

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

LLM – Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

Sheila Abukater Arkie Garcia

***COMPLIANCE: UM INSTRUMENTO DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA E FOMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS***

São Paulo

2012

Sheila Abukater Arkie Garcia

Compliance: Um instrumento de Governança Corporativa e fomento do mercado de capitais

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Pós-Graduação Lato Sensu.

Orientadora: Ana Paula P. Candeloro

Garcia, Sheila Abukater Arkie

Compliance: Um instrumento de Governança Corporativa e fomento do mercado de capitais / Sheila Abukater Arkie Garcia; orientadora: Ana Paula P. Candeloro – São Paulo: Insper, 2012. 120 p.

Monografia (LLM – Legal Law Master) Programa de Pós-Graduação em Direito. Área de concentração: Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

1. Governança Corporativa 2. *Compliance* 3. Mercado de Capitais 4. Ambiente Regulatório

FOLHA DE APROVAÇÃO

Sheila Abukater Arkie Garcia

Compliance: Um instrumento de Governança Corporativa e fomento do mercado de capitais

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais Insper, como requisito parcial para a obtenção do título de pós graduada em Direito.

Área de concentração: Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

Orientadora: Ana Paula P. Candeloro

Aprovado em:

Banca examinadora

Agradecimentos

Agradeço a Deus pela oportunidade de realizar este trabalho.
Ao meu marido, aos meus pais, à minha irmã, e aos meus tios,
que me incentivaram e apoiaram.

E, em especial, à Ana Paula, os mais sinceros
agradecimentos por sua orientação na pesquisa e elaboração
do presente trabalho, pela motivação e por ter enriquecido o
conteúdo com todo seu conhecimento e experiência.

RESUMO

GARCIA, Sheila Abukater Arkie. ***Compliance: Um instrumento de Governança Corporativa e fomento do mercado de capitais***. Monografia (LLM – Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2012. 120 p.

Com este trabalho demonstramos a importância de um departamento de *Compliance* bem estruturado e como esta função tem se convertido em um requisito importante para a implantação efetiva das práticas de Governança Corporativa. Um departamento bem gerido, e que atue em parceria com outras áreas, assume um papel fundamental na instituição, na medida em que proporciona um ambiente aderente às regulamentações aplicáveis, mitigando a ocorrência de danos à reputação da própria instituição, bem como protege o investidor e contribui para a existência de um mercado estável.

Com o surgimento de negócios cada vez mais estruturados somado às novas, e constantes, exigências dos órgãos fiscalizadores, a função de *Compliance* deve ser cautelosa e eficaz para identificar de forma proativa potenciais problemas de não conformidade e má conduta, e reduzir o risco de ocorrência de delitos e sanções por parte dos órgãos competentes.

Os mercados financeiro e de capitais são altamente regulados e a existência dos normativos é importante uma vez que são considerados um instrumento de controle; todavia, seria interessante considerar que ao invés de aumentar a regulação seria relevante investir na supervisão e em treinamentos intensivos e periódicos para os profissionais.

Palavras-chave: Governança Corporativa; *Compliance*; Mercado de Capitais; Ambiente Regulatório.

ABSTRACT

GARCIA, Sheila Abukater Arkie. ***Compliance: A Corporate Governance tool and an instrument to foster capital market development.*** (LLM – Master of Laws – Financial and Capital Markets) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2012. 120 p.

With this paper we demonstrate the importance of a well-structured *Compliance* department and how this function has become an important requirement to the effective implementation of Corporate Governance practices. A well-managed department, which acts jointly with other business units, undertakes an essential role within the institution as it provides an environment adherent/faithful to the applicable regulation, thus mitigating reputational damages to the institution, as well as protects the investors and contributes to the existence of a stable market.

The design of more complex structured businesses and products together with the creation of new regulatory and self-regulatory requirements, obliges *Compliance* to perform an even more cautious and efficient work in order to proactively identify a great variety of potential issues that might affect the business as well as reduce the risk of possible legal sanctions that may be imposed by the regulatory and self-regulatory agencies.

The financial and capital markets are highly regulated and it is imperative to have rules as an instrument of control; however it would be wise to consider developing supervision tools and performing intensive and constant training to the participants of this market instead of simply increasing the regulatory framework.

Keywords: Corporate Governance; *Compliance*; Capital Markets; Regulatory Environment.

Sumário

1	Introdução	8
2	Governança Corporativa	13
2.1	Conceito, princípios e histórico no Brasil.....	13
2.2	Objetivo da boa Governança e casos práticos	23
3	Compliance como pilar da Governança Corporativa.....	29
3.1	Perspectiva histórica da função de <i>Compliance</i>	29
3.2	Conceito e objetivos da função de <i>Compliance</i>	35
3.2.1	Missão e atribuições	38
3.3	Monitoramento e testes de aderência.....	45
3.4	Responsáveis.....	48
3.5	Como administrar o risco de <i>Compliance</i>	52
3.6	<i>Compliance</i> como componente chave da estrutura de gestão de risco	56
3.6.1	<i>Risk framework</i>	57
3.7	Importância do treinamento	60
4	Compliance como fomentador do mercado de capitais	61
4.1	Elementos do mercado de capitais.....	62
4.2	Doenças e remédios: imperfeições do mercado de capitais e possíveis planos de adequação do mercado.....	67
4.3	<i>Insider trading</i>	78
5	Ambiente regulatório	86
5.1	Estrutura normativa do Sistema Financeiro Nacional	87
5.2	Órgãos reguladores e entidades supervisoras nacionais	90
5.3	Órgãos autorreguladores nacionais	98
6	Considerações finais	106
7	Conclusão	109
	Referências	111
	Obras complementares	118

1 INTRODUÇÃO

Muito se ouve falar sobre a função de *Compliance*, mas exatamente o que é *Compliance* e qual a relação deste conceito com a Governança Corporativa?

A Governança Corporativa estabelece relações entre a gestão da companhia, seu Conselho de Administração, acionistas, organismos fiscalizadores e demais partes relacionadas. É um conjunto de práticas que formam um sistema responsável pela direção e supervisão da companhia, e que define relações claras entre os seus gestores evitando conflitos e sobreposição de funções.

Como partes relacionadas à companhia consideramos os seus conselheiros em geral, administradores, acionistas controladores, seus parentes próximos ou mesmo outras companhias nas quais esses detenham interesse. E, além dos acionistas, aqueles que possuem interesse significativo nas operações e cumprimento das metas da companhia, ou de alguma forma as influenciam, incluindo colaboradores, credores, fornecedores, clientes e a própria comunidade, são considerados partes interessadas.

O sistema de Governança define os papéis, direitos e obrigações entre os diferentes participantes de uma companhia, estabelece os objetivos da companhia em função da missão e da visão de seus gestores e acionistas, define os meios para atingi-los e monitora sua performance. O sistema potencializa o cumprimento de padrões éticos, boas práticas e a responsabilidade para obtenção de resultados, evitando o comportamento meramente especulativo e incentivando um lucro sustentável, adotando estratégias adequadas e possibilitando ações corretivas em períodos de crise.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa elenca a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa como os pilares da boa Governança. Usualmente, os resultados de uma boa Governança são verificados com o aumento da credibilidade da companhia e melhora na imagem e, como consequência, a Governança Corporativa passa a ser um facilitador para acesso a novos parceiros e alianças estratégicas.

As práticas de Governança Corporativa apresentam correlação com a função de *Compliance*, uma vez que essa mitiga os riscos atrelados à reputação (imagem), protege o investidor e promove o desenvolvimento de um mercado justo, eficaz e transparente.

Um dos fatores determinantes para o surgimento da função de *Compliance* foi a quebra da Bolsa de Valores de Nova York em 1929, durante o governo liberal de Herbert Clark Hoover.

Os Estados Unidos, com o fim da Primeira Guerra Mundial, lucraram com a exportação de alimentos e produtos industrializados aos países aliados no período pós-guerra e, como resultado, entre 1918 e 1928 a produção norte-americana cresceu em altas proporções.

Havia emprego, a agricultura produzia muito e o consumo era incentivado pela expansão do crédito e pelo parcelamento do pagamento de mercadorias. Porém, a economia européia se restabeleceu e passou a importar cada vez menos.

As indústrias não tinham mais para quem vender suas mercadorias e com o aumento de estoque os preços caíram, a produção diminuiu e logo a taxa de desemprego aumentou, o que culminou em um período de recessão, refletido em empréstimos não pagos, falência de empresas e quedas drásticas dos preços das ações. A crise desencadeou a criação de uma série de leis e programas, conhecidos como *New Deal*, para reformar e recuperar o sistema econômico e governamental norte-americano.

Com o objetivo de promover a adoção de procedimentos de controle a fim de regulamentar as atividades do sistema financeiro, em 1930 foi fundado o *Bank for International Settlements* (BIS). Em um curto período de tempo observamos ainda a criação da *Securities and Exchange Commission* (SEC), cuja finalidade é regular e proteger o mercado norte-americano de títulos de valores mobiliários. No decorrer do trabalho será possível verificar que uma sequência de fatos culminou na criação da função de *Compliance*.

A SEC, já em 1960, designou profissionais de *Compliance* (“*Compliance Officers*”) para o devido gerenciamento dos riscos inerentes ao mercado de capitais e também para promover o cumprimento das leis e normas pelas áreas de negócios com vistas à proteção dos investidores.

De acordo com a advogada e *Compliance Officer* Ana Paula Caneloro¹ as atividades desenvolvidas pelo *Compliance* estão inseridas em um contexto de gestão preventiva de riscos, monitorando e supervisionando continuamente as práticas corporativas e operações cotidianas da instituição de forma a garantir a observância das boas práticas de Governança Corporativa.

¹ CANDELORO, Ana Paula P. O marketing de *Compliance* e o fomento do mercado de capitais. **Jornal da Paulista**. São Paulo, 27 abr. 2011. Regulamentação Financeira. Disponível em: <<http://www.jornaldapaulista.com.br/site/page.php?key=2714>>. Acesso em: 27 abr. 2011.

A atuação contínua e a parceria com as demais áreas da instituição favorecem o acompanhamento do negócio e a identificação dos riscos a que esse está exposto, de forma a atenuar a sua materialização ou eliminá-lo de maneira tempestiva, para que não comprometa a missão da instituição e os seus objetivos em determinado espaço de tempo.

Na referida publicação, Ana Paula ainda avalia que:

A estrutura de *Compliance* é capaz de auxiliar a instituição na análise do impacto regulatório, bem como antever os esforços necessários para o cumprimento da exigência, de forma a prevenir que o descolamento da norma traga eventuais riscos reputacionais, uma vez que o risco legal foi devidamente mensurado.

O risco reputacional é o risco de perda do valor de mercado de uma companhia em função de um dano à sua imagem e pode decorrer do próprio posicionamento estratégico da mesma, conduta dos profissionais, conformidade com a regulamentação vigente e sua cultura organizacional².

A principal atribuição de *Compliance* é proteger a reputação e integridade das instituições. Os custos de não estar em conformidade com as práticas regulamentadas pelos órgãos fiscalizadores são elevados, como, por exemplo, o risco de imagem, cassação da licença para operar, processo administrativo, processo criminal, multas e, dependendo do caso, prisão dos administradores, que são os responsáveis estatutários pelos negócios da instituição.

A função de *Compliance* contribui para a Governança Corporativa na medida em que mitiga a materialização do risco de imagem, riscos de sanção regulatória e envida esforços para disseminação de elevados padrões éticos no desempenho das atividades relacionadas à instituição, o que colabora para que essa atinja seus objetivos e alcance longevidade no mercado.

Ao assegurar a aderência da instituição às leis e regulamentos, contribuir para o aumento da transparência e geração de qualidade para os mercados financeiro e de capitais, o *Compliance* tornou-se um elemento de apoio significativo às práticas de Governança Corporativa.

Recapitulando os pilares da boa Governança, a conduta ética contribui com o princípio de igualdade no acesso às informações, visto que a ética trata do bem geral, sem criar privilégios. Neste sentido, *insider trading* configura de fato uma assimetria de informações

² WALTER, Ingo. **Reputational risk and conflicts of interest in banking and finance: the evidence so far**. New York: Stern School of Business, 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952682>. Acesso em: 01 nov. 2011.

condenável, haja vista o benefício indevido que o acesso a tal informação poderá proporcionar ao seu detentor antes que a mesma seja de conhecimento público.

A repressão da prática de *insider trading* pode ser observada por meio de normas e controles preventivos que buscam a transparência das condutas que permeiam o mercado, proíbem a utilização de informações privilegiadas e se destinam a assegurar a necessária visibilidade às operações realizadas, preconizando o desenvolvimento de um ambiente eficiente com a devida proteção ao investidor.

O *Compliance* estabelece mecanismos para o adequado tratamento das informações confidenciais e privilegiadas, orientando os profissionais de maneira preventiva no combate ao *insider trading* e abrandando práticas de manipulação de mercado.

Assim, diante das considerações exploradas acima, a função de *Compliance* poderá ser considerada como um aspecto estratégico na gestão da instituição e a adoção de um programa de *Compliance* demonstra o seu comprometimento com o fortalecimento dos seus negócios em bases sólidas, éticas e sustentáveis, contribuindo para aumentar a sua competitividade e perenidade.

A motivação para realização desse trabalho deve-se ao fato da crescente importância da função de *Compliance* e o espaço que conquistou no mercado atual, firmando-se nas instituições que buscam ter o seu valor reconhecido, a sua marca avaliada positivamente e a sua gestão respeitada, além de estarem preocupadas com a geração de mais valor para os investidores.

Esta monografia tem como objetivo demonstrar a importância da função e como suas atribuições estão inseridas na estrutura da boa Governança Corporativa. Serão abordados temas como histórico, riscos relacionados à atividade, missão, atuação preventiva e, principalmente, sua contribuição para a conquista e solidificação da estrutura de Governança Corporativa de uma instituição que atue no mercado de capitais.

Será possível observar que, diante de alguns momentos da história, surgiu a necessidade de implantação de regras para corrigir ou ajustar as distorções naturais do mercado, de modo a fortalecer a economia e conferir maior credibilidade e transparência ao sistema financeiro.

O bom funcionamento da economia também pressupõe o respeito às normas, o que confere previsibilidade, maior confiança e segurança às transações³. A função de *Compliance* pode ser entendida como uma necessidade decorrente de fatos que exigiram melhorias das atividades relacionadas a controle e à obrigatoriedade de conformidade das instituições às normas expedidas por órgãos reguladores e autorreguladores a fim de garantir um mercado justo e seguro para o investidor.

Com a recente crise financeira internacional, novas exigências regulatórias foram, e ainda deverão ser introduzidas para amparar o crescimento sustentável e a criação de valor ao longo do tempo. As novas regulamentações deverão ser discutidas, entendidas, divulgadas, implementadas e a aderência aos processos deverá ser acompanhada para assegurar uma gestão de riscos mais eficiente.

