresas que poderiam ser utilizados pela União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, as ICTs e suas agências de fomento para promover e incentivar a pesquisa e o desenvolvimento de produtos, serviços e processos inovadores em empresas brasileiras e em entidades brasileiras de direito privado sem fins lucrativos.

Considerações sobre o atual arcabouço jurídico

Considerando o acima apresentado, o que se pode constatar é que existem possibilidades de, sob o amparo da legislação vigente, atrair recursos públicos para financiamento e investimentos em negócios de impacto, especialmente aqueles voltados e definidos como microempresas e empresas de pequeno porte inovadoras e sustentáveis, visando principalmente gerar efeito demonstração para ganhar escala.

O tema de garantias se encontra no esteio dessa possibilidade e de forma a potencializar o direcionamento de recursos de origem pública e privada para financiamentos e investimentos em negócios de impacto. Garantias trabalham de forma alavancada viabilizando o acesso a recursos muito superiores a própria destinação dos recursos para cobertura e mesmo para financiamentos.

Ressalta-se ainda que os atuais fundos garantidores em operação possuem patrimônio considerável para aumento de suas operações de garantia e de alavancagem, bem como, desejáveis experimentações em outros campos de atuação afetos ao provimento de garantias.

Figura 2. Características instrumentos de apoio financeiro para investimento de impacto e aplicabilidade de instrumentos garantidores

	MECANISMO E QUEM FAZ	INSTRUMENTO	FAIXA DE VALOR	PRAZO	RISCO FINANCEIRO A SER COBERTO	APLICABILIDADE DE INSTRUMENTOS GARANTIDORES (*)
DOAÇÕES	Recursos Próprios, familiares e amigos	Doação	R\$1k – 50k	Livre	Não há	Não se aplica
	Doações e capital sem retorno	Doação	R\$10k – 50k	Livre	Não há	Não se aplica
	Crowdfunding: Plataformas Kickstarter, Benfeitoria, Catarse, etc	Doação	R\$5k – 50k	Livre	Não há	Não se aplica
GARANTIAS	Garantias: Fundos Garantidores, Sociedades de Garantias e Fundações	Aval ou fiança	R\$1k – 1MM	De acordo com o prazo da operação 3 meses a 10 anos	Médio: default parcial ou integral do contrato	Alta
FINANCIAMENTO	Microcrédito: Instituições do Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado, Bancos Privados, ONGs, SCMs, etc.	Dívida	R\$150 – 15k	4 a 24 meses	Baixo pelo valor da operação. Aval solidário reduz risco individual	Alta
	Dívida Simples com e sem subvenção: Instituições Financeiras, Agências de Desenvolvimento, Finep, etc.	Dívida	R\$50k – 2MM	3 meses a 10 anos	Médio: default parcial ou integral do contrato	Alta
	Empréstimo Socioambiental: SITAWI, Instituto Ventura	Dívida	R\$50k – 1MM	6 meses a 3 anos	Médio: default parcial ou integral do contrato	Alta
	Crowdlending: SITAWI, Instituto Ventura	Dívida	R\$200k – 5MM	1 a 2 anos	Baixo a Médio: risco diluído da participação com outros investidores	Baixa
INVESTIMENTO	Equity Crowdfunding: Kria, Din4mo, Eqseed, , Starmep.	Dívida conversível	R\$200k – 5MM	3 a 5 anos (não conversão) e 7 anos ou mais (conversão)	Médio a alto: em caso de conversão, retorno na saída do investimento; risco diluído com outros investidores	Baixa
	Fundos de Investimento de Impacto (Venture Capital): Vox Capital, First, Mov Investimentos, Gag Investimentos, Inseed, etc.	Cotas de participação acionária (Equity)	R\$2MM – 10MM	7 a 10 anos	Alto: retorno no momento de saída do investimento	Média/Alta possivelmente por meio de <i>first loss / cotas subordinadas</i>
	Dívida Conversível em Ações	Dívida conversível	R\$1MM – 5MM	3 a 5 anos (não conversão) e 7 anos ou mais (conversão)	Médio a alto: em caso de conversão, retorno na saída do investimento	Baixa
	Venture Capital	Cotista de fundo de VC em impacto	R\$5MM – 30MM	7 anos ou mais	Alto: retorno no momento de saída do investimento	Baixa

