

São Paulo, 8 de dezembro de 2020

## **Nota Técnica AMEC, APIMEC e IBGC - Marco Legal das Startups – PLP 146/2019 + PLP 249/2020**

A Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec Nacional) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) acreditam que boas práticas governança corporativa e mecanismos de proteção a investidores e acionistas são fatores determinantes para o desenvolvimento e a atratividade do mercado de capitais e do ambiente de negócios no Brasil.

Nesse sentido, fomos surpreendidos com a inserção de propostas de alteração da Lei 6.404/1976 que vão na direção contrária a essa premissa no Projeto de Lei Complementar (PLP) 146/2019, conhecido como Marco Legal das Startups. Em linhas gerais, o PLP 146/2019, de coautoria de JHC (PSB-AL) e um grupo de deputados, provê incentivos e flexibilizações apropriadas para o estímulo a startups e ao empreendedorismo inovador no Brasil.

O que nos preocupa no Marco Legal das Startups, porém, é a proposta de criação de um artigo na Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.), determinando que a “Comissão de Valores Mobiliários regulamentará as condições facilitadas para o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais e será permitido dispensar ou modular” práticas de governança corporativa e direitos de acionistas previstos na legislação societária.

Tal proposta surgiu no PLP 249/2020, de autoria do Poder Executivo, que cria o artigo 294-A na Lei 6.404/1976. Esse novo PLP foi apresentado em 20 de outubro de 2020, também com o objetivo de estabelecer um marco legal para as startups, mas logo foi apensado ao PLP 146/2019, que tramitava desde 2019 e trata do mesmo assunto.

O relatório preliminar do deputado Vinicius Poit (Novo-SP), que circula desde novembro, inclui o referido trecho do PLP 249/2020 no artigo 22 do PLP 146/2019, inserindo assim o novo artigo 294-B na Lei 6.404/1976 (ver ANEXO 1 desta Nota Técnica).

Solicitamos ao relator, ao Poder Executivo e aos demais membros do Congresso Nacional que o artigo 294-B do PLP 146/2019 (ou artigo 294-A, na redação original do PLP 249/2020) seja suprimido da versão final do Marco Legal das Startups, pelos seguintes motivos:

1. Trata-se de dispositivo estranho ao objeto do Marco Legal das Startups. O marco legal foi concebido para fomentar startups, que têm necessidades específicas para seu desenvolvimento. O projeto considera como startups empresas com foco em negócios inovadores, com faturamento bruto anual de até R\$ 16 milhões (art. 4º, § 1º, inciso I), com até dez anos de constituição, entre outros requisitos. Já a

flexibilização concedida pela proposta do art. 294-B destina-se a companhias de porte bem mais elevado. O artigo 294-B refere-se a “companhia de menor porte”, que é definido pelo artigo 294-C como receita bruta anual inferior a R\$ 500 milhões. Claramente, o alvo dessa medida não são startups. A supressão do art. 294-B em nada prejudica, portanto, os objetivos almejados para as startups.

2. Além de não guardarem relação com startups, os eventuais benefícios colhidos pelas empresas atingidas por essa flexibilização trazida pelo artigo 294-B são altamente questionáveis. As boas práticas de governança não inibem o acesso de empresas ao mercado de capitais. Em visão diversa, essas práticas foram determinantes para o crescimento do mercado de capitais no Brasil nos últimos 20 anos. Lançado no fim de 2000, o Novo Mercado, segmento de listagem da B3 com regras mais rígidas de governança corporativa, estabeleceu novo paradigma no relacionamento das companhias com investidores e se tornou a primeira opção de praticamente todas as companhias que abriram o capital desde então.
3. Há fortes evidências nacionais e internacionais que mostram que companhias que adotam padrões mais elevados de governança corporativa têm desempenho melhor, beneficiando investidores e partes interessadas<sup>1</sup>. É a resistência das empresas em profissionalizar a gestão por meio de práticas de governança que acaba afastando investidores<sup>2</sup>.
4. Em 2012, um grupo de trabalho formado por membros do governo e organismos de fomento, regulação e autorregulação no Brasil, em um esforço institucional para aumentar o ingresso de pequenas e médias empresas no mercado de capitais, visitou sete países para conhecer experiências internacionais de financiamento. Em nenhum dos locais visitados foi constatado que uma empresa não precisaria ter conselho de administração, por exemplo, para se financiar por meio do mercado de capitais. Os descontos regulatórios para esse segmento, quando existiam, versavam sobre dispensas no sistema de divulgação de informações<sup>3</sup>.
5. Empresas em estágio inicial, como as startups, dependem da atração de investidores para financiar seus projetos e ganhos de escala. A instalação e participação de investidores em conselhos nas empresas investidas são práticas de mercado, não ocorrendo por demanda legal.