O mercado precisa de intervenção; porém, cabe complementar com o entendimento de Ana Paula Candeloro⁴, que o excesso de normas e a burocracia não ajudam a promover o desenvolvimento do mercado se outros elementos não estiverem presentes, como, por exemplo, a segurança de que sanções efetivamente ocorrerão e de que a fiscalização e supervisão serão eficientes. Somente assim os investidores, e demais participantes do mercado, perceberão o benefício do ambiente regulatório e o quão importante é a sua atuação para proteção e manutenção do equilíbrio dos mercados financeiro e de capitais.

Em que pese o exposto acima, combinado com a diversidade de negócios, a oferta aos investidores de produtos cada vez mais arrojados, a facilidade de acesso ao mercado de capitais, a multiplicidade de órgãos fiscalizadores e a constante revisão do arcabouço regulatório, é evidente que os participantes do mercado desafiem as instituições a implantar um programa permanente e efetivo de *Compliance* tendo em vista a maior exposição ao risco reputacional e regulatório.

É notável ainda mencionar que o risco reputacional está relacionado à integridade da instituição e requer não apenas o cumprimento de leis e normas, mas a atuação efetiva da instituição segundo a sua visão e missão; ou seja, manter, em cada uma das suas decisões,

³ COIMBRA, Marcelo A.; MANZI, Vanessa A. (Orgs.). **Manual de Compliance**: preservando a boa governança e integridade das organizações. São Paulo: Atlas, 2010. p. 16.

⁴ CANDELORO, Ana Paula P. O marketing de *Compliance* e o fomento do mercado de capitais. **Jornal da Paulista**. São Paulo, 27 abr. 2011. Regulamentação Financeira. Disponível em: <<http://www.jornaldapaulista.com.br/site/page.php?key=2714>>. Acesso em: 27 abr. 2011.

atividades e ações, os valores que a inspiram, para alcançar os seus objetivos de maneira sólida e perene⁵.

Hoje em dia as instituições não são avaliadas apenas por seu desempenho financeiro, mas também levando em conta sua postura no mercado. Um programa de *Compliance* eficaz pode não ser o suficiente para tornar uma instituição à prova de crises, mas certamente permitirá uma gestão de riscos mais eficiente.

Diversas instituições têm implementado programas de *Compliance* para identificar, reportar e gerenciar os aspectos relacionados à transparência e ética corporativa, o que requer o comprometimento e investimento da Alta Administração contribuindo, assim, para que a função de *Compliance* se torne um elemento primordial da boa Governança.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

2.1 Conceito, princípios e histórico no Brasil

Existem várias definições para Governança Corporativa, no geral convergindo para um sistema de gestão corporativa e proteção dos interesses dos acionistas, que depende da regulamentação vigente, de características estruturais da economia e da cultura institucional.

Governança Corporativa é um conjunto de princípios e práticas que permeiam o modelo de gestão e têm por finalidade preservar e aumentar o valor e otimizar o desenvolvimento de uma companhia, protegendo todas as partes interessadas como investidores, fornecedores e credores, definindo previamente os papéis de cada uma. A Governança diz respeito a padrões de comportamento que conduzem ao crescimento estável de uma companhia, tendo por base princípios éticos aplicados à gestão dos negócios⁶.

Podemos considerar a Governança como um sistema que rege os mecanismos por meio dos quais as companhias são dirigidas e controladas, e oferece o fundamento para estabelecer os seus objetivos, definindo os meios para alcançá-los e os instrumentos para o devido acompanhamento de seu desempenho. O comprometimento com a cultura de Governança

⁵ COIMBRA, Marcelo A.; MANZI, Vanessa A. (Orgs.). **Manual de Compliance**: preservando a boa governança e integridade das organizações. São Paulo: Atlas, 2010. p. 9.

⁶ SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2010. p. 18 – 19.

traz à companhia um novo posicionamento no mercado, aumenta sua capacidade de mitigar riscos e contribui para a obtenção de retornos positivos.

Um dos preceitos da Governança Corporativa foi superar os conflitos de interesse entre a propriedade e a gestão da companhia, uma vez que os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os interesses do proprietário. A principal ferramenta estabelecida para gerenciar potenciais conflitos de interesses entre acionistas e gestores foi o Conselho de Administração, que busca convergir os proveitos de todas as partes interessadas a fim de maximizar a criação de valor na companhia por meio de uma gestão estratégica, fiscalizando e avaliando o desempenho dos gestores.

Conforme definição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)⁷, o conselheiro de administração é o responsável por fixar a orientação geral dos negócios da companhia e por supervisionar a sua gestão, exercendo com caráter indelegável essas atribuições, protegendo o patrimônio da mesma, buscando a maximização do seu valor e o adequado retorno dos investimentos realizados.

Diante das responsabilidades e atribuições dos conselheiros de administração, uma medida importante adotada por essa entidade foi a certificação dos membros do Conselho de Administração por meio do Programa de Certificação de Conselheiros IBGC (pCCI), que tem como objetivo a aferição dos conhecimentos e competências de conselheiros de administração e candidatos a Conselhos de Administração, para o atendimento aos perfis necessários ao desempenho eficiente da atividade.

O pCCI compreende um conjunto de temas e itens suficientes para avaliar os conhecimentos de um conselheiro de administração atuante em qualquer tipo de companhia (companhia listada em bolsas de valores, sociedade anônima de capital fechado, sociedade por quotas de responsabilidade limitada e outras formas societárias) e, ademais, assegurar que as decisões sejam tomadas por profissionais devidamente capacitados e que possam compreender a complexidade de suas competências.

Como principais atribuições do Conselho de Administração de uma companhia podemos destacar: fixar a orientação geral dos negócios; avaliar o desempenho econômico-financeiro; participar do programa de planejamento estratégico da companhia e aprovar as

⁷ IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=168>>. Acesso em: 30 out. 2011.

principais definições e resultados do mesmo; acompanhar proativamente o gerenciamento de riscos; definir e apurar metas dos seus principais administradores (Presidência e Diretorias), entre outras.

Na qualidade de órgão independente e eficaz, uma característica relevante do trabalho do Conselho de Administração é que as funções de cada um de seus membros devem ser cumpridas de maneira imparcial, tendo como objetivo maior o dever de agir no melhor interesse da companhia e dos acionistas como um todo.

Uma vez definido o modelo de gestão cabe efetivamente aos gestores da companhia (Presidência, Diretoria e Superintendência) contemplar e alinhar o processo de planejamento, execução e controle das diretrizes fixadas, visando garantir que os interesses e expectativas dos acionistas, representados pelo Conselho de Administração, sejam alcançados. Dentre as principais responsabilidades dos gestores estão aquelas relacionadas à prestação de contas e à disponibilização de informações relevantes a todos os interessados.

O desenvolvimento sólido de uma boa Governança está relacionado a princípios básicos de transparência, proteção aos direitos dos acionistas, investidores, credores, colaboradores, entre outros, e clareza na prestação de contas. Esses princípios devem estar ancorados no cotidiano dos profissionais cujas decisões impactam diretamente os propósitos da companhia, garantindo, assim, a eficácia do sistema de Governança Corporativa.

As práticas de Governança são elementos fundamentais para o desenvolvimento econômico sustentável, contribuindo para o bom desempenho das companhias e eficiência dos mercados financeiro e de capitais.

Com a internacionalização desses mercados evidenciamos claramente a relação direta entre um mercado de capitais eficiente e a consolidação e crescimento das companhias, tendo em vista que um ambiente mercadológico com regras claras e qualidade de informação promove a estabilidade financeira e favorece as condições para investimentos duradouros.

A clareza e a igualdade de direitos entre os acionistas refletem em confiança para o mercado e as companhias ganham competitividade em função de maior segurança transmitida aos investidores.

Os pilares que sustentam a qualidade da boa Governança e alinham o interesse das companhias e investidores estão relacionados no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC⁸. Vide a seguir:

a. **Transparência:**

Mais do que a obrigação de informar é a responsabilidade de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições regulamentares. A tendência é que esta prática venha a redefinir as relações das companhias com os investidores.

A adequada comunicação resulta em clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações com terceiros, e conduz à criação de valor. As companhias devem fazer uso de tecnologia apropriada para aprimorar e facilitar a correta difusão de informações, proporcionando aos acionistas e ao mercado o acesso preciso e tempestivo.

A qualidade da informação disponibilizada ao mercado permite ao investidor tomar decisões mais precisas e de longo prazo, resultando em menor volatilidade decorrente de incertezas.

b. **Equidade:**

A equidade caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os sócios e demais partes interessadas. Deve haver um alinhamento de interesses entre acionistas controladores, minoritários e administradores por meio de ferramentas eficazes como o acordo de acionistas, código de ética/conduita, política de remuneração, entre outros.

O acionista minoritário é aquele que detém uma quantidade não expressiva, em termos de controle acionário, de ações com direito a voto⁹. A condição de imparcialidade de direitos entre controladores e minoritários pressionou os agentes de mercado a criarem um ambiente mais seguro para os investidores.

⁸ IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, 4. ed., 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 07 dez. 2011.

⁹ As ações de uma companhia podem apresentar características distintas, como por exemplo: (a) ações ordinárias: proporcionam participação nos resultados econômicos da companhia, e conferem ao seu titular o direito de voto em assembleia; ou ainda (b) ações preferenciais: oferecem a seu detentor prioridade no recebimento de dividendos e/ou, no caso de dissolução da companhia, prioridade no reembolso de capital e, em geral, não concede direito a voto em assembleia.

c. Prestação de Contas (*accountability*):

Os agentes de Governança (sócios e administradores – conselheiros de administração, conselheiros fiscais, gestores e auditores independentes) devem prestar contas sobre o desempenho e atuação da companhia, além de assumir integralmente as consequências de seus atos e omissões no exercício de seus mandatos. Linhas claras de responsabilidade asseguram credibilidade aos resultados apresentados.

Os eventos relacionados à prestação de contas incluem, entre outros, a assembléia de acionistas, planejamento estratégico, avaliação de desempenho e avaliação e divulgação do parecer dos auditores independentes.

d. Responsabilidade Corporativa Social e Ambiental:

Os agentes de Governança devem zelar pela perenidade das companhias, visando à sua longevidade e incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

A função social da companhia inclui a geração de riquezas e oportunidades de emprego, estímulo ao desenvolvimento científico por intermédio de tecnologia, e melhoria da qualidade de vida mediante ações educativas, culturais e de defesa do meio ambiente.

O conhecimento da dinâmica dos fenômenos ambientais e sociais permite aos gestores da companhia um entendimento mais abrangente de suas forças e fraquezas, assim como de ameaças e oportunidades.

As práticas relacionadas acima engrandecem a gestão ética das companhias. A transparência respeita o direito de acesso nivelado às informações relacionadas à sua gestão, a equidade atribui tratamento justo e imparcial a todos os acionistas, a prestação de contas assegura a qualidade adequada dos processos e a responsabilidade corporativa social contribui para a sua capacidade de criar valor para os acionistas por meio da gestão dos riscos associados a fatores econômicos, ambientais e sociais.

Segundo Roberto Egydio Setúbal¹⁰, Presidente e diretor geral do Banco Itaú-Unibanco S.A., a adoção das práticas de Governança contribuíram para os bons resultados da instituição:

A sustentabilidade corporativa pode ser definida como a capacidade das empresas de criar valor aos acionistas no longo prazo por meio de adequado gerenciamento dos riscos associados a fatores econômicos, ambientais e sociais. Objetivamente, uma empresa preocupada com a sustentabilidade investe na sua capacidade permanente de continuar crescendo. É exatamente este o nosso foco. Nessa perspectiva, existe uma convergência natural entre sustentabilidade e a aplicação das práticas de Governança Corporativa. O êxito dessa combinação tem sido responsável por resultados positivos, que podem ser mensurados a partir de indicadores como nossa solidez financeira e a valorização de nossas ações.

No Brasil, um conjunto de marcos legais e uma série de iniciativas espontâneas caminharam lado a lado em benefício do fortalecimento da Governança como instrumento relevante para gerar valor e estabilidade aos mercados financeiros e de capitais.

Por volta dos anos 60 companhias brasileiras se formavam, em grande parte, baseadas em uma estrutura familiar e administradas por seus proprietários, de maneira que seus conselheiros de administração não tinham conhecimento sobre os negócios.

Já nos anos 70 foi instituída a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404 de 1976) que estabeleceu as competências do Conselho de Administração e, assim, o início de sua independência. Na década de 1980 houve a valorização dos acionistas com os investidores institucionais mais ativos e a abertura de capital de diversas companhias.

Grandes escândalos corporativos nos anos 90, envolvendo pareceres de auditoria externa nos bancos, ajudaram a esclarecer o papel dos auditores e, por fim, as privatizações ensejaram as primeiras experiências de controle compartilhado no Brasil, formalizado por meio de acordo de acionistas. Nessas companhias os investidores integrantes do bloco de controle passaram a dividir o seu comando¹¹.

Em novembro de 1995 foi fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) que, em 1999, passou a se chamar Instituto Brasileiro de Governança

¹⁰ SETÚBAL, Roberto E. Sustentabilidade é sinônimo de lucro e planejamento de longo prazo. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Org.). **Uma década de Governança Corporativa: história do IBGC, marcos e lições de experiência.** São Paulo: Saint Paul, 2006. p. 207.

¹¹ SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas.** São Paulo: Atlas, 2010. p. 23, 24 e 32.

Corporativa (IBGC) e publicou, no mesmo ano, o Código de Governança Corporativa que trouxe inicialmente informações sobre o Conselho de Administração e sua conduta esperada.

Em versões posteriores, os quatro princípios básicos da boa Governança foram detalhados e aprofundados e, hoje, o IBGC é reconhecido internacionalmente como uma entidade exclusivamente dedicada à difusão das melhores práticas de Governança na América Latina.

Um marco importante na evolução da Governança no Brasil ocorreu em 2000 com a criação pela Bovespa, atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBOVESPA (“Bolsa”), de segmentos diferenciados de Governança (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Bovespa Mais).

Foram criados segmentos especiais de listagem das companhias emissoras de valores mobiliários, desenvolvidos com a finalidade de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias. A adesão aos segmentos é voluntária e cada qual requer regras progressivamente mais severas de Governança. As regras vão além das obrigações legais, porém funcionam como um selo de qualidade, contribuindo para uma melhor avaliação da companhia pelo mercado.

A Bovespa, em 2001, criou o Índice de Governança Corporativa (IGC) cujo objetivo é avaliar o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de companhias que apresentem níveis de Governança diferenciados. O IGC é comparado com os demais índices da Bolsa a fim de acompanhar a eficiência, ou, ainda, demonstrar a valorização daquelas companhias que aderiram os princípios e práticas de Governança.