Fonte: Figura adaptada de SITAWI Finanças do Bem, 2017 (Temas do Investimento Social – Olhares sobre o investimento social privado no campo dos negócios de impacto. GIFE. São Paulo 2018 http://www.mdic.gov.br/images/Temas-ISP_NIS-e-ISP_digital.pdf e do Guia sobre oferta de Capital para negócios de Impacto social – Sebrae RJ 2017 [http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/733e4b479e9a05244b53bbedbc564545/\\$File/7698.pdf](http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/733e4b479e9a05244b53bbedbc564545/$File/7698.pdf)

(*) Aplicabilidade definida de acordo com o risco do investimento e algumas características da natureza dos atuais fundos garantidores.

5. Experiências Internacionais

Muitos países vêm atuando de forma bastante expressiva para minorar as dificuldades enfrentadas pelos negócios inovadores que enfrentam restrição de recursos para investimento de longo prazo. Dentre as modalidades de incentivos praticadas no exterior destacamos:

- Dedução dos investimentos no IRPJ e IRPF (e das perdas, caso aplicável).
- Isenção ou redução de pagamento de IR sobre ganho de capital.
- Proteção do capital investido.
- Financiamento conjunto público/privado da atividade empresarial inovadora.
- Concessão de crédito tributário.
- Baixa tributação sobre a atividade empresarial.
- Disponibilização de capital e infraestrutura.
- Disponibilização de garantias.

Trazemos aqui alguns exemplos de países com seus instrumentos de incentivo a negócios inovadores:

- Israel - Proteção de até 25% do capital investido em fundos de venture. Encorajamento para investidores institucionais investirem em fundos domésticos. Fundos de Venture Capital autorizados pelas autoridades tributárias podem obter isenção fiscal para investidores estrangeiros (fundo precisa arrecadar mais de \$ 10 M; 50% deve vir de investidores estrangeiros; ao menos 30% dos fundos deve ser investido em companhias israelenses ou que desempenhem a maioria de suas atividades em Israel).
- Espanha - Financiamento público e privado por meio de investimento em pequenas e médias empresas.
- Portugal - Utilização de dinheiro incentivado. Fundo da União Europeia co-investe com o investidor anjo até o limite de 500k euros.
- Alemanha - Isenção de Imposto de Renda para 95% do ganho de capital dos fundos de anjos em inovação.
- Irlanda - Isenção de Imposto de Renda para pessoa jurídica e sobre ganho de capital de Fundos de Anjos/Venture capital que invistam em inovação.
- EUA - Crédito fiscal para pessoas físicas que invistam em empresas em estágio inicial, a ser abatido do Imposto de Renda de 10% a 100% do valor total investido, dependendo do estado, com limites.
- Singapura: Governo co-investe na proporção de 1,5:1 de S\$ 75K a S\$ 750K
- No Reino Unido, o SISR (Social Investment Tax Relief) concede a redução da base tributável do imposto de renda em até 30% sobre o custo de investimento que perdurem por no mínimo 3 anos. Também concede a possibilidade de deferimento de tributos sobre ganhos de capital para pessoas físicas que apresentem resultados positivos no exercício.

5.1 Europa

Conforme apontam as pesquisas realizadas (POMBO et al.) em diversos países existem sistemas de garantias de crédito voltados para o segmento das micro e pequenas empresas. Em âmbito mundial,

76,5% das micro, pequenas e médias empresas são atendidas por modelos de sociedades de garantia de crédito e o restante, 23,5%, por fundos de aval e programas de garantia. As sociedades de garantia representam 90% do total das garantias vivas existentes.

Na América Latina a divisão das MPME atendidas por fundos de aval e programas de garantia é equivalente aos modelos de sociedades de garantia, com 49% e 51%, respectivamente. No entanto, os programas de garantia e fundos de aval representam 69% do total de garantias vivas.

Comentário: avalizam financiamentos para investimento e capital de giro e provem também avais técnicos.

Na Espanha, as Sociedades de Garantia Recíproca (SGR) de primeiro piso, ou seja, aquelas que operam diretamente com os interessados, manejam recursos privados (78,5% do total) e públicos, estando sujeitas à supervisão do Banco de España, observando a regulamentação equivalente à dos bancos comerciais. Atualmente existem 21 sociedades ativas no país, que agrupam cerca de 75 mil sócios. As SGR representam apenas 2,6% do total de créditos concedidos às MPE espanholas: 3,3 bilhões de euros contra 128,15 bilhões de euros no sistema financeiro espanhol, conforme últimos dados obtidos.