---

<sup>1</sup> [https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2017/05/Portuguese\\_Final\\_CFA\\_Amec.pdf](https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2017/05/Portuguese_Final_CFA_Amec.pdf)

<sup>2</sup>

<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24013/Disserta%20a7%20a3o%20-%20Gabriela%20-%20Final.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

<sup>3</sup>

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/GT-PMes-Estudo-Experiencias-Internacionais.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/GT-PMes-Estudo-Experiencias-Internacionais.pdf)

Servem para mitigar riscos e contribuir para a geração de valor da empresa, por meio de acompanhamento mais efetivo do desempenho e resultados da gestão e pela incorporação de experiências de mercado trazidas pelos conselheiros. A possibilidade de dispensa de instalação de conselho de administração (conforme inciso I, art. 294-B, art. 22) para companhias maiores, com faturamento de até R\$ 500 milhões, não mudará em nada a dinâmica e incentivos pretendidos para as startups.

6. As práticas internacionais de governança corporativa demonstram seu papel de geração de valor não para grupos específicos dentro das empresas, mas sim para todas as partes interessadas. A distribuição de poderes, direitos e deveres, entre diversos agentes, tem demonstrado que eventuais custos de sua adoção são mais do que compensados pelos benefícios gerados no médio e longo prazos.
7. A flexibilização pretendida pelo artigo 294-B para companhias que faturam até R\$ 500 milhões por ano gera um risco para o mercado. No limite, caso a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) venha em algum momento a dispensar todos os itens previstos nesse dispositivo, mais de um terço das companhias listadas (140, de acordo com dados de 2018) poderiam ficar, ao mesmo tempo, sem conselho de administração, sem conselho fiscal e com poder concentrado em apenas uma pessoa, considerando que a proposta de redação para o artigo 143 da Lei 6.404/1976 (art. 22 do PLP) permite uma diretoria formada apenas por um membro.
8. O surgimento de empresas com esse perfil captando recursos no mercado de capitais deixará investidores, colaboradores e demais partes interessadas em situação de vulnerabilidade, com perdas significativas de mecanismos de direcionamento, controle, fiscalização e prestação de contas feitas por instâncias consagradas, no Brasil e no exterior.
9. A expansão e o fortalecimento do mercado de capitais dependem de sua atratividade e confiabilidade perante os olhos dos investidores, fatores esses influenciados pela segurança jurídica, pela eficácia das instituições de controle, fiscalização e *enforcement* e pela qualidade da governança corporativa.
10. Dispensar companhias abertas de porte considerável de cumprirem requisitos básicos de governança – como a instalação de conselhos de administração – transmitirá mensagem negativa para a comunidade global sobre o mercado brasileiro, cuja credibilidade já foi abalada por casos de corrupção e de falhas de governança corporativa recentes e de grande repercussão.

Para facilitar o entendimento sobre nossas ponderações, reproduzimos o texto do artigo 294-B no Anexo 1 (pág. 5).

Esperamos que essas considerações sejam úteis para o relatório sobre o PLP do Marco Legal das Startups e nos colocamos à disposição para esclarecer dúvidas ou fornecer informações adicionais. Desde já agradecemos a atenção dispensada.

Cordialmente,



**IBGC** - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa  
Pedro Melo  
Diretor Geral



**AMEC** - Associação de Investidores no Mercado de Capitais  
Fábio Henrique de Sousa Coelho  
Presidente-Executivo



**APIMEC NACIONAL** - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais  
Ricardo Martins Tadeu Martins  
Presidente

## ANEXO 1

Art. 22 do Marco Legal das Startups (PLP 146/2019 + PLP 249/2020), conforme relatório preliminar

### “CAPÍTULO IX

Art. 22. A Lei nº 6.404, de 1976, passa a vigorar com as seguintes alterações:

‘Art. 143. A Diretoria será composta por um ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleiageral, e o estatuto estabelecerá:

.....’ (NR)

‘Art. 294-B. A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará as condições facilitadas para o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais e será permitido dispensar ou modular a observância ao disposto:

I.- no § 2º do art. 138, quanto à obrigatoriedade de haver conselho de administração nas companhias abertas;

II.- no art. 161, quanto à obrigatoriedade de instalação do conselho fiscal a pedido de acionistas;

III.- no § 5º do art. 170, quanto à obrigatoriedade de intermediação de instituição financeira em distribuições públicas de valores mobiliários, sem prejuízo da competência prevista no inciso III do § 3º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976;

IV.- no inciso I do caput do art. 109, nos § 1º e § 2º do art. 111 e no art. 202, quanto ao recebimento de dividendo obrigatório;

V.- no art. 289, quanto à forma de realização das publicações ordenadas por esta Lei; e

VI.- nos § 4º e § 6º do art. 4º e no art. 4º-A, quanto à forma de apuração do preço justo e sua revisão.”

‘Art. 294-C Para fins do disposto nesta lei, considera-se companhia de menor porte aquela que aufera receita bruta anual inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais).

(...)”