No campo regulatório podemos considerar relevante a reforma da Lei das Sociedades por Ações (“Lei”) aprovada em outubro de 2001. A Lei passou a fortalecer os direitos dos acionistas minoritários e estabeleceu regras para aperfeiçoar os padrões de divulgação de determinados documentos relacionados à gestão das companhias.

Outro fato relevante foram as mudanças na legislação societária norte-americana, incluindo a *Sarbanes-Oxley Act* (SOX) aprovada pelo Congresso norte-americano em julho de 2002. A introdução da SOX foi motivada por escândalos corporativos que desencadearam uma crise de credibilidade no mercado, e o principal objetivo desta lei foi evitar a fuga dos investidores causada pelo enfraquecimento do grau de confiança a respeito da Governança adequada das companhias. As principais diretrizes fixadas pela SOX podem ser agrupadas em: conformidade legal, prestação de contas, transparência e senso de justiça.

Como consequência foram estabelecidos novos padrões de divulgação de informações somados aos inúmeros e significativos deveres e responsabilidades atribuídos aos principais executivos das companhias, incluindo ainda regras para criação de comitês encarregados de supervisionar as atividades e operações, de modo a mitigar riscos, evitar a ocorrência de fraudes ou assegurar que haja meios de identificá-las tempestivamente, garantindo a transparência na gestão¹².

Ao introduzir mecanismos para proteger os investidores contra fraudes, tornando a avaliação da gestão das companhias mais confiável e transparente e, com a cobrança de resultados que atendam aos interesses dos acionistas e de todo o conjunto de partes interessadas, a SOX rompe barreiras que tinham como objetivo blindar os executivos.

A SOX teve impacto direto em determinadas companhias brasileiras uma vez que toda e qualquer companhia que tenha valores mobiliários negociados nos Estados Unidos deve observar as regras nela estabelecidas como, por exemplo, a implantação de critérios mais rígidos de fiscalização dos procedimentos contábeis, estabelecimento de regras e diretrizes apropriadas para propagar informações, além de conferir aos executivos responsáveis pela gestão da companhia o dever de responder pelos próprios atos, atestando a veracidade das informações divulgadas.

No contexto e momento do mercado de capitais, foi possível observar que a necessidade de maior conformidade a padrões legais e éticos de conduta compeliu as companhias a iniciarem um ciclo de mudanças como reestruturações estratégicas, organizacionais e tecnológicas, para construir uma imagem forte perante clientes, parceiros e demais interessados.

Voltando ao âmbito nacional, durante os anos de 2002 e 2003 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade reguladora do mercado de capitais brasileiro, publicou diversas normas com o objetivo de organizar a infraestrutura normativa uma vez que Governança e gestão tornavam-se conceitos indissociáveis.

Ainda em 2002 a CVM publicou uma Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa (“Cartilha”) com padrões de conduta superiores aos exigidos por leis ou pelas próprias normas da CVM, sem, no entanto, que a Cartilha se constituísse em norma cujo descumprimento fosse passível de punição. O objetivo das recomendações é orientar nas questões que possam influenciar positiva e significativamente a relação entre administradores,

¹² SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2010. p. 192.

conselheiros de administração, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários¹³.

Conforme formalizado no próprio documento, ao elaborar a Cartilha, a intenção da CVM era estabelecer, no futuro, a inclusão, nas informações anuais das companhias abertas, da indicação do nível de adesão às práticas de Governança recomendadas na forma “pratique ou explique”; isto é, ao não adotar uma recomendação, a companhia deveria explicar suas razões. O modelo “pratique ou explique” (“*comply or explain*”) é adotado em países como Reino Unido, França, Alemanha, México, Argentina, entre outros.

Uma das críticas a esse modelo é o aumento de burocracia, tendo em vista que, uma vez implantado, demandará mais tempo e dedicação dos executivos. Já os defensores do modelo entendem que a sua aplicabilidade tornaria o mercado mais transparente, pois ajudaria a aumentar o nível de *disclosure*, ou seja, elevaria o nível de informações divulgadas por parte das companhias, possibilitando uma tomada de decisão consciente pelo investidor e aumentando sua proteção.

Para o professor da Universidade de São Paulo (Faculdade de Economia e Administração) Alexandre de Miceli da Silveira¹⁴, se uma companhia ignorar totalmente as recomendações de Governança o investidor somente terá clareza sobre essa situação se analisar os diversos documentos disponibilizados pela mesma.

Podemos destacar, ainda, o processo de internacionalização de grandes companhias brasileiras como um estímulo ao desenvolvimento de um ambiente favorável à Governança no Brasil, considerando que as suas práticas condicionam a avaliação positiva do valor da companhia, e, cada vez mais, o valor será medido não só pelos seus resultados financeiros, mas também pela maneira como esses resultados são obtidos.

Para o investidor as práticas de Governança refletem em proteção e segurança e, uma vez que o investidor reconheça as vantagens de sua adoção, condicionará suas decisões de investimento em companhias que cultivam essas práticas. Assim, outro fator que eleva a importância de adesão das companhias a essas práticas é a relevância do mercado financeiro e de capitais para o crescimento da economia brasileira.

¹³ CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, jun. 2002. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 24 abr. 2011. (Dados e Publicações CVM/Cartilha/Cartilha de Governança Corporativa)

¹⁴ **REVISTA CAPITAL ABERTO ESPECIAL: 10 Anos de Governança Corporativa no Brasil**. São Paulo, ago. 2008, v. 01, n. 02. p. 48.

É curioso notar que a adoção das práticas de Governança superou as expectativas da Natura e a aprovação do modelo de gestão responsável, com regras sólidas, claras e bem definidas se revelaram valioso diferencial competitivo. A oferta inicial de ações da Natura na Bolsa atraiu cerca de cinco mil investidores e a demanda por ações foi catorze vezes superior ao número ofertado, o que ajudou a elevar o preço das ações, resultando em ganhos de 18% logo no primeiro dia de negociação¹⁵.

O Brasil não busca somente melhores práticas, mas desenvolve soluções inovadoras nesta área. Segundo o acadêmico Florencio Lopez-de-Silanes¹⁶, diretor do programa em Governança Corporativa da *EDHEC Business School* na França, o Brasil, juntamente com o México, é o país que mais tem inovado no processo de reforma da Governança Corporativa na América Latina, e cumpre um importante papel visto a sua relevância econômica no contexto mundial e o seu potencial para atrair o fluxo de capital estrangeiro, criando meios de fundir mercados.

As reformas são contínuas e não há um modelo único de Governança, sendo preciso adaptá-lo aos mais diferentes mercados e suas características particulares. O importante é proporcionar segurança aos participantes do mercado, transparência e proteção aos investidores.

Considerando a validade dos princípios e normas que definem os caminhos para a boa Governança, é possível avaliar que muitas falhas ou fraudes que colocam em risco a estabilidade financeira e credibilidade das instituições ocorrem em ambientes cujo valor ético é precário.

O fundamento ético contribui para unidade de valor e, somado aos critérios de gestão responsável, influencia na competitividade dos negócios. Trabalhar com respeito e transparência, conscientizar clientes e consumidores, estabelecer um relacionamento saudável com parceiros e fornecedores e motivar a preservação social e ambiental são iniciativas estratégicas que contribuirão para o desenvolvimento e fortalecimento das companhias.

¹⁵ OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development; IFC – International Finance Corporation. **Estudos de caso de boa Governança Corporativa:** círculo de companhias da mesa-redonda de Governança Corporativa da América Latina. Washington, 2005. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/31/29/37846725.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

¹⁶ **REVISTA CAPITAL ABERTO ESPECIAL:** 10 Anos de Governança Corporativa no Brasil. São Paulo, ago. 2008, v. 01, n. 02. p. 50.

2.2 Objetivo da boa Governança e casos práticos

A Governança Corporativa reúne uma série de elementos que concorrem para o funcionamento de controles a favor das partes com direitos legais sobre a companhia, minimizando o oportunismo. Edson Cordeiro da Silva considera que a adoção das boas práticas de Governança resultará em um negócio estrategicamente bem conduzido e administrado, maximizando a geração de valor. O autor ainda continua e destaca que os aspectos relacionados à Governança contribuem para geração do desenvolvimento do crescimento econômico, uma vez que companhias confiáveis e motivadoras, bons fundamentos macroeconômicos e disponibilidade de recursos competitivos promovem o crescimento do país¹⁷.

Quando as práticas de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa se associam em uma mesma condição de qualidade, a companhia atinge um padrão elevado de Governança e compromete-se com o desafio de enfrentar a competição na busca do lucro com responsabilidade.

A adoção das práticas de Governança representa para a companhia controle e transparência; para os agentes da Governança significa responsabilidade e comprometimento; e para os acionistas tem como objetivo central gerar valor agregado, de forma a potencializar o retorno para os investimentos realizados e beneficiar a companhia com a consolidação de sua imagem de maneira a contribuir para o seu desenvolvimento.

Compete à boa Governança assegurar o equilíbrio e o crescimento econômico, que depende de investimentos contínuos, eficiência no mercado de capitais e capacitação dos gestores, visto que os seus princípios aprimoram o desempenho e a interação das companhias com o público e demais participantes do mercado, ampliando o seu acesso a recursos externos.

No âmbito internacional o IBGC relatou que a comunidade relaciona a Governança Corporativa a um ambiente institucional equilibrado e à política macroeconômica de boa qualidade, sendo considerada um pilar da arquitetura econômica global. O Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (FMI), que têm como objetivo estabelecer a cooperação econômica em escala global, consideram a adoção de boas práticas de Governança como parte da

¹⁷ SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2010. p. 221.

recuperação dos mercados mundiais, fragilizados por sucessivas crises em seus mercados de capitais¹⁸.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), organização internacional e intergovernamental que agrupa diversos países com características distintas, dos mais industrializados com uma potente economia de mercado àqueles emergentes, além de trabalhar em estreita colaboração com economias em desenvolvimento, estabeleceu uma relação de princípios de Governança Corporativa que visam favorecer a estabilidade do sistema financeiro mundial. A avaliação desses princípios e de sua prática em diversos países é efetivamente realizada em mesas de discussão promovidas pela própria OCDE.

Fundada em 1961, com sede em Paris, a OCDE possui atualmente 34 países membros¹⁹ que se reúnem periodicamente para trocar informações e definir políticas com o objetivo de maximizar o crescimento e desenvolvimento econômico, não só dos países membros, assim como dos não membros, de forma a estimular a transparência e a igualdade na regulação, sistemas e regras de concorrência. A OCDE contribui de maneira ativa na promoção da conduta ética e na expansão sustentável da economia mundial.

A Governança tornou-se um tema de extrema relevância para a continuidade e crescimento sustentável das companhias. Para Márcio Artur Laurelli Cypriano²⁰, é preciso, acima de tudo, produzir um ambiente com profissionais comprometidos com os objetivos e estratégias da companhia, estabelecer a boa comunicação, a disciplina e a transparência. Dessa forma as boas práticas da Governança Corporativa se articulam e estabelecem conexões concretas com os resultados esperados.

As companhias demonstram transparência como forma de proteção na busca de novos investidores e conservação dos investimentos e, apesar de não ser fácil e certamente gerar custo, a adoção e a manutenção das práticas de Governança têm demonstrado bons resultados no que se refere à consolidação e geração de retorno positivo das companhias que se comprometem com o desafio.

¹⁸ IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=21>>. Acesso em: 28 dez. 2011.

¹⁹ OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. Disponível em: <http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36734103_1_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: 28 dez. 2011.

²⁰ CYPRIANO, Márcio Artur L. Uma experiência diferenciada: disciplina e compromisso. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Org.). **Uma década de Governança Corporativa: História do IBGC, marcos e lições de experiência.** São Paulo: Saint Paul, 2006. p. 191.

Uma das companhias que teve destaque relevante por demonstrar compromisso com seus investidores foi a Natura. Suas confiáveis práticas de Governança e o desenvolvimento sustentável de seus processos garantem a evolução dos resultados com valor agregado para os seus acionistas. O modo como a companhia era gerida inspirava confiança no mercado e a decisão de abrir o capital não se fundamentou em necessidade de aumento de capital, mas sim no ideal de perpetuar o modelo de negócios da Natura.

Conforme documento publicado em 2005 pela OCDE e *International Finance Corporation* (IFC), Estudos de Caso de Boa Governança Corporativa²¹, a Natura se orientava por três critérios fundamentais na avaliação de seu desempenho: responsabilidade social, ambiental e resultados financeiros e, quando decidiu abrir seu capital, a companhia já tinha percorrido uma longa trajetória de implementação de boas práticas e montado uma plataforma de Governança muito bem estruturada.

A bem sucedida oferta inicial de ações aconteceu em maio de 2004 e foi um sinal de que o mercado preserva boas companhias e reconhece o valor de uma companhia sólida que conta com boa Governança. A capacidade da Natura de combinar estratégias sustentáveis com uma gestão baseada em práticas de Governança firmou o seu posicionamento no mercado.

A Natura aderiu ao segmento especial de Governança mais exigente da Bolsa, o Novo Mercado. Nesse segmento são adotadas práticas de Governança além das exigências regulatórias, oferecendo maior transparência e fortalecendo os direitos dos acionistas minoritários. As companhias somente podem emitir ações com direito a voto e, no caso de venda do controle da companhia, garantem aos acionistas minoritários o direito de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas majoritários.

As atividades das companhias de capital aberto são acompanhadas de perto pelo mercado e, para oferecer retorno atrativo aos investidores, estão em constante adaptação ao cenário econômico cada vez mais exigente. Foi a capacidade de reinvenção que fez com que a Lojas Renner conquistasse o Prêmio de Governança Corporativa para Empresas, na categoria Inovação, conferido pelo IBGC em 2005. Esse é um outro caso de sucesso.

²¹ OECD – Organization for Economic Co-operation and Development; IFC – International Finance Corporation. **Estudos de caso de boa Governança Corporativa:** círculo de companhias da mesa-redonda de Governança Corporativa da América Latina. Washington, 2005. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/31/29/37846725.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

Em julho de 2005 a companhia norte-americana J.C. Penney, controladora da Lojas Renner, decidiu sair do Brasil e outros países para focar em seus negócios nos Estados Unidos. A bolsa de valores brasileira passava por um momento de euforia e, como estratégia para elevar o lucro, as ações da Lojas Renner foram vendidas de forma pulverizada via mercado de capitais.

A oferta de ações foi uma inovação no modelo brasileiro de Governança pois foi a primeira companhia brasileira a ter o seu capital amplamente disperso no mercado e sem a figura do controlador. Esta iniciativa foi premiada pelo IBGC.