Outro exemplo avaliado foram **as Sociedades de Garantia Mútua (SGM) existentes em Portugal**. O Sistema de Garantia Mútuo em Portugal nasceu por iniciativa pública, por meio do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e a Inovação – IAPMEI, à semelhança de outros países da União Europeia.

O modelo piloto, iniciado em 1994, constitui a Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua – SPGM, possuindo como acionistas fundadores o próprio IAPMEI, os principais bancos portugueses. Atualmente existem 4 SGM em Portugal, cobrindo toda a extensão geográfica do país; um Fundo Nacional de “resseguro” (FCGM), que cobre parte do risco das SGM; e uma entidade que coordena todo o sistema e gere o FCGM, sendo a SPGM – Sociedade de Investimento, que funciona na prática como “holding” do sistema.

Comentário: além de várias alternativas dentro de seu portfólio, possui ainda garantias ao financiamento de aquisições de participações societárias.

Os Confidis nasceram na Itália de forma espontânea, por meio da associação de pequenos empresários que pretendiam superar as dificuldades que encontravam no acesso a fontes de financiamento. Seu princípio vinculante é o do mutualismo, tendo como objetivo o apoio às empresas associadas, maior facilidade no acesso ao crédito e a redução do custo do dinheiro, por meio da emissão de garantias.

Iniciados na década de 1960, receberam legislação específica sobre sua forma de atuação no ano de 2003 - Lei n.º 326/2003 – que organiza o funcionamento dos Confidis. Essa lei teve também o objetivo de compatibilizar a atuação do sistema financeiro italiano aos procedimentos do acordo de Basiléia II. Atualmente a legislação dos Confidis está em processo de revisão e adequação ao acordo de Basiléia III.

As instituições italianas (Banca D’ Itália, Ministério de Desenvolvimento e Associações de Consórcios de Garantia) não possuem com exatidão a quantidade de Confidis existentes no país. Sabe-se que em um passado bem recente (até o ano 2005) existiam cerca de 1.000 Confidis na Itália. Estes Confidis têm realizado um forte movimento de fusão, de modo a se fortalecerem, compartilharem estruturas de atendimento e terem melhores condições de enfrentarem as dificuldades impostas por regras mais rígidas. Estima-se que exista atualmente na Itália um número que varia entre 500 e 750 Confidis. Deste total há a segregação entre os Confidis Supervisionados (artigo 107) e os não Supervisionados (artigo 106).

5.2 América Latina

A **Argentina** já possui experiências semelhantes às **Sociedades de Garantia Recíprocas** há algum tempo. A Lei 25.300, de agosto de 2000, é o marco legal das SGR. Essas instituições são regidas pela lei das Sociedades Anônimas. Para dar maior segurança ao sistema, a lei criou o Fundo Fogapyme, administrado pelo Banco de la Nación Argentina, destinado a respaldar as garantias concedidas pelas SGR. Nas regiões em que essas entidades não atuam, esse fundo garante, diretamente, as operações das pequenas e médias empresas.

Comentário: Em seu portfólio consta a prestação de garantias para empréstimos bancários, desconto de cheques e operações em bolsa e garantias para operações comerciais entre empresas.

Merece também ser mencionada a atuação do **Fundo de Garantias de Buenos Aires** (Fogaba). Criado em 1995, constitui-se em uma Sociedade Anônima com participação estatal, atuando junto no âmbito do Ministério da Produção da Província de Buenos Aires. Possui o objetivo de outorgar garantias às micro, pequenas e médias empresas da região, para que possam ascender ao crédito.

Considerações baseadas na experiência internacional

O que se observa é que, apesar da proliferação de esquemas de garantias no mundo, ainda se constata certo limite de alcance da atuação desses modelos no que tange a inovação e a proteção do capital investido por meio direto ou por meio de fundos aos investidores. Essa ausência de modelagem além do financiamento é constatada também no Brasil.

No entanto, existe uma ampla gama de instrumentos para garantir financiamentos e empréstimos de distintas naturezas, aos quais certamente incluem aqueles destinados também a gerar impacto.

Desta forma, entende-se como oportunidade a experimentação de estratégias de mitigação de risco e proteção ao capital direta e indiretamente por meio da destinação dos recursos dos fundos garantidores e sociedades de garantia de crédito, bem como, da estruturação de novos mecanismos para além da fronteira da atuação tradicional.

6. Considerações finais

Os fundos e instrumentos garantidores são pouco conhecidos pelo próprio sistema financeiro nacional e ainda menos pelo ecossistema de financiamento, investimento e negócios de impacto. Porém, existem oportunidades para um melhor entendimento e direcionamento de recursos, especialmente de origem pública, para esse propósito.

A governança dos fundos e seus stakeholders, em certa medida, também desconhecem todas as potencialidade e alcances da estrutura de seus fundos garantidores de crédito, circunscrevendo-os a prestação de garantias complementares para negócios e finalidades tradicionais e tendo como parceiros instituições financeiras plenas e reguladas pelo Banco Central.

A emergência de novas tecnologias e modelos de negócios financeiros requerem novas funcionalidades e coberturas dos fundos garantidores existentes, bem como, o surgimento de outros

mecanismos mais vocacionados ao ecossistema de impacto. Vivemos um momento de forte expansão das tecnologias de acesso a serviços financeiros e de alterações de marcos regulatórios, aos quais, as garantias não estão sendo devidamente contempladas. Concomitantemente, presenciamos certo esgotamento do ciclo das políticas públicas e dos fundos relacionados às garantias de crédito.

Cabe ressaltar que **garantias tem um papel até mais importante do que o próprio financiamento e investimento em negócios de impacto**, tendo em vista a possibilidade de atração e alavancagem de recursos. Porém, entende-se também que os atuais fundos garantidores encontram dificuldade em testar fronteiras, apesar de sua vocação em minimizar os impactos do racionamento de crédito e promover inovação financeira, considerando as amarras jurídicas provenientes da origem pública de recursos de seus principais atores.

No arcabouço jurídico, apesar das menções a incentivos, tratamentos favorecidos, simplificados e diferenciados constantes na Lei da Inovação e na Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas, cujo público empresarial é majoritariamente foco de interesse, **prescinde-se da menção mais explícita e de mecanismos promotores de negócios de impacto em seus conteúdos**, requerendo assim, adequações ao arcabouço.

A experiência internacional selecionada não traz exemplos muito contundentes do direcionamento dos fundos e programas garantidores no impulsionamento dos negócios de impacto. Algumas experiências de garantias pesquisadas se voltam primordialmente para a cobertura de financiamento, com algumas raras experiências no Brasil e quase inexistentes de proteção ao capital investido em suas distintas formas.

O fato é que os fundos garantidores se adequam parcialmente as atuais necessidades dos financiamentos e investimentos de impacto. Ainda possuem alcance limitado a partir da aplicação de instrumentos tão somente de dívida, e ainda assim, dentro de modelagens e parcerias tradicionais, restringindo a adesão de novas parcerias com personalidades jurídicas distintas. Dessa forma, **sugere-se aqui:**

- i) Promoção de mais ampla discussão sobre a necessidade de um **papel mais ativo dos esquemas de garantia para a inovação, com especial enfoque nas finanças sociais**. Envolveria as distintas partes interessadas de operadores de fundos e o ecossistema de inovação e impacto dentro de uma dimensão estratégica de política pública, desejavelmente, no âmbito do Enimpecto. **Enfoque em avanços dos atuais regulamentos dos mecanismos garantidores para inclusão de parcerias com organizações da sociedade civil qualificadas como de interesse público, fundos e gestores de recursos** para impacto, sob diferentes naturezas jurídicas.
- ii) **Modelagens** que permitam que esses mesmos fundos garantidores também possam ter uma natureza de atuação **que transcenda a da dívida meramente**, permitindo-lhes, a prestação de serviços de **proteção ao capital**. Enfoque primordial na cobertura de financiamento (dívida), migrando gradativamente para dívida conversível e equity. O conhecimento e aplicação das melhores práticas internacionais certamente contribuiriam para a qualidade dessa construção.
- iii) **Adoção de projeto piloto** por meio dos atuais e/ou potenciais parceiros conveniados aos mecanismos garantidores com **alteração regulamentar, segregação financeira e contábil de valores** destinados à cobertura de financiamento de impacto. Visa **gerar efeito demonstração e curva de aprendizagem** ao ecossistema também por meio de resultados monitorados.