

PROJETO DE LEI Nº , DE 2025
(Do Sr. LUIZ PHILIPPE DE ORLEANS E BRAGANÇA)

Altera a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014, para dispor sobre a divulgação de informações por emissores de valores mobiliários; altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, para dispor sobre a emissão de debêntures por sociedades limitadas; e dá outras providências.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 4º.....
.....

II – promover o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários por meio da atração e retenção de emissores de valores mobiliários;

III - assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários;

.....

Art. 22.....
.....

§1º-A. No exercício da atribuição de que trata o inciso I do §1º deste artigo, a Comissão de Valores Mobiliários deve exigir a divulgação de informações materiais sobre os emissores de modo que os investidores possam tomar decisões fundamentadas sobre os valores mobiliários e deve evitar exigências que gerem custos excessivos e



desnecessários por parte dos emissores que desestimulem a abertura do capital e a manutenção do capital aberto.

§1º-B. A Comissão de Valores Mobiliários deve considerar exigir informações mínimas sobre atividades, riscos, resultados e governança com base no §1º-A deste artigo, incluindo, mas não se limitando, dentre outras, a:

I - descrição das principais atividades;

II - avaliação dos resultados;

III - fatores de risco;

IV - ações judiciais com riscos significativos, se houver;

V - nomes, biografias resumidas, datas dos mandatos e posição acionária dos acionistas controladores, se houver, e dos administradores e membros de conselhos e comitês estatutários; e

VI - transações com partes relacionadas.

§1º-C. A Comissão de Valores Mobiliários pode estabelecer regras sobre informações adicionais a serem divulgadas por emissores de valores mobiliários de forma voluntária ou no modelo “divulgue ou explique” considerando, dentre outros fatores, o tamanho do emissor, suas atividades e o público de investidores atuais e potenciais.

.....” (NR)

Art. 2º A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 289. As publicações ordenadas por esta Lei serão feitas nos sítios eletrônicos da Comissão de Valores Mobiliários e da entidade administradora do mercado em que os valores mobiliários da companhia estiverem admitidos à negociação.

§ 1º As publicações ordenadas por esta Lei contarão com a certificação digital da autenticidade dos documentos mantidos em sítio eletrônico por meio de autoridade certificadora credenciada pela Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira - ICP-Brasil.

§ 2º Sem prejuízo do disposto no **caput**, a companhia ou a sociedade anônima disponibilizará as publicações ordenadas por esta Lei em seu sítio eletrônico, observado o disposto no § 1º.



§ 3º A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará a aplicação do disposto neste artigo e poderá disciplinar quais atos e publicações das companhias abertas deverão ser arquivados no registro do comércio.

§ 4º As publicações de que tratam este artigo não serão cobradas.

.....” (NR)

Art. 3º A Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 19. As publicações das companhias que atendam aos requisitos estabelecidos no art. 16 serão feitas na forma do disposto no art. 289 da Lei nº 6.404, de 1976.” (NR)

Art. 4º A Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil passa a vigorar com seguintes alterações:

“Art. 1.071.....

.....
IX – a emissão de debêntures”. (NR)

“Seção VI-A

Da Emissão de Debêntures

Art. 1.084-A. A sociedade limitada poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado.

Parágrafo único. Aplica-se às debêntures das sociedades limitadas, no que couber, o disposto no capítulo V da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.” (NR)

Art. 5º Ficam revogados:

I - o §7º do art. 289 da Lei nº 6.404, de 1976; e

II - os §§1º a 3º do art. 19 da Lei nº 13.043, de 2014.



Art. 6º A Comissão de Valores Mobiliários terá dois anos a partir da publicação desta Lei para revisar suas regras de divulgação de informações com base no art. 22, §§ 1º-A, 1º-B e 1º-C da Lei nº 6.385, de 1976, com a redação dada por esta Lei, com o objetivo de desburocratizar as exigências de divulgação de informações aplicáveis a emissores de valores mobiliários considerando o disposto no art. 4º da Lei nº 6.385, de 1976, com a redação dada por esta Lei. Ao final desse prazo, esta revisão deverá ser refeita a cada 10 anos.

Art. 7º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

JUSTIFICAÇÃO

A presente proposição busca contribuir para a otimização das exigências de divulgação de informações e para a redução de burocracias com o objetivo de atrair mais empresas emissoras de valores mobiliários para o mercado de capitais. A ideia é assegurar maior equilíbrio entre proteção dos investidores e desenvolvimento do mercado.

Conforme demonstrado por Andrea F. Andrezo, no livro “Mercado de Capitais: Divulgação de Informações”, publicado a partir da sua tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da USP no ano passado, as exigências sobre divulgação de informações aplicáveis a emissores de valores mobiliários foram se tornando cada vez mais detalhadas, complexas e custosas ao longo dos anos e isso tende a aumentar ainda mais com a recente adoção de regras sobre informações referentes a mudanças climáticas. O tamanho dos prospectos e relatórios anuais/formulários de referência vem crescendo de forma significativa, contendo, em alguns casos, mais de 300 páginas.

Apenas para termos uma ideia da complexidade das exigências, a Resolução CVM nº 80/22, que é a principal regra da CVM sobre divulgação de informações, lista 16 tipos de informações periódicas (art. 22) e 43 tipos de informações eventuais (art. 33) a serem divulgadas por companhias



abertas. Essa regra contém 52 páginas apenas com a lista de itens que devem constar nos Formulários de Referência, o principal documento exigido pelo regramento. Cumprir com todas essas exigências gera custos significativos para as empresas, o que tende a desestimular sua participação no mercado de valores mobiliários. Além disso, em alguns casos, há divulgação obrigatória de informações redundantes ou imateriais do ponto de vista dos investidores, o que gera dificuldades para que estes identifiquem, dentre tantas informações, aquelas realmente relevantes.

Segundo estudo feito pela Deloitte em conjunto com a B3, analisando 364 ofertas de ações realizadas no Brasil entre 2004 e 2020, exceto por sete ofertas acima de R\$10 bilhões, o custo de abrir o capital ficou, nesse período, por volta de 4,9% do total captado. Além disso, em outro estudo também realizado pela Deloitte e pela B3 e divulgado em 2021, neste caso com 51 empresas de 12 setores diferentes, sendo 53% com receita maior que R\$1 bilhão, verificou-se que manter uma companhia aberta custava entre R\$800 mil a R\$3,9 milhões por ano. Os maiores custos (em percentual de respondentes, tendo sido permitidas respostas múltiplas) foram a auditoria e revisões das demonstrações financeiras (67%); taxas e custos para manutenção de registro (51%), em especial, conformidade com as regras; conselho de administração e comitês (43%); e área de relação com investidores (41%). Os principais desafios que as empresas indicaram como companhia aberta (em percentual de respondentes, tendo sido permitidas respostas múltiplas) foram complexidade regulamentar (66%), manutenção da estrutura de governança corporativa (60%) e custos de manutenção (58%).

Outro dado relevante é que o número de companhias domésticas listadas em bolsa no Brasil tem se mantido relativamente estável, entre 300 e 400 desde 2002, ou seja, há mais de 20 anos, tendo caído de aproximadamente 590 no final dos anos 1980. Apenas para fins de comparação, esse número ultrapassa 4.000 nos Estados Unidos, país com o maior mercado de valores mobiliários do mundo. O número de IPOs no Brasil, por sua vez, varia bastante a cada ano. De 2004 a 2002, tivemos, em geral, de um a 11 IPOs por ano, com exceção de dois picos: 90 em 2006/2007 e 73 em



2020/2021. Em 2023 e 2024, a situação piorou bastante e não tivemos qualquer IPO.

O desenvolvimento do mercado de capitais é relevante para o crescimento econômico. Em dezembro de 2019, o Banco Mundial publicou uma consolidação das principais descobertas dos estudos realizados sobre esse tema nos 20 anos anteriores, cujo resumo é o seguinte:

[E]sses estudos confirmam o potencial de benefícios do desenvolvimento do mercado de capitais para o crescimento econômico, tendo sido encontrada uma forte correlação entre ambos. A causalidade, no entanto, não funciona em uma única direção: um contribui com o outro e vice-versa. Além disso, evidências empíricas ligam o mercado de capitais à inovação, pois mercados de capitais bem desenvolvidos desempenham um papel fundamental no financiamento de tecnologia e, de forma mais geral, de projetos e empreendimentos mais arriscados, que geralmente não são financiados por meio de empréstimos bancários. Adicionalmente, há evidências empíricas sobre o potencial de benefícios do mercado de capitais para a estabilidade financeira.¹

O mercado de capitais representa, portanto, importante fonte de recursos de longo prazo para as empresas e, conseqüentemente, pode gerar empregos, fomentar a inovação e estimular o crescimento econômico. Além disso, um mercado de valores mobiliários desenvolvido oferece mais alternativas de investimento, o que ajuda na distribuição de riqueza uma vez que permite a pulverização da participação acionária e a distribuição dos lucros das companhias de forma menos concentrada, abrangendo parcela maior da população. Dessa forma, diversos países têm procurado incentivar o desenvolvimento de seus mercados de capitais visando indiretamente ao desenvolvimento econômico.

Apresento este projeto de lei com essa mesma finalidade. A primeira proposta consiste na alteração no art. 4º da Lei nº 6.385/76 de modo que o Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários passem a considerar expressamente, no exercício de suas atribuições, o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários por meio da atração e

¹ CARVAJAL, Ana Fiorella; BEBCZUK, Ricardo. **A Literature Review** – Capital Markets Development: Causes, Effects, and Sequencing. Washington: World Bank Group, 2019, p. 4-5. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/701021588343376548/pdf/Capital-Markets-Development-Causes-Effects-and-Sequencing.pdf>.



retenção de emissores de valores mobiliários, além do foco nos investidores e no mercado como um todo, já previstos anteriormente.

Além disso, este projeto propõe inverter a lógica atual que prevê diversas exigências de divulgação de informações com algumas isenções e flexibilizações aplicáveis nos casos de determinados emissores, oferta ou investidores. Proponho que o padrão consista em um nível básico de divulgação de informações materiais a serem complementadas voluntariamente ou no modelo “divulgue ou explique” conforme faça sentido em cada caso, considerando, por exemplo, o tamanho da empresa, suas atividades e o público de investidores atuais e potenciais (investidores institucionais ou individuais e investidores financeiros ou sociais).

Por meio da proposta ora apresentada, a Comissão de Valores Mobiliários poderá exigir apenas informações que possam alterar o conjunto de informações materiais sobre os valores mobiliários e que sejam relevantes para a tomada de decisões por parte dos investidores evitando exigências que gerem custos excessivos e desnecessários por parte dos emissores e desestimulem a abertura do capital e a manutenção do capital aberto. Será preciso, portanto, considerar não apenas a proteção dos investidores, mas também o desenvolvimento do mercado como um todo.

Este projeto requer também uma revisão por parte da Comissão de Valores Mobiliários das atuais exigências de divulgação de informações visando a desburocratização. Esta revisão deverá ser refeita a cada 10 anos. Essa exigência é inspirada nas leis norte-americanas denominadas (1) *The Jumpstart Our Business Startups Act of 2012 (JOBS Act)* ou Lei para Impulsionar as *Startups* de 2012 e (2) *The Fixing America's Surface Transportation Act of 2016 (FAST Act)* ou Lei para Melhoria do Transporte Terrestre de 2016.

O *JOBS Act* criou uma nova categoria de companhia aberta, as chamadas *emerging growth companies (EGCs)*, que são empresas com receita bruta anual inferior a US\$1,235 bilhão. Esta lei flexibilizou diversas exigências para essas companhias e determinou que a *Securities and Exchange Commission* (semelhante à Comissão de Valores Mobiliários nos Estados



Unidos) conduzisse uma revisão completa das exigências de registro naquele órgão e das regras de divulgação de informações e determinasse quais exigências poderiam ser atualizadas de modo a modernizar e simplificar o processo de registro e reduzir os custos e outros encargos associados a essas exigências para as EGCs.

Por sua vez, o *FAST Act*, embora se refira ao setor de transportes nos Estados Unidos, estabeleceu algumas regras aplicáveis ao mercado de valores mobiliários, incluindo um capítulo referente à modernização e simplificação da divulgação de informações. O Congresso norte-americano determinou que a *Securities and Exchange Commission* deveria revisar as exigências de divulgação de informações aplicáveis a relatórios anuais e trimestrais e a documentos de ofertas com os objetivos de “reduzir ou eliminar exigências de modo a reduzir o ônus para *emerging growth companies, accelerated filers, smaller reporting companies* e outros emissores menores enquanto estes ainda continuam a fornecer todas as informações materiais aos investidores; e eliminar exigências aplicáveis a todos os emissores que sejam duplicativas, redundantes, desatualizadas ou desnecessárias”.²

Além disso, a *Securities and Exchange Commission* também ficou encarregada de conduzir estudos e apresentar propostas para

(1) determinar a melhor forma de modernizar e simplificar seus requisitos de uma maneira que reduza os custos e encargos sobre as companhias sem que estas deixem de fornecer todas as informações materiais; (2) enfatizar uma abordagem empresa por empresa que permita que informações relevantes e materiais sejam divulgadas a investidores sem linguagem padronizada ou estática preservando a integridade e a comparabilidade das informações entre as empresas; e (3) avaliar métodos de divulgação e apresentação de informações e explorar métodos que desestimulem redundâncias e a divulgação de informações imateriais.³

A partir disso, a *Securities and Exchange Commission* implementou diversas alterações em suas exigências de divulgação de informações nos anos seguintes.

² US. **114th Congress Public Law 94**. Section 72002- Improvement of Regulation S-K. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-114publ94/html/PLAW-114publ94.htm>.

³ Idem.



Dambra et al. argumentam que o *JOBS Act* teve resultados positivos. Controlando as condições de mercado, eles estimam que aquela lei levou a 21 IPOs adicionais anualmente, um aumento de 25% em relação aos níveis anteriores⁴. Ewens et al., na mesma linha, após analisarem 21.066 empresas com investimentos de *venture capital*, identificaram que os custos regulatórios têm um impacto significativo na decisão de abrir o capital: um aumento de um desvio padrão nesses custos está correlacionado com uma diminuição de 6,5% na probabilidade de IPO. A inexistência do *JOBS Act* teria resultado em 28,2 IPOs a menos em cada um dos anos entre 2012 e 2018⁵. Essas pesquisas trazem argumentos bem contundentes a favor da desburocratização do mercado de capitais aqui proposta.

A segunda inovação que proponho é a alteração da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014, para dispor sobre a publicação de demonstrações financeiras de sociedades por ações. O que pretendo, objetivamente, é que as publicações ordenadas pela referida lei sejam feitas nos sítios eletrônicos da Comissão de Valores Mobiliários e da entidade administradora do mercado em que os valores mobiliários da companhia estiverem admitidos à negociação, abolindo completamente a necessidade de publicação de tais documentos em jornais de grande circulação.

Por fim, estou propondo a alteração do Código Civil para autorizar a emissão de debêntures por sociedades limitadas e sobre elas dispor. Trata-se de medida que, segundo entendo, muito contribuirá para dar a devida segurança jurídica às sociedades limitadas que desejarem captar recursos de forma mais barata no mercado.

Considerando o impacto altamente positivo que essas inovações devem trazer para as empresas brasileiras, conto com o apoio dos nobres Pares para a aprovação desta proposição.

⁴ DAMBRA, Michael; FIELD, Laura Casares; GUSTAFSON, Matthew. The *JOBS Act* and IPO Volume: Evidence that Disclosure Costs Affect the IPO Decision (August 26, 2014). *Journal of Financial Economics (JFE)*, v. 116, p. 121-143, 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2459591>.

⁵ EWENS, Michael *et al.* Regulatory Costs of Being Public: Evidence from Bunching Estimation. *The CLS Blue Sky Blog*, Jan. 8, 2021. Disponível em: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2021/01/08/regulatory-costs-of-being-public-evidence-from-bunching-estimation/>.



Sala das Sessões, em de de 2025.

Deputado LUIZ PHILIPPE DE ORLEANS E BRAGANÇA