O Conselho de Administração teve que lidar com o desafio de zelar por uma companhia sem dono; ou seja, sem concentração de controle; porém, para que as decisões fossem implementadas, precisavam da participação ativa dos investidores nas assembleias realizadas.

Com acionistas em diversos países, para manter a transparência e a consistência das informações, foi elaborado um manual (português/inglês) para disponibilizar de forma antecipada a pauta das assembleias e relatar a atuação da administração sobre determinado tema. Além disso, é mantido um contato permanente com alguns acionistas para destacar a importância da presença deles na assembleia.

Os dois casos, tanto da Natura como da Lojas Renner, exemplificam que a adoção das práticas de Governança gera resultados tangíveis que podem ser observados por meio da criação de valor, equilíbrio dos interesses e desenvolvimento de crescimento econômico. A clareza e igualdade de direitos entre os acionistas majoritários e minoritários refletem em confiança para o mercado, e o compromisso com a qualidade do relacionamento com as partes interessadas favorece a competitividade e assegura o crescimento consistente da companhia.

Com o intuito de captar novos investidores as companhias sinalizam para o mercado, por meio da adoção de uma série de mecanismos de Governança Corporativa, que são capacitadas a oferecer maior proteção aos investidores, desempenho operacional qualificado, menor volatilidade e facilidade de acesso a mercados estrangeiros e, assim, representar uma boa oportunidade de investimento.

Os analistas de investimento, profissionais que auxiliam os investidores no processo de tomada de decisão, têm avaliado de forma positiva a adoção de práticas de Governança e, segundo Lucy Souza²², Presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento

²² PAVINI, Angelo. Ancord busca inspiração nos EUA para autorregulação. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 18 abr. 2011. Caderno Especial de Autorregulamentação, p. F4.

do Mercado de Capitais (Apimec), “eventualmente, é possível que empresas que não tenham uma boa Governança, mesmo aquelas que possam estar com um bom preço alvo, fiquem fora das recomendações dos analistas”.

Entretanto, diante de todas as considerações, algumas companhias, em busca de competitividade e representatividade nos mercados financeiro e de capitais, se prejudicaram por não adequarem seu ambiente de controles internos ao potencial risco de seu segmento. Podemos elencar alguns casos de maus exemplos práticos como:

- a. CVM multa corretora de títulos e valores mobiliários, pessoas ligadas à corretora e alguns de seus clientes por práticas não equitativas, ou seja, realização de operações que buscaram favorecer determinadas pessoas em detrimento de outras. Tais práticas configurariam um esquema que permitia e viabilizava o direcionamento de negócios e resultados (PAS CVM nº 20/2005, Sessão de Julgamento em 12/04/2011, multa no valor de R\$ 5,6 milhões)²³.
- b. CVM celebra Termo de Compromisso com banco nacional por irregularidades que dizem respeito à deficiência na qualidade e na transparência das informações constantes do edital de convocação da assembléia de cotistas de determinado fundo de investimento (Processo Administrativo CVM nº 2010/2554, Termo de Compromisso julgado em 23/02/2011, multa no valor de R\$ 220 mil)²⁴.
- c. Empresa de auditoria independente e seus sócios responsáveis são multados pela CVM em razão de irregularidades no procedimento contábil utilizado pela companhia auditada em seu balanço financeiro. A empresa foi multada por não incluir uma ressalva no relatório elaborado sobre o balanço da companhia, sendo omissa no que se refere à devida prestação

²³ RIO DE JANEIRO (Estado). Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 20/2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2011/ordinario/inqueritos/IA%2020-05%20Umuarama.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

²⁴ RIO DE JANEIRO (Estado). Parecer do Comitê de Termo de Compromisso. Processo Administrativo CVM n. 2012/2554. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=7223-2.HTM>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

da informação (PAS CVM nº RJ2009/12495, julgado em 01/12/2010, multa no valor de R\$ 700 mil)²⁵.

Para manter os atuais recursos investidos nos mercados financeiro e de capitais e atrair novas aplicações, torna-se cada vez mais importante assegurar aos investidores que as reformas na estrutura de Governança Corporativa estejam progredindo de modo consistente e irreversível e não estejam simplesmente nos livros ou nos discursos dos administradores de grandes companhias ou mesmo daquelas em ascensão.

De acordo com o entendimento de Edson Cordeiro da Silva²⁶:

O papel da Governança Corporativa é gerar mecanismos eficientes para assegurar que as ações praticadas pela Diretoria executiva estejam alinhadas com os interesses dos acionistas. Tais mecanismos envolvem uma análise dos riscos a que a empresa está sujeita, os sistemas de monitoramento e a geração de incentivos em sintonia com as estratégias delineadas pelo Conselho de Administração.

Uma companhia, ao prezar pela transparência, e se estruturar de forma a assegurar um modelo de gestão e estratégia que equilibra os interesses dos investidores e demais partes interessadas, com bons fundamentos econômicos e a criação de um ambiente saudável para os negócios, adota princípios que, por sua natureza, vinculam a boa Governança às práticas de *Compliance*.

Um negócio bem estruturado busca um crescimento sustentável, e, para tanto, não poderá perder o foco nos princípios que lhe permitiram ser bem sucedido inicialmente. A imagem e a reputação de uma grande companhia estão pautadas na ética de seu gerenciamento, em seus valores.

Conforme Marcelo Trindade²⁷, as crises decorrem da combinação de inúmeros fatores econômicos, políticos e sociais, não sendo possível identificar o principal responsável pela perda ou fracasso. Mas não podemos deixar de buscar as falhas para poder saná-las. Todavia, quando se trata de crise, a questão ética tende a ser a ser menosprezada:

²⁵ RIO DE JANEIRO (Estado). Resultado de Processo Administrativo Sancionador. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/01%2012%2010%20-%20I%20308%20RJ2009-12495%20-%20KPMG%20-%20aprovado%20PTE.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

²⁶ SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2010. p. 222.

²⁷ TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline M. **Regulação e autorregulação no Brasil e a crise internacional**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/download/Artigo_MarceloTrindade.pdf>. Acesso em: 23 dez. 2011. p. 53. (sem data de publicação explícita)

Por isso a reação normal é o pedido por mais leis e normas, que sejam magicamente capazes de resolver os problemas. Em uma espécie de reconhecimento da fraqueza moral inerente à natureza humana, busca-se refúgio nas regras legais, cuja vantagem em relação aos padrões éticos estaria na possibilidade de cumprimento forçado. Nossa percepção é a de que não se pode abandonar a questão ética, quando se trata de reerguer instituições. Na verdade a base das relações humanas estáveis repousa muito mais na ética do que no comando e na sanção.

A função de *Compliance* tem se revelado mais do que conformidade legal; está atrelada à reputação, à ética que deve ser observada na prestação de cada serviço, firmando a confiança esperada do investidor, da sociedade e dos demais participantes dos mercados financeiro e de capitais. Essa função tem como uma de suas principais atribuições, a consolidação dos princípios que regem a Governança Corporativa em uma instituição.

Existe uma convergência natural entre a capacidade de uma companhia continuar crescendo e se desenvolvendo e a aplicabilidade da conduta ética. Os interesses a longo prazo de uma companhia estão voltados não só à observância das leis e normas aplicáveis ao seu negócio, como também à sua solidez financeira e valorização de seus ativos, e, para que essa condição se perpetue, os seus gestores devem implantar essa conduta ética, prezando a qualidade, a ousadia e o bom senso no relacionamento com os investidores e demais partes interessadas.

3 COMPLIANCE COMO PILAR DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

3.1 Perspectiva histórica da função de *Compliance*

A quebra da Bolsa de Valores de Nova York em 1929 pode ser considerada como um dos fatores determinantes para o surgimento e evolução do profissional de *Compliance*, já que culminou em um período de recessão refletido em quedas drásticas dos indicadores da atividade econômica o que desencadeou a necessidade do governo norte-americano de fortalecer as ferramentas que disciplinavam as operações e negócios realizados no sistema financeiro.

O conceito de *Compliance* começou depois da crise de 1929, quando os mercados e instituições se sofisticaram ganhando uma abrangência globalizada e, com esse aumento de complexidade, tornou-se uma exigência assegurar o cumprimento das normas e procedimentos

nas instituições financeiras e, principalmente, preservar a imagem dessas instituições perante o mercado.

Em 1930, por meio da Conferência de Haia, foi fundado o *Bank for International Settlements* (BIS), Banco de Compensações Internacionais, sediado em Basileia, Suíça, cuja missão original era cobrar e distribuir os pagamentos periódicos devidos pela Alemanha como indenizações aos países vencedores da Primeira Guerra Mundial, conhecidos como reparações de guerra.

Com o perdão dos países às reparações de guerra, o foco de atuação do BIS se concentrou em promover a cooperação entre os bancos centrais que estavam preocupados com o equilíbrio do sistema financeiro global e buscavam adotar diversos procedimentos de controle a fim de regular as atividades desempenhadas por esse mercado. O BIS ainda presta diversos serviços destinados a auxiliar as autoridades monetárias de diferentes países a administrar suas reservas internacionais.

Com a criação da *Securities and Exchange Commission* (SEC) em 1934, voltada para regulação e proteção do mercado norte-americano de títulos de valores mobiliários, e com a contratação de advogados para acompanhar a legislação e monitorar as atividades envolvendo o mercado de capitais para assim preservar sua imagem diante dos investidores, observa-se um conjunto de ações que darão origem à função de *Compliance*.

Em 1960 a SEC, por meio do *Securities Exchange Act* de 1934, estabeleceu que as instituições designassem profissionais de *Compliance* (“*Compliance Officers*”) com a missão de criar programas de monitoramento e aderência para gerenciamento dos riscos, elaborar programas de treinamento e supervisionar as áreas de negócios a fim de promover o cumprimento das leis estabelecidas como forma de proteção aos investidores²⁸.

Frente a diversos acontecimentos e diante da desigualdade na atividade bancária internacional, aparecem os primeiros movimentos para regulação global do mercado financeiro. Nesta fase surgiram as primeiras propostas regulatórias para fortalecer a solidez do sistema bancário internacional, apresentadas pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (*Basle*

²⁸ ABBI – Associação Brasileira dos Bancos Internacionais; FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. **Função de Compliance**. São Paulo, jul. 2009. Disponível em: <http://www.abbi.com.br/download/funcaoodecompliance_09.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2011.

Committee on Banking Supervision), estabelecido no final de 1974 e composto pelos Presidentes dos bancos centrais dos países que formavam o Grupo dos Dez (G-10) à época.

O Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia (“Comitê da Basiléia”) não possui autoridade formal de supervisão e suas propostas não possuem força legal. Seu escopo é estabelecer padrões de supervisão e diretrizes e, ainda, recomendar padrões de melhores práticas na expectativa de que as autoridades competentes possam implementá-los no modelo mais adequado aos seus próprios sistemas.

Destacamos dois atos do Comitê da Basiléia que contribuíram para a consolidação da função de *Compliance*:

- a. Divulgação, em 1997, dos 25 Princípios para uma Supervisão Bancária Eficaz²⁹, com destaque para o Princípio de nº 14: Os supervisores da atividade bancária devem certificar-se de que os bancos tenham controles internos adequados para a natureza e escala de seus negócios. Estes devem incluir arranjos claros de delegação de autoridade e responsabilidade: segregação de funções que envolvam comprometimento do banco; distribuição de seus recursos e contabilização de seus ativos e obrigações; reconciliação destes processos; salvaguarda de seus ativos; e funções apropriadas e independentes de Auditoria Interna e Externa e de *Compliance* para testar a adesão a estes controles, bem como a leis e regulamentos aplicáveis.
- b. Divulgação, em 1998, dos 13 Princípios para Avaliação do Sistema de Controles Internos das Instituições Financeiras³⁰ tendo como fundamento a necessidade de controles efetivos e a promoção da estabilidade do sistema financeiro mundial. O Sistema de Controles Internos é o conjunto de procedimentos de uma instituição que tenham como objetivo reconhecer e administrar os riscos inerentes às atividades desempenhadas. Podemos conceituar dois tipos de controle: o preventivo, que visa reduzir preventivamente o grau de exposição a risco; e o detectivo, que demonstra a existência de desvio em relação às metas estabelecidas.

²⁹ BIS – Bank for International Settlements. **Core principles for effective banking supervision**. Basle Committee on Banking Supervision, set. 1997. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs30a.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011. (documento substituído por nova versão, de out. 2006, disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs129.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011).

³⁰ BIS – Bank for International Settlements. **Framework for internal control systems in banking organizations**. Basle Committee on Banking Supervision, set. 1998. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs40.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

No Brasil, com a abertura comercial na década de 1990 e a conseqüente necessidade de adaptação ao mercado internacional de alta competitividade, foram criadas normas para regulamentar o Sistema Financeiro Nacional, a fim de garantir a adoção de procedimentos de controle interno e de gerenciamento e detecção de riscos pelas instituições financeiras.

As evidências deste movimento começam com a promulgação da Lei nº 9.613 de 1998 que dispõe sobre crimes de lavagem ou ocultação de bens, prevenção da utilização do Sistema Financeiro Nacional para atos ilícitos previstos na referida lei e cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), com a finalidade de disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar ocorrências suspeitas de atividade ilícitas relacionadas à lavagem de dinheiro.

O COAF³¹, Unidade de Inteligência Financeira do Brasil, tem a incumbência legal de coordenar mecanismos de cooperação e de troca de informações que viabilizem ações rápidas e eficientes no combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo. O intercâmbio de informações e experiências com outras autoridades, tais como a Polícia Federal, a Controladoria-Geral da União e o Ministério Público, têm se engajado de forma sistemática e progressiva no combate e esse delito.

Por meio do COAF o Brasil participa de várias organizações internacionais, cujo objetivo é buscar a cooperação e apoio aos programas de prevenção à lavagem de dinheiro, tais como o Grupo de Ações Financeiras – GAFI (*Financial Action Task Force* – FATF), o Grupo de Ações Financeiras da América do Sul – GAFISUD e o Grupo de Egmont, sendo reconhecido internacionalmente como um país que luta de forma eficaz contra atividades financeiras ilícitas.

Ainda no mesmo ano, com a publicação da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.554 de 1998, o Brasil adota os 13 Princípios estabelecidos pelo Comitê da Basiléia.

A Resolução dispõe sobre a implantação e implementação de Sistema de Controles Internos e, em seu artigo 2º, considera que esta estrutura de controle deve prever, no mínimo:

- a. A definição de responsabilidades dentro da instituição;

³¹ COAF – Conselho de Controle de Atividades Financeiras. Disponível em: <<https://www.coaf.fazenda.gov.br/conteudo/institucional>>. Acesso em: 28 dez. 2011.

- b. A segregação das atividades atribuídas aos integrantes da instituição de forma que seja evitado o conflito de interesses, bem como meios de minimizar e monitorar adequadamente áreas identificadas como de potencial conflito;
- c. Identificar e avaliar fatores internos e externos que possam afetar adversamente os objetivos da instituição;
- d. A existência de canais de comunicação que assegurem aos funcionários, segundo o correspondente nível de atuação, o acesso a confiáveis, tempestivas e compreensíveis informações consideradas relevantes para suas tarefas e responsabilidades;
- e. A contínua avaliação dos diversos riscos associados às atividades da instituição;
- f. Acompanhamento sistemático das atividades desenvolvidas, de forma que se possa avaliar se os objetivos da instituição estão sendo alcançados, se os limites estabelecidos e as leis e regulamentos aplicáveis estão sendo cumpridos, bem como assegurar que quaisquer desvios possam ser prontamente corrigidos;
- g. A existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico.

Escândalos corporativos no cenário mundial, como a falência do Banco Barrings (1995), os atos terroristas nos Estados Unidos (2001), a falência da Enron Corporation (2001), a concordata da WorldCom (2002), a crise da Parmalat (2003), despertaram a necessidade de regulamentações ainda mais efetivas e rapidamente aplicáveis em todos os países, a fim de gerir os riscos aos quais as instituições estão sujeitas.

Mais recente ainda, cabe mencionar a crise do setor imobiliário norte-americano no final de 2008, que desencadeou uma profunda crise de confiança e a constatação da fragilidade dos mecanismos de regulamentação vigente.

Diversos acontecimentos relacionados às crises destacadas acima acentuaram a necessidade de manutenção de uma rede de proteção ao sistema financeiro global, formada por diversos instrumentos que, em conjunto, agem de forma preventiva ao conferir mais segurança e confiança aos investidores.

Podemos destacar a Lei *Sarbanes-Oxley*, que foi a mais importante reforma na legislação norte-americana do mercado de capitais e foi uma resposta à crise de 2001, já a Lei *Dodd-Frank* culminou o processo de debate de reforma financeira no mercado norte-americano tendo em vista a crise de 2008.

Para Rafael La Porta³², professor de finanças da *Tuck School of Business – Dartmouth College*, nos Estados Unidos, fatos geram a necessidade de intervenção no mercado, exatamente porque ele não pode ser relegado às próprias forças. Mercados financeiros desenvolvidos, como os de Nova York ou Londres, são pesadamente regulados e privilegiam a regulação que apóia o mercado, e não a que o suprime.

O bom funcionamento da economia também pressupõe o respeito às normas, que confere previsibilidade, maior confiança e segurança às transações. A função de *Compliance* pode ser entendida como uma necessidade decorrente de fatos que exigiram melhorias das atividades relacionadas a controle e obrigatoriedade de conformidade das instituições às normas expedidas por órgãos reguladores e autorreguladores.

Se tomarmos como exemplo a Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda do economista John M. Keynes, defensor da intervenção do estado na economia, e a transpusermos para os dias de hoje, é possível encontrarmos semelhanças significativas entre a sua teoria e o papel da função de *Compliance*. Segundo Keynes o ciclo econômico não é autorregulador; logo, necessita da intervenção de uma instância que assegure o cumprimento das leis.

Outro estudo interessante foi publicado por Rafael La Porta, Florêncio Lopez de Silanes e Andrei Shleifer³³ no qual foi possível relacionar o desenvolvimento a longo prazo do mercado de capitais ao arcabouço legal existente em uma dada economia.

Os autores demonstram que o ambiente regulatório influencia o tamanho e a sofisticação que o mercado de capitais pode assumir, indicando que os países em que o sistema legal protege os direitos do investidor e mantém mecanismos por meio dos quais assegura que os preceitos legais serão devidamente obedecidos, apresentam um mercado de capitais mais eficiente do que aqueles em que a lei não prioriza os investidores e mantém um regime flexível.

As normas são um instrumento de controle e a regulamentação específica para o mercado de capitais realmente importa na medida em que coordena a relação entre os agentes de mercado. O mercado precisa de intervenção, porém, deveríamos nos concentrar nos mecanismos

³² DISCLOSURE não é tudo. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, jul. 2008, v. 05, n. 59, p. 38 – 40. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=2007&sec=32>. Acesso em: 06 dez. 2011.

³³ LA PORTA, Rafael; SILANES, Florêncio L. e SHLEIFER, Andrei. **What works in securities law?** Tuck School of Business, jul. 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=425880>>. Acesso em: 01 nov. 2011. (Working Paper n. 03-22)

de controle, ou seja, na supervisão necessária para garantir a eficácia e eficiência desses controles.

A atividade de supervisão periódica das práticas corporativas pode ser facilmente inserida no contexto de atribuições da função de *Compliance* considerando que o objetivo principal dessa função é gerenciar, preventivamente, os riscos aos quais a instituição está exposta.

As instituições financeiras possuem atividades altamente regulamentadas e o descumprimento de regras impostas pelos órgãos reguladores pode representar um grave desvio, ameaçando inclusive a sua continuidade.

3.2 Conceito e objetivos da função de *Compliance*

A existência de uma instituição deve ser regida por princípios como missão, visão e valores e para conceituar a função de *Compliance* podemos definir brevemente esses princípios.

A finalidade ou o motivo e o propósito pelo qual uma instituição foi fundada pode ser considerada a sua missão. Ou seja, a missão organizacional de uma instituição é a razão de sua existência, e deve responder a três perguntas básicas: (a) quem somos nós?; (b) o que fazemos?; e (c) por que fazemos? A missão é um lembrete periódico para que os dirigentes e colaboradores da instituição saibam como conduzir os negócios³⁴.

Já a visão é a imagem que a própria instituição atribuiu a seu respeito e o caminho estratégico que pretende percorrer dentro de um determinado período de tempo, considerando ainda as ferramentas que utilizará para seguir nesta jornada.

Ana Paula Caneloro³⁵ considera que:

A missão e a visão de uma instituição não se constroem sem fundamento, sem as premissas que norteiem a condução presente dos negócios ou mesmo sem expectativas de uma estratégia futura. Para isso existem os valores, que funcionam como a cultura organizacional sobre a qual se alicerçam a missão e a visão. De forma resumida, as instituições se utilizam de mecanismos para conduzir seus negócios (missão) e traçar um caminho estratégico no tempo (visão), tudo de acordo com seus ideais (valores).

Assim, na condução de seus próprios negócios, preservando os interesses de seus clientes e protegendo o seu bem mais precioso, sua reputação, as instituições têm implantado a

³⁴ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

³⁵ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

função de *Compliance* como principal ferramenta para amparar as suas atividades, bem como orientar a conduta de seus profissionais.

O programa de *Compliance* tem como escopo principal proteger a integridade da instituição, mitigando a ocorrência de fatos que a desabonem e conscientizando cada um dos profissionais das demais áreas dos riscos a que se sujeitam as instituições no desempenho de seus negócios, como o risco de imagem e também o risco legal (“riscos de *Compliance*”).

Como objetivos dessa importante função, podemos destacar, entre outros³⁶:

- a. Salvar a confidencialidade da informação confiada à instituição por seus clientes e parceiros, ou seja, realizar a devida gestão da informação, estabelecendo regras e mecanismos de controle para o tratamento adequado de forma a evitar o fluxo e o uso inapropriado da informação. Isto significa evitar a eventual proliferação de boatos e assegurar que a informação seja somente revelada a quem efetivamente dela necessita conhecer. Trata-se também de proteger as informações estratégicas sobre os negócios da instituição;
- b. Manter a transparência na condução dos negócios da instituição, contribuindo na manutenção dos mais altos padrões de qualidade e aumentando, portanto, a competitividade e lucratividade dos negócios. A segurança oferecida ao cliente e a criação de uma reputação e credibilidade no mercado acabam se tornando instrumentos de marketing da instituição, que pode se valer desses indicadores para aumentar sua competitividade na indústria em que atua. É um diferencial altamente estratégico;
- c. Identificar, mensurar e avaliar o risco de potenciais conflitos de interesses entre as diferentes áreas da instituição, entre a instituição e seus clientes ou parceiros e finalmente entre a instituição, seus clientes e/ou parceiros e seus colaboradores. Trata-se da administração do conflito entre interesse pessoal e obrigação fiduciária. Deve ainda estabelecer a segregação de função nas atividades desempenhadas na instituição, auxiliando as linhas de negócio na análise de suas estruturas;

³⁶ CANDELORO, Ana Paula P. Como – e por quê – implantar *compliance*. Especial Finanças. **Revista Harvard Business Review Brasil**. São Paulo, v. 89, n. 12, dez. 2011. p. 64 – 68.

- d. Assegurar o cumprimento do arcabouço regulatório evitando problemas legais que podem ser altamente dispendiosos e danosos à reputação da instituição. É um processo detalhado e complexo, tendo em vista que deve ser realizado o levantamento, acompanhamento e avaliação das leis e regulamentos aplicáveis, demandando tempo e recursos. Além das regras externas, deve assegurar também o cumprimento das diretrizes internas para garantir que as expectativas e os interesses dos acionistas sejam observados;
- e. Estabelecer procedimentos a fim de detectar, controlar e evitar a ocorrência de crimes financeiros, como fraudes e o ilícito da lavagem de dinheiro, zelando pela imagem e integridade da instituição;
- f. Participar ativamente do desenvolvimento de políticas, normas e procedimentos internos, para prevenir problemas de não conformidade à regulamentação aplicável a cada negócio, atuando de forma proativa com idéias e sugestões na concepção de melhorias em todos os departamentos, processos, produtos e serviços, avaliando o impacto de mudanças ou implantação de novas regras;
- g. Evitar ganhos indevidos, por parte dos profissionais ou da própria instituição, por meio da criação de condições artificiais de mercado, manipulação e uso de informação privilegiada a que o profissional tenha tido acesso e tenha utilizado em benefício próprio ou de terceiros, de forma a auferir vantagem econômica ou minimizar uma perda ou prejuízo;
- h. Disseminar a cultura de *Compliance* por meio de treinamentos e educação continuada, capacitando os profissionais para que tenham o conhecimento de suas responsabilidades, não somente diante da regulamentação e normas internas, mas em relação aos padrões éticos de conduta, contribuindo para assegurar a boa reputação e desenvolvimento da instituição.

Por fortalecer o ambiente de controles internos por meio da conformidade com leis e regulamentos, o aumento da transparência e por gerar legitimidade no mercado, o *Compliance* tornou-se um dos pilares em que se apóia a Governança Corporativa, possibilitando uma

vantagem competitiva³⁷. Sua adoção demonstra ainda o comprometimento da instituição com o fortalecimento dos seus negócios em bases sólidas, éticas e sustentáveis, contribuindo para aumentar o seu valor e assegurar a sua perenidade.

3.2.1 Missão e atribuições

A missão e atribuições da função de *Compliance* já foram abordadas e definidas em estudos publicados por organismos de classe do mercado internacional e nacional e, conforme será verificado, as abordagens, de alguma forma, remetem à integridade das instituições:

- a. *International Organization of Securities Commissions, The Function of Compliance Officer – Study on What the Regulations of The Member's Jurisdictions Provide For The Function of Compliance Officer*³⁸:

O profissional de *Compliance* tem a missão de orientar os demais profissionais da instituição quanto ao entendimento e cumprimento da legislação e normas internas aplicáveis, desenvolver, implementar e manter programas de alto padrão para gerenciamento do risco de *Compliance*, além de prover assessoria e expertise às áreas de negócios. Deve ainda conscientizar cada uma das áreas da instituição sobre sua responsabilidade individual para que a reputação da instituição seja mantida.

- b. *Bank for International Settlements – Compliance and the Compliance Function in Banks, Basle Committee on Banking Supervision*³⁹:

Função independente que identifica, assessora, aconselha, monitora e reporta sobre riscos de *Compliance*, que são riscos de sanções legais ou regulatórias, perda financeira ou impacto

³⁷ MANZI, Vanessa A. **Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas**. São Paulo: Saint Paul, 2008. p. 122.

³⁸ IOSCO – International Organization of Securities Commissions. **The function of Compliance Officer: study on what the regulations of the member's jurisdiction provide for the function of Compliance Officer**. Out. 2003. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD160.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2011. (tradução livre)

³⁹ BIS – Bank for International Settlements. **Compliance and the Compliance function in banks**. Basle Committee on Banking Supervision, abr. 2005. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs113.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2011. (tradução livre)

reputacional que a instituição pode sofrer como resultado do não cumprimento de requisitos das leis aplicáveis, regulações, códigos de conduta e padrões de boas práticas.

- c. Federação Brasileira de Bancos e Associação Brasileira de Bancos Internacionais – Função de *Compliance*⁴⁰:

Assegurar, em conjunto com as demais áreas, a adequação, fortalecimento e o funcionamento do Sistema de Controles Internos da instituição, procurando mitigar os riscos de acordo com a complexidade de seus negócios, bem como disseminar a cultura de controles para assegurar o cumprimento de leis e regulamentos existentes. Além de atuar na orientação e conscientização à prevenção de atividades e condutas que possam ocasionar riscos à imagem da instituição.

Historicamente, é possível observar que o princípio que conduzia as instituições era a busca por resultado de forma a maximizar seu lucro. Com a introdução da função de *Compliance*, e o seu significativo desenvolvimento, as instituições passaram a adotar uma imagem caracterizada por procedimentos éticos, resultando em confiabilidade e segurança.

A função de *Compliance*, com a devida influência institucional, dissemina uma cultura ancorada em princípios adequados de conduta, tornando-se um instrumento de marketing e possibilitando o aumento da competitividade e *market share*.

A ética, ou seja, o conjunto de valores morais que devem ser observados no exercício de uma profissão, passou a ser considerada um fator relevante nas decisões institucionais, e a participação ativa do profissional de *Compliance* preencheu um importante espaço nas organizações tendo em vista que sua atuação visa enraizar o princípio ideal de conduta, transmitindo ao mercado o comprometimento da instituição perante os acionistas, sócios, clientes e a sociedade.

O verdadeiro significado da ética não é algo que se possa procurar no dicionário, mas está nos detalhes da atitude; conhecemos as regras, mas, na ausência de um juiz, ou ainda de um olhar atencioso sobre as atividades que exercemos, somos responsáveis por nossa própria

⁴⁰ ABBI – Associação Brasileira dos Bancos Internacionais; FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. **Função de Compliance**. São Paulo, jul. 2009. Disponível em: <http://www.abbi.com.br/download/funcaoodecompliance_09.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2011.

decisão. É primordial ter consciência dos resultados que a sua conduta pode desencadear, uma vez que uma ação antiética é o principal fator que pode afetar a imagem de uma instituição.

Um dos investidores mais conhecidos do mercado financeiro e de capitais, Warren Buffet, certa vez disse que, talvez, as cinco palavras mais perigosas do mundo dos negócios fossem: todo mundo está fazendo isso (*“The five most dangerous words in business may be – everybody else is doing it.”*).

O desenvolvimento da cultura de *Compliance* é altamente dependente de um sólido ambiente de controle e cultura ética, que é composto por valores que orientam o comportamento das instituições, influenciando suas estratégias, estrutura e decisões. A Alta Administração deve desenvolver e divulgar um Código de Ética que enuncie claramente os princípios e práticas que norteiam suas ações, ao qual todos os dirigentes e colaboradores devem ter a obrigação de aderir formalmente.

Os investidores, e também a sociedade como um todo, têm se mostrado interessados em conhecer o modo de atuação das companhias das quais participam e nas quais investem. O Código de Ética é o instrumento por meio do qual todas as partes interessadas podem ter acesso às regras que norteiam a conduta dos profissionais de uma companhia, visando inibir desvios que possam prejudicar a sustentabilidade dos negócios e o relacionamento da mesma com os demais participantes do mercado.

O Instituto Brasileiro de Ética nos Negócios conta com um Programa de Responsabilidade Ética Empresarial e, em documento publicado⁴¹, expõe que não só o Governo, mas também os investidores, a mídia e o público em geral exigem desempenho cada vez maior das organizações, atribuindo valor a aspectos como qualidade, imagem, confiabilidade e reputação e, uma boa reputação exige, acima de tudo, muita comunicação.

Ainda no que tange à conduta, com os negócios cada vez mais globalizados, a IOSCO, ou Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV), aprovou em novembro de 1990 uma Resolução que consolidou as melhores práticas de conduta para os negócios

⁴¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE ÉTICA NOS NEGÓCIOS. Programa de Responsabilidade Ética Empresarial. Disponível em: <http://www.eticanosnegocios.org.br/2011/pdf_files/proigrama_ree_brasil.pdf>. Acesso em: 02 out. 2011. (sem data de publicação explícita)

realizados no mercado de capitais conhecido como Princípios de Conduta Internacional dos Negócios⁴².

A IOSCO foi oficialmente criada em 1983 e hoje possui sua sede em Madri, Espanha. Tornou-se o principal fórum internacional para as autoridades reguladoras dos mercados de valores e de futuros e, atualmente, conta com uma média de 200 membros⁴³ de diversos países. Seus principais objetivos podem se resumir a: proteger os investidores; assegurar um mercado justo, eficiente e transparente; proporcionar assistência recíproca em investigações, com a finalidade de garantir a rigorosa aplicação das leis e punição de seus infratores; e reduzir o risco sistêmico.

O Presidente do Comitê da IOSCO, ao aprovar o documento, orientou que os princípios elencados na Resolução fossem reconhecidos por seus membros como um conjunto de regras de conduta internacional com o objetivo de conduzir e padronizar os negócios realizados no sistema financeiro.

A seguir, os sete princípios estabelecidos pela Resolução (tradução livre):

- a. Honestidade e imparcialidade: a instituição deve agir honesta e imparcialmente visando ao melhor interesse dos seus clientes e à integridade do mercado;
- b. Diligência: dever de agir com conhecimento, cuidado e zelo, no melhor interesse de seus clientes, visando à integridade do mercado;
- c. Capacidade: a instituição deve possuir e empregar recursos e procedimentos necessários ao adequado desempenho de suas atividades, ou seja, deve implantar regras e procedimentos internos para os seus representantes e colaboradores, de modo a assegurar que eles cumpram todos os princípios estabelecidos na Resolução;
- d. Informações sobre os clientes: a instituição deve buscar informações acerca da situação financeira, experiências e objetivos de investimentos de seus clientes (*know your customer and suitability*);
- e. Informações para o cliente: a instituição deve fazer uma nota explicativa (*disclosure*) adequada das informações relevantes sobre suas negociações com os clientes e fornecer ao

⁴² IOSCO – International Organization of Securities Commissions. **A resolution on international conduct of business principles**. Passed by the Presidents' Committee, nov. 1990. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES4.pdf>>. Acesso em: 07 set. 2011.

⁴³ IOSCO – International Organization of Securities Commissions. Disponível em: <http://www.iosco.org/lists/display_members.cfm?memID=1&orderBy=jurSortName>. Acesso em: 28 dez. 2011.

mesmo as devidas informações de maneira tempestiva e precisa, incluindo aquelas relacionadas aos riscos atrelados ao negócio para que o cliente possa tomar decisões de investimento bem fundamentadas;

- f. Conflito de interesses: a instituição deve gerenciar potenciais conflitos de interesse e assegurar que seus clientes sejam tratados com imparcialidade; e
- g. *Compliance*: a instituição deve cumprir todas as exigências regulatórias aplicáveis à condução de suas atividades, de forma a promover os melhores interesses dos clientes e a integridade do mercado.

Como atribuição ao desempenho da função de *Compliance* podemos também considerar a garantia referente à simetria das informações, tendo em vista que as incertezas e as distorções de informações nos mercados financeiro e de capitais podem levar ao surgimento de aversão a risco por parte dos investidores.

Fornecer informações imprecisas, um produto mal estruturado ou ainda um serviço ofertado de maneira inadequada podem resultar em potenciais riscos reputacionais; portanto, as instituições devem preservar um elevado grau de transparência contribuindo para redução de incertezas do mercado e zelando pelas práticas de boa Governança.

O *Compliance* deve assegurar um adequado padrão de transparência e estabelecer as devidas diretrizes para que a instituição disponibilize, às partes interessadas, as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A boa comunicação interna e externa, de forma clara, rápida e equânime, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da instituição com terceiros.

Um ambiente corporativo no qual as informações são divulgadas de forma clara e transparente (*full disclosure*) fortalece os alicerces que dão suporte às regras de proteção ao investidor e favorece a aproximação da instituição com a sociedade. A tecnologia contribui para que as notícias circulem com rapidez e, assim, a sociedade está melhor informada.

A corrida por um mercado que preza a simetria de informações não é recente. Em 1970, George A. Akerlof⁴⁴, professor de economia da Universidade de Berkeley, nos Estados

⁴⁴ AKERLOF, George A. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**. Oxford University Press, ago. 1970, v. 84, n. 03, p. 488 – 500. Disponível em: <<http://www.econ.umn.edu/~longw011/teaching/Akerlof.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2011.

Unidos, e Prêmio Nobel de Economia em 2001, publicou um estudo que descreve os problemas que podem ocorrer em mercados caracterizados por informações assimétricas.

Para Akerlof, o desvio de eficiência dos mercados em geral pode ser caracterizado pela assimetria de informações, uma vez que em mercados especializados uma das partes sabe mais do que a outra, ou seja, o vendedor sabe mais a respeito do produto ofertado do que o potencial comprador. Essa disparidade de informação cria distorções e limitações no mercado e a possibilidade de oportunismo.

As incertezas da sociedade no que se refere à qualidade e credibilidade de uma instituição tendem a gerar um desequilíbrio no mercado, de forma que é pacífico o entendimento de que a boa comunicação minimiza as incertezas e contribui para um mercado mais justo e confiável. Akerlof afirma que prestar informação é fácil, porém, estabelecer um canal de informação crível, não é tão simples assim.

A conformidade, ética e transparência são de suma importância para gerar valor às instituições e auxiliar no desenvolvimento de um mercado saudável. A credibilidade é a base sobre a qual se sustenta o crescimento e o sucesso de uma instituição que opera nos mercados financeiro e de capitais, e é baseada na confiança que a instituição adquire ao demonstrar agir sempre com presteza no atendimento a clientes e clareza nas informações disponibilizadas.

No entendimento de Robert Shiller⁴⁵, professor de economia da Universidade de Yale nos Estados Unidos, os órgãos reguladores e as instituições precisam levar em consideração o comportamento das pessoas. Os seres humanos são propensos a cometer erros. Aumentar a transparência do sistema financeiro é importante, mas, mais do que isso, seria mudar a maneira de circular as informações, ou seja, usar uma linguagem mais simples para facilitar a sua compreensão e assim democratizar o acesso das pessoas ao mercado financeiro e de capitais.

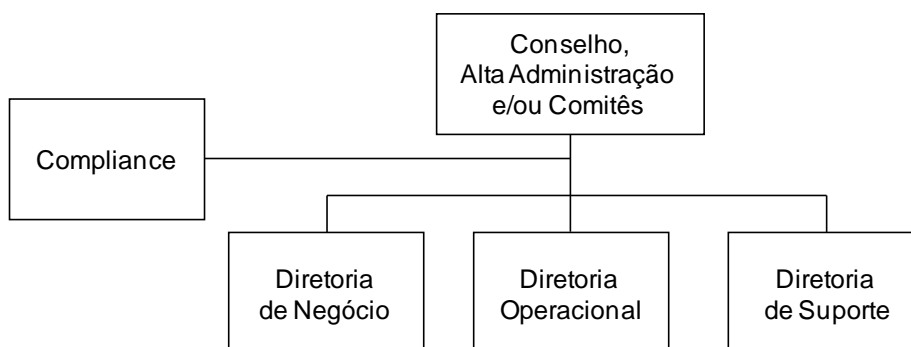
Considerando ainda o entendimento de Shiller, em qualquer esporte há juízes; os jogadores precisam de um juiz que seja imparcial e a sua presença é um interesse do próprio público, de forma que garante a existência de um intermediador entre os times para arbitrar conflitos e assegurar o cumprimento das regras do jogo. Por analogia o profissional de *Compliance* seria o juiz e sua principal atribuição seria garantir a integridade do jogo, zelando

⁴⁵ SHILLER, Robert. Exuberância Irracional. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 29 mai. 2009. Suplemento EU & Fim de Semana, n. 450, p. 7 – 10. (entrevista concedida a Ricardo Balthazar)

pela aplicabilidade das regras de maneira clara e assegurando uma comunicação eficaz entre os jogadores, além de evitar danos à reputação dos times.

Para tanto, esse juiz necessita de independência no exercício de suas atribuições. O profissional do departamento de *Compliance* deve ser capaz de circular por todas as demais áreas da instituição, acessando informações pertinentes a cada uma delas, devendo lhe ser dada toda a autonomia possível para que não ocorram constrangimentos ao seu trabalho.

A independência da função de *Compliance* colabora para que suas atribuições sejam um pilar efetivo da Governança Corporativa. Desta forma as instituições devem designar um departamento de *Compliance* com status formal e provê-lo de uma adequada estrutura administrativa. A disposição do organograma das instituições dependerá de sua grandeza e composição departamental, mas, para exemplificar o conceito de independência funcional, vamos considerar uma instituição constituída por uma cadeia hierárquica em sua plenitude:



A *Compliance Officer* Ana Paula Candeloro avalia que o *Compliance* deve zelar pelo cumprimento das normas e reagir construtivamente a qualquer desvio de conduta, para tanto⁴⁶:

O departamento de *Compliance* deve ter existência própria e não é apêndice de qualquer departamento. Suas atividades não se confundem com atividades de outras áreas já tradicionalmente implantadas nas instituições. O profissional de *Compliance* deve ter um nível apropriado de independência e autonomia para que possa exercer suas funções sem receio de qualquer tipo de ameaça, exprimindo suas convicções de forma imparcial.

Estruturar um departamento de *Compliance* Corporativo não subordinado às demais áreas da instituição minimiza o risco de potenciais conflitos de interesses e assegura a leitura

⁴⁶ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

isenta e atenta dos fatos. Podem ainda ser criadas unidades específicas de *Compliance* com atuação direta em cada uma das Diretorias. Nesse cenário de atuação imparcial, o profissional de *Compliance* se destaca como um intermediador do departamento corporativo e por proporcionar transparência às atividades fim da instituição, cooperando para um bom relacionamento não só com os clientes como também com os próprios acionistas e órgãos fiscalizadores.

Porém, se toda a instituição não estiver comprometida com a função de *Compliance* essa não terá sucesso. Diversas companhias que passaram por escândalos corporativos, e algumas até encerraram suas atividades, tinham páginas e mais páginas de Código de Ética que, no final, se mostrou nada mais do que um documento vazio.

Não basta que a Alta Administração divulgue o Código de Ética e estabeleça uma unidade de *Compliance* se deixar de apoiar essa estrutura por falta de recursos, por falta de profissionais qualificados ou ainda não atribuir o devido valor à função. Se os dirigentes da instituição realmente acreditam e se vêem responsáveis pela manutenção dos valores institucionais, devem reforçá-los com ações e atitudes. Só assim os demais profissionais seguirão os seus líderes.

3.3 Monitoramento e testes de aderência

A função de *Compliance* estabelece procedimentos que buscam garantir a situação regular da instituição e avaliam se as atividades desempenhadas estão em conformidade com as normas aplicáveis, promovendo a transparência e a devida proteção do investidor e da própria instituição. Em conjunto com esses procedimentos são desenvolvidas outras atividades para identificar e eliminar quaisquer incoerências ou assimetria de informações que possam, de alguma maneira, impactar as práticas de Governança instituídas pela Alta Administração.

As atividades de monitoramento e testes de aderência já são verificadas nas instituições e foram bem contextualizadas por Ana Paula Candeloro, como veremos a seguir. A atividade de monitoramento, que é contínua na linha do tempo, utiliza modelos, sistemas, fluxos para gerar listas de exceção ou alertas para situações suspeitas ou de desvios e, ainda, implica na interação do profissional de *Compliance* com rotinas das áreas de negócios, de forma a avaliar a contínua

aderência dos procedimentos às normas e regras estabelecidas e a identificar inconsistências em sua fase inicial, garantindo a segurança de um bom resultado⁴⁷.

As inconsistências identificadas ou mesmo as recomendações de melhorias devem ser documentadas em relatório específico que será encaminhado ao gestor da área na qual a falta de aderência foi identificada, e à Diretoria responsável, de forma que uma ação corretiva seja tomada prontamente. Para agregar valor ao desempenho da instituição, Ana Paula considera que o relatório elaborado deve fornecer informação robusta, capaz de gerar uma ação corretiva e ainda fazê-lo em tempo apropriado, de forma que a Alta Administração possa agir proativamente e mitigar o risco de sanções regulatórias e o risco de perda da reputação.

As técnicas de monitoramento baseiam-se em modelos de supervisão e gerenciamento de dados. Para tanto, são desenvolvidas métricas capazes de avaliar os riscos inerentes aos desvios que possam impactar as atividades realizadas por uma determinada linha de negócio da instituição, o que dará origem ao relatório qualitativo. Essa atividade deve passar por processo de revisão e melhorias periodicamente, ao menos uma vez por ano, de forma a endereçar corretamente as eventuais mudanças no arcabouço regulatório bem como os riscos delas emergentes⁴⁸.

Já os testes de aderência são pontuais, realizados especificamente em um determinado momento para assegurar a eficiência do ambiente de controle implantado a fim de conseguir o melhor rendimento com o mínimo de erros e dispêndio de tempo. Essa atividade contribui para identificar falhas nos processos e avalia a conformidade desses processos às regras aplicáveis.

A gestão do risco de *Compliance*, realizada por meio de testes, segue algumas etapas como identificação, avaliação, recomendação e reporte às alçadas competentes. Como exemplos da atividade de teste de aderência podemos considerar: a avaliação da devida documentação que embasa uma operação específica concluída com um cliente, a fim de assegurar que a mesma tenha sido realizada de acordo com os padrões definidos internamente pela instituição e em conformidade com as regras dos órgãos competentes; e a verificação da existência de *disclaimers* em materiais produzidos pela instituição (material mercadológico) garantindo a transparência com os clientes e potenciais investidores.

⁴⁷ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

⁴⁸ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

Para definir a periodicidade dos testes ou ainda a implantação do monitoramento constante, os profissionais de *Compliance* devem levar em consideração a criticidade das atividades desempenhadas na instituição. A partir daí as métricas são desenvolvidas e os programas de monitoramento e teste mais fáceis de serem implantados e validados pela Alta Administração⁴⁹.

Com relação às atividades de Auditoria, essas são distintas das atividades desenvolvidas pelo *Compliance*, pois, embora sejam complementares, diferem fundamentalmente na forma, função e finalidade. Assim, é comum as pessoas confundirem as atribuições desses departamentos, uma vez que ambos desenvolvem trabalhos para minimizar os riscos envolvidos nos processos e serviços da instituição.

A atuação do *Compliance* é rotineira e permanente, ou seja, acompanha o dia a dia da instituição inserindo-se em um contexto de cultura organizacional e sendo responsável por monitorar e assegurar que todas as áreas ou unidades estejam respeitando as regras aplicáveis às suas atividades e cumprindo os processos internos.

Por sua vez, as Auditorias são pontuais, realizadas por profissionais internos e externos (sem vínculo com a instituição). Os trabalhos são desenvolvidos por meio de amostragem e as metodologias diferem de acordo com a sua natureza do trabalho: contábil, fiscal e legal. Além de apontar irregularidades, é papel da Auditoria buscar a melhoria dos processos por meio do aperfeiçoamento, ou, ainda, da devida implantação de controles internos na instituição.

A responsabilidade do *Compliance* inicia-se na fase de avaliação e validação das normas internas em conjunto com as demais áreas da instituição. Deve endereçar à Alta Administração leis, normas e melhores práticas de mercado e mantê-los informados referente aos desenvolvimentos que devem ser realizados na instituição para assegurar a sua conformidade ao ambiente regulatório. É responsável ainda pelo treinamento dos profissionais, a fim de fazer com que todos compreendam a importância daquilo que se exige, além daquilo que seja obrigação legal, mas com vistas à adoção de padrões de conduta ética.

O âmbito e a amplitude da função de *Compliance* deve ser objeto de revisão periódica pela Auditoria, de forma a garantir a cobertura adequada de todos os processos críticos e negócios da instituição, que deverá também incluir em sua metodologia a avaliação do risco de

⁴⁹ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

Compliance. Portanto, para o desempenho das duas atividades, Auditoria e *Compliance*, é necessário que haja a devida segregação e independência para realização dos trabalhos.

A função de *Compliance* é preventiva e educativa e a ausência de multas e custos operacionais por erros e falhas nos processos são os indicadores e evidências de um bom resultado do trabalho realizado. Já a atuação da Auditoria é corretiva e, por vezes, ao identificar possibilidades de melhorias em determinados processos, recomenda a implantação de planos de ação.

Apesar das semelhanças entre as funções e ambas fazerem parte da estrutura do Sistema de Controles Internos da instituição, cabe à Auditoria fornecer uma avaliação independente dessa estrutura e identificar oportunidades de aperfeiçoamento assim como detectar indícios ou existência de fraudes ou irregularidades na organização.

A fim de evitar a sobreposição ou similaridades diante das funções, cabe avaliar por fim que a função de *Compliance* não se confunde com as atividades da área Jurídica. O *Compliance* supervisiona e acompanha o dia a dia da instituição, como forma de gerenciamento dos riscos regulatórios, associados a princípios éticos e de integridade, assegurando o comprometimento da instituição com as boas práticas de Governança Corporativa. Já a área Jurídica oferece assessoria legal e regulatória às demais áreas da instituição e ainda responde legalmente pela instituição diante de órgãos fiscalizadores e em demandas judiciais.

3.4 Responsáveis

A instituição, por meio de representantes da Alta Administração, prepara o ambiente institucional e, com ações periódicas, divulga seus valores, sua identidade e espera que os profissionais ajam de acordo com os padrões adotados, visto que estão respaldados em preceitos que objetivam proteger a sua imagem e boa reputação.

Não há que se falar na criação de uma consciência de *Compliance*, somada à cultura organizacional já existente, até o momento em que os profissionais internalizem os benefícios que advirão da criação do conjunto de regras e procedimentos éticos e legais⁵⁰.

A instituição espera que os seus profissionais adotem uma conduta íntegra na condução de suas atividades, porém essa situação somente será evidenciada quando essa

⁵⁰ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

responsabilidade passar a ser individual, e cada profissional sentir-se responsável e comprometido com os valores da organização; nesse momento a cultura de *Compliance* terá sido implantada.

Obviamente, na estrutura organizacional, os superiores hierárquicos têm uma responsabilidade adicional no sentido de auxiliar sua equipe no entendimento e aplicação desses valores, devendo ser encarados como instrumentos da disseminação da consciência de que todo trabalho preventivo é menos custoso do que uma ação reativa.

Para complementar esse entendimento, Ana Paula Candeloro⁵¹ ainda observa que:

A Alta Administração precisa estar comprometida de forma visível e consistente com as atividades e objetivos da função de *Compliance*. O seu comportamento é um excelente direcionador para a criação de um padrão de conduta saudável e comum a todos. Quando a Alta Administração é adversária do resultado ela simplesmente enterra o poder de comprometimento do profissional.

Mantendo como base o disposto por Ana Paula, a função de *Compliance* não produzirá o resultado esperado sem que essa cultura esteja devidamente disseminada na instituição e que seja também respeitada. Uma cultura bem disseminada deixa claro que, independentemente de determinado assunto não ter sido divulgado por meio de norma expressa não significa que a conduta inadequada será tolerada, ou seja, não estar escrito não significa que não deva ser cumprido ou respeitado. Daí a importância do processo de internalização dos conceitos.

Podemos observar que uma vez internalizada a cultura de *Compliance* o profissional passa a pensar no que faz, porque o faz e se poderia fazer diferente. Passa a refletir sobre a forma como são identificadas as falhas operacionais, as queixas dos clientes e como são entregues os produtos e serviços. Interessante observar que a função de *Compliance* passa a ser, na verdade, educativa e preventiva, por vezes corretiva, porém nunca policialesca⁵².

Assim, por que não se falar na criação de um ambiente descontraído para a avaliação de problemas relacionados à aderência da instituição às regulamentações aplicáveis?

Essa função não possui atribuições que possam efetivamente caracterizá-la como um entrave burocrático diante dos negócios realizados em uma instituição ou então dotá-la de um

⁵¹ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

⁵² CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

poder de polícia. O programa de *Compliance* institui uma estrutura de diretrizes e regras prudenciais construídas em conjunto com as áreas de negócios e, com o comprometimento da Alta Administração da instituição, faz com que tais regras sejam cumpridas indistintamente. O *Compliance* busca ganhar eficiência ao mesmo tempo em que protege de modo eficaz os negócios e a instituição.

A existência do mencionado conjunto de regras, diretrizes e procedimentos é necessária nas grandes instituições e nos mercados desenvolvidos, uma vez que estamos falando de padrões impostos mundialmente ou mesmo de padrões corporativos globais que deverão ser adaptados de acordo com as regras de cada localidade, visto que as instituições devem atender todas as exigências legais e regulatórias aplicáveis nas jurisdições em que operam⁵³.

A norma Australiana, *Australian Standard on Compliance Programs* (AS 3806:2006), apresenta os princípios para o desenvolvimento, a implementação e a manutenção de programas de *Compliance*. Esses princípios têm por finalidade auxiliar a Alta Administração a identificar e a reparar deficiências no programa implantado e a desenvolver processos para sua melhoria contínua.

Os princípios elencados no documento podem ser segregados em quatro grupos e um deles é o grupo que consolida os princípios que se referem ao compromisso institucional no que diz respeito ao programa de *Compliance*. Vide a seguir (tradução livre):

- a. Princípio 01: Trata do comprometimento por parte da Alta Administração e dos gestores da instituição com um programa de *Compliance* eficaz, que se faça presente em todos os demais níveis.
- b. Princípio 02: O programa de *Compliance*, consolidado em política específica, deverá estar alinhado à estratégia e aos objetivos de negócio da instituição e ser endossado pela Alta Administração.
- c. Princípio 03: Devem ser alocados recursos apropriados para desenvolver, implementar, manter e melhorar o programa de *Compliance*.
- d. Princípio 04: Os objetivos e a estratégia do programa de *Compliance* devem ser ratificados pela Alta Administração.
- e. Princípio 05: As obrigações referentes à conformidade da instituição devem ser identificadas, avaliadas e tratadas.

⁵³ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

A política de *Compliance* deverá compreender a descrição e o planejamento das atividades, e identificar de forma clara o escopo e extensão do programa de *Compliance*. O documento definirá a metodologia para a realização dos trabalhos, bem como as métricas aplicadas, e estabelecerá as penalidades cabíveis, que poderão considerar, diante da gravidade dos desvios às regras existentes, um aconselhamento, um aviso mais formal ou ainda o endereçamento às alçadas competentes para avaliação da infração e o consenso da melhor ação a ser tomada.

Conforme as boas práticas de Governança, o Conselho de Administração é responsável por acompanhar a efetividade do gerenciamento do risco de *Compliance* da instituição. Já a Alta Administração, além de validar o programa de *Compliance*, é responsável por estabelecer e divulgar a política de *Compliance* de forma a assegurar que seja devidamente observada e também prover os recursos necessários para que o programa produza os resultados esperados.

A mesma norma Australiana mencionada anteriormente estabelece outro grupo de princípios cuja menção se faz interessante. Esse grupo se refere à implementação do programa de *Compliance* conforme verificado a seguir (tradução livre):

- a. Princípio 06: A responsabilidade pelos resultados do programa deve ser claramente atribuída a todos os profissionais da instituição.
- b. Princípio 07: As competências e as necessidades de treinamento são identificadas e endereçadas, a fim de permitir que os profissionais cumpram com suas obrigações diante do programa de *Compliance*.
- c. Princípio 08: Comportamentos que criam e apóiam o *Compliance* devem ser estimulados, todavia, comportamentos que comprometam essa função não são tolerados.
- d. Princípio 09: Existência de controles para gerenciar as obrigações provenientes do programa para assim alcançar os objetivos e comportamentos desejados.

Os dirigentes e gestores de uma instituição são aqueles que melhor conhecem as atividades, rotina e possibilidade de quebra de procedimentos que podem ocorrer em sua área de atuação; assim, conforme definição da IOSCO, no que se refere à missão, cabe ao profissional de *Compliance* conscientizar todos os profissionais sobre sua responsabilidade individual para que a reputação da instituição seja sustentada de maneira efetiva.

A nomeação de uma unidade de *Compliance* não exige a instituição e cada um de seus dirigentes e colaboradores da obrigatoriedade de conhecer, aplicar e desenvolver controles adequados a fim de minimizar a materialização dos riscos inerentes aos negócios e atividades realizadas. A função de *Compliance* deve ser exercida em conjunto com as demais áreas da organização, visando agregar e gerar valor para a mesma.

Compliance é dever de todos!

3.5 Como administrar o risco de *Compliance*

Risco, em seu sentido fundamental, pode ser definido como a possibilidade de prejuízo financeiro, decorrente de mudanças mercadológicas, não cumprimento de cláusulas contratuais, alterações na legislação, falhas sistêmicas, de processos, de fatores humanos entre outros. Entende-se como risco tudo que gere impacto ao capital, podendo ser oriundo de fatores internos ou externos, diretos ou indiretos.

O risco regulatório, nada mais é do que a possibilidade das normas, externas ou internas, não serem atendidas no dia a dia do universo operacional da instituição. Entretanto, o risco de *Compliance* vai além das barreiras regulamentares, incorporando princípios de integridade e conduta ética.

Assim como todos os riscos, o de *Compliance* merece preocupação, tendo em vista que podemos relacioná-lo diretamente ao risco reputacional, que supera eventos associados a perdas contábeis. O risco reputacional refere-se ao posicionamento da instituição diante do gerenciamento de conflitos de interesses, conduta de seus colaboradores, conformidade com as regras e demais eventos relacionados à sua postura diante de situações adversas. A função de *Compliance* é um instrumento de suporte às áreas de uma instituição para que essas desenvolvam o seu trabalho sem se expor a riscos desnecessários.

A gestão da reputação depende principalmente do comprometimento da Alta Administração e do envolvimento de todos os colaboradores da instituição, o que reflete em confiança, que se tornou um diferencial de mercado para qualquer instituição. Assim, é preciso que todos os colaboradores trabalhem com os mais elevados padrões de idoneidade, honestidade e franqueza, e que a Alta Administração apóie a disseminação da cultura de *Compliance*.

Interessante novamente notar que Warren Buffet foi visionário ao dizer: “*It takes twenty years to build a reputation and five minutes to ruin it. If you think about that, you’ll do things differently.*”.

A reputação é um ativo intangível e um elemento de vantagem diante de instituições concorrentes. É relevante na medida em que representa a opinião de terceiros, relacionados ou não à organização.

A boa reputação pode ser percebida com a credibilidade da instituição diante do mercado ou ainda à sua capacidade de contornar uma crise, uma vez que uma crise não respondida adequadamente poderá representar um impacto negativo na reputação e acarretar perdas incalculáveis como publicidade negativa, declínio na base de clientes, perda de rendimento entre outros⁵⁴. Quando se trata de prevenir riscos atrelados à imagem, dificilmente será possível mensurar o valor estimado da perda a ela relacionada.

Neste sentido, podemos exemplificar algumas situações que evidenciam a preocupação institucional no que se refere à guarda da sua imagem, como:

- a. A instalação do Comitê de Produtos que, além de avaliar a viabilidade de um novo produto, atua diligentemente considerando os potenciais riscos que poderão advir de sua negociação, especialmente aqueles relacionados à reputação da instituição. A participação de um profissional de *Compliance* em tal Comitê é importante uma vez que o mesmo contribuirá com a identificação de inconsistências e, quando necessário, estabelecerá propostas de ações corretivas. A avaliação do *Compliance* deverá ponderar a transparência, de forma que seja proporcionada ao investidor informação objetiva para o entendimento do produto, e que o material de divulgação contemple todos os avisos necessários como características do produto, público alvo, taxas e riscos associados. O Comitê deve prever ainda a revisão periódica dos produtos já existentes para assegurar a sua aderência às regras, externas e internas, aplicáveis à sua negociação;
- b. O procedimento de aprovação e manutenção de clientes, Conheça seu Cliente (*Know Your Customer*), por meio do qual a instituição busca se certificar da idoneidade de seus clientes

⁵⁴ ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (org.), atual ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Prevenção do risco reputacional no mercado de capitais brasileiro**. São Paulo, nov. 2008. (documento disponibilizado pela Comissão de Compliance da ANBIMA)

de forma a não significar potencial ameaça à sua marca e imagem. Esse procedimento, como também o conhecimento da origem dos recursos movimentados pelo cliente e o monitoramento da compatibilidade das transações com o perfil do cliente, estão inseridos no macro processo de Prevenção à Lavagem de Dinheiro, que visa prevenir que o cliente utilize a instituição para conduzir atividades impróprias ou ilícitas;

- c. O procedimento de *due diligence*, ou seja, avaliação de terceiros contratados para prestação de determinado serviço, a fim de assegurar que possuam a devida capacidade técnica e/ou operacional para preservar a qualidade exigida pela instituição contratante no atendimento de seus clientes.

Por fim, qualquer decisão estratégica deve sempre considerar o seu impacto na reputação da instituição e, para assegurar a integridade institucional, o programa de *Compliance* deve envolver temas como ética, Governança e sustentabilidade, assegurando a coexistência e efetividade prática dos mesmos.

A Alta Administração é responsável por administrar os riscos institucionais e, para assegurar uma boa gestão, esses devem ser reportados e endereçados por meio de relatórios consolidados, visto que são fundamentais para que as atividades estejam alinhadas aos limites de exposição a risco (“apetite de risco”) da instituição. Os relatórios proporcionarão informações robustas e em tempo adequado para que a Alta Administração seja capaz de administrar os riscos e garantir a devida celeridade, quando necessário, das ações para diminuir a exposição da instituição a determinados riscos.

Os relatórios de risco reportarão a habilidade da instituição em desenvolver atividades respeitando os limites corporativos de aversão ao risco, estabelecidos pelo Conselho de Administração e de acordo com os indicadores de risco definidos com base nas diretrizes e métricas internas. Esta prática confere transparência aos órgãos fiscalizadores no que se refere aos riscos que permeiam a instituição, inclusive se os mesmos vêm aumentando, quais limites foram excedidos, se os problemas foram devidamente reportados e quais as medidas corretivas adotadas, bem como quais indicadores de risco sustentam o relatório⁵⁵.

⁵⁵ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

Esse relatório indicará a eficácia do Sistema de Controles Internos por meio de indicadores de risco (*key risk indicators* – “KRIs”). Já o apetite ao risco de uma instituição e, em especial o risco de *Compliance*, é medido por meio do *Compliance scorecard*.

Os KRIs são indicadores que mensuram os riscos e são acompanhados para ajudar a garantir que o equilíbrio risco/retorno seja devidamente mantido. Quando os limites de tolerância ao risco são ultrapassados, os gestores responsáveis são devidamente comunicados e devem elaborar planos de ação com o objetivo de conduzir estas medidas para os níveis toleráveis⁵⁶.

Conforme as métricas de cada instituição serão estabelecidos parâmetros que indicarão o nível de risco, ou seja, se os riscos mapeados são toleráveis (quadrante verde); se necessitam de melhorias em seus controles (quadrante amarelo); ou simplesmente são inaceitáveis (quadrante vermelho).

Já o *Compliance scorecard* permite ao gestor comparar com facilidade e segurança o desempenho e o comprometimento da instituição com relação a determinados riscos, possibilitando, assim, mensurar o risco de *Compliance*. No *scorecard* cada KRI será individualizado e associado a uma tendência de risco, o que nos permitirá acompanhar se a exposição ao risco está estável, progredindo ou regredindo, desde que os dados históricos sejam armazenados⁵⁷.

A metodologia uniforme do *scorecard* permite a instituição comparar os riscos de *Compliance* em diferentes processos e alocar recursos de maneira eficiente, otimizando assim os resultados esperados.

Atualmente é visível a dificuldade da Alta Administração em identificar a real exposição da instituição aos riscos de *Compliance*, considerando a complexidade das estruturas, volume de leis e regulamentos aplicáveis além das características específicas de cada negócio, produto e serviço ofertado aos clientes. Outro ponto relevante é a pressão dos órgãos fiscalizadores por transparência e conformidade com as exigências legais.

Com os novos mecanismos tecnológicos, a velocidade de difusão das informações aumentou de maneira relevante sendo necessário criar ferramentas que possibilitem a gestão contínua, dinâmica e integrada do risco de *Compliance*.

⁵⁶ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo)

⁵⁷ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

A Alta Administração, por meio da comunicação corporativa, deve periodicamente reafirmar os seus preceitos no que se refere ao devido posicionamento da instituição diante dos clientes e demais partes interessadas, preservando assim os seus valores e a materialização de riscos que possam impactar a sua reputação.

3.6 *Compliance* como componente chave da estrutura de gestão de risco

Os riscos existem e estão presentes nas atividades desenvolvidas por cada instituição, mas o problema não está em sua existência e sim em não conhecê-los ou ainda não dimensionar os seus impactos. Segundo Eduarda de La Rocque⁵⁸, coordenadora do Comitê de Gestão de Risco do IBGC em 2006, os riscos devem ser avaliados de maneira quantitativa e qualitativa para assim permitir que decisões estratégicas sejam tomadas com segurança, condicionando ao Conselho de Administração identificar e escolher quais riscos valem ser enfrentados e quais serão descartados.

A atividade de controle de risco assemelha-se à função de *Compliance*, uma vez que ambas contribuem para um Sistema de Controles Interno eficaz e tornam as instituições mais atraentes para os investidores, pois estimulam a transparência da gestão e aumentam a confiabilidade da informação. Na referida publicação, Eduarda ainda considera que as expectativas com relação à prevenção de riscos renovam-se continuamente, trazendo agilidade, segurança e ainda possui um caráter de fiscalização.

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, o Conselho de Administração deve assegurar que a Diretoria identifique preventivamente, por meio de um sistema de informações adequado, os principais riscos aos quais a organização está exposta, além da sua probabilidade de ocorrência, a exposição financeira e as medidas e os procedimentos adotados para sua prevenção ou mitigação.

A gestão dos riscos ajuda a identificar e minimizar as fragilidades de uma instituição, sendo de suma importância a estruturação de um comitê de gerenciamento de riscos que acompanhe e monitore os principais processos de uma instituição. A Natura, desde 2000, adotou um Comitê de Gestão de Riscos para assessorar o Conselho de Administração, e o diretor de

⁵⁸ LA ROCQUE, Eduarda. Gestão de riscos e Governança: convergência e interatividade. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Org.). **Uma década de Governança Corporativa: história do IBGC, marcos e lições de experiência.** São Paulo: Saint Paul, 2006. p. 131.

Governança Corporativa da Natura, Moacir Salzstein, afirma que “foi uma das decisões mais importantes da companhia, porque os problemas foram expostos e puderam ser tratados”⁵⁹.

Cabe ao Conselho de Administração proteger e valorizar a organização e maximizar o retorno de investimento a longo prazo; para isso, é responsável pela definição do perfil de risco da instituição, que estará diretamente relacionado ao porte e complexidade da mesma.

3.6.1 *Risk framework*

Toda instituição deve administrar o ambiente de riscos relacionados às suas atividades para manter uma vantagem competitiva. Para alcançar este objetivo a instituição deve apresentar uma forte cultura de gerenciamento de riscos bem como um Sistema de Controles Internos eficiente e boas práticas de Governança Corporativa⁶⁰.

O escopo da atividade de gerenciamento dos riscos é entender e conhecer o cenário que possibilitará o desencadeamento de determinados riscos e, após o seu mapeamento, administrá-lo de forma a minimizar a sua volatilidade e criar ganhos sustentáveis. O mapeamento dos riscos deverá indicar os eventos e causas que podem afetar de forma relevante a estratégia ou o cumprimento dos objetivos pré estabelecidos pelo Conselho de Administração.

Todos os processos críticos devem ter seus riscos mapeados e gerenciados por meio de um processo deliberativo e estratégico, satisfazendo as expectativas dos acionistas. Os dirigentes e colaboradores devem conhecer, mapear e avaliar os riscos que podem potencialmente afetar seus negócios e atividades; monitorar e controlar; e endereçar devidamente os riscos assumidos. Consideramos um risco como assumido aquele que apesar de ser significativo não terá um plano de ação associado para mitigar a sua materialização. Cada risco deve ter um proprietário, ou seja, alguém que seja responsável pela sua prevenção, mitigação ou mesmo aceitação e gestão.

Durante o processo de mapeamento dos riscos devem ser identificados todos os efeitos que podem ocorrer em função de sua materialização, como:

⁵⁹ CAMPASSI, Roberta. Atentas aos perigos. **Revista Capital Aberto Especial**: anuário de Governança Corporativa das companhias abertas 2011. São Paulo, 15 out. 2011, v. 04, n. 09, p. 21.

⁶⁰ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

- a. Sanções, ou, ainda, despesas decorrentes de descumprimento de determinações legais (multa);
- b. Indenização, para os casos em que a instituição for legalmente responsável por prejuízos ou danos a terceiros ou mesmo aos seus próprios colaboradores (ressarcimento de valores);
- c. Redução no valor dos ativos permanentes decorrentes de desastre naturais, acidentes ou falhas operacionais (perda de ativos);
- d. Perdas relacionadas a despesas não previstas decorrentes de fraudes e outras falhas (redução do valor contábil).

O gerenciamento dos riscos ocorre por meio de um conjunto de atividades que procuram assegurar que os objetivos de um determinado processo sejam atingidos. Esse conjunto de atividades é definido como ambiente de controle que é categorizado por: (a) atividades que reduzem diretamente a probabilidade de ocorrência de um evento (controle preventivo) ou ainda a severidade do impacto de um evento (controle detectivo); e (b) instrumentos mitigadores que promovem a redução da probabilidade de ocorrência de um evento de risco e também atuam de modo a criar um ambiente que, indiretamente, evite a ocorrência de um evento como, por exemplo, os treinamentos.

De acordo com as considerações de Ana Paula Candeloro⁶¹:

É a estrutura de gerenciamento de risco que consegue ajudar a proteger a marca e a reputação de uma instituição, que lhe são essenciais. Faz parte das atividades de cada colaborador a identificação e administração dos riscos que podem afetar os negócios da instituição. Trata-se de uma questão cultural que deve ser fomentada entre os colaboradores, salientando a importância da participação de cada um neste processo. Desta forma, os profissionais devem ser encorajados a reportar problemas operacionais, condutas inapropriadas, violações de políticas, atividades ilegais, entre outras.

Cada instituição irá estabelecer a sua estrutura de Governança, delineando responsabilidades, órgãos deliberativos e processos de reporte referente a questões e riscos que afetem os negócios e, dependendo da estratégia de negócios e direcionamento da instituição, a sua tendência a explorar os riscos será maior ou menor e, a partir daí, serão criados os

⁶¹ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

mecanismos para gerenciar a sua exposição a riscos e maximização da equação risco/retorno, de forma que a mesma cresça de maneira consistente e sustentável⁶².

A estrutura de Governança de uma corporação deve ser muito bem constituída, de forma que todas as funções independentes tenham autonomia suficiente para desenvolver e implementar significativas medidas de gerenciamento de riscos, e também para acompanhar a eficácia e manutenção desse gerenciamento diante dos impactos dos riscos existentes.

Os objetivos da instituição assim como o chamado apetite de risco são determinados e definidos pelo Conselho de Administração e são eles que irão nortear o desenvolvimento do ambiente de controles, a fim de assegurar a correta e tempestiva administração dos riscos relacionados às atividades da instituição.

A cultura de *Compliance* é vital para proteção dos valores da instituição e é um dos componentes da estrutura de gerenciamento de riscos, uma vez que as atividades desenvolvidas pelo *Compliance* ajudam a fomentar um ambiente propício a mitigar determinados riscos. As principais atividades inseridas neste contexto são:

- a. Identificar, em parceria com as demais áreas, as regulamentações aplicáveis aos negócios da instituição, analisar o impacto da regulamentação, realizar o levantamento de eventuais custos associados à implementação para que a instituição possa cumprir as novas exigências e ainda esclarecer à Alta Administração quais serão os benefícios esperados com as novas regras;
- b. Realizar o devido acompanhamento referente à manutenção dos manuais internos, a fim de garantir que não haja descolamento das normas e procedimentos com a regulamentação externa;
- c. Estabelecer programas adequados de testes e monitoramento para assegurar a eficácia dos processos;
- d. Garantir o adequado reporte e escalonamento das inconsistências verificadas aos gestores responsáveis.

De forma a garantir que a instituição atinja seus objetivos de maneira consistente o processo de gerenciamento de risco deve ser capaz de antecipar fatores de risco e as vulnerabilidades dos processos, identificar e prevenir a materialização dos riscos que afetam o dia

⁶² CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

a dia da instituição, controlar para que não sejam recorrentes e ainda garantir o reporte para as alçadas competentes com celeridade e transparência. Conforme Ana Paula Candeloro “este processo de gerenciamento de risco permite à instituição a entender o risco como parte integrante dos negócios e tomar decisões estratégicas baseadas em uma visão integrada”⁶³.

3.7 Importância do treinamento

Tendo em vista que tão importante quanto prevenir é gerenciar, os programas de treinamento ministrados pelo *Compliance* devem focar em prevenção, detecção e gestão e, ainda, devem ser coordenados de forma a se adaptar aos mais diversos ambientes corporativos. Não há um modelo pronto de treinamento e sim princípios que deverão ser divulgados de maneira prática para se alcançar com qualidade os objetivos estabelecidos pelo Conselho de Administração, a fim de proteger a reputação da instituição e assegurar a sua manutenção no mercado de modo estável.

Deve haver um plano formal de treinamento dos colaboradores assegurando a disseminação da cultura de *Compliance* e atingindo todos os departamentos da instituição. Os profissionais devem compreender claramente os objetivos da função de *Compliance* bem como as responsabilidades atribuídas a cada um daqueles que, de alguma forma, participam das atividades da instituição, e ainda conhecer as regras de conduta que regem as atividades da instituição.

Um ambiente ético, ou, ainda, o comportamento ético não pode simplesmente ser criado ou atingido. Exige um compromisso mais profundo, que poderá ser alcançado ao longo do tempo com o esforço e comprometimento dos profissionais e o investimento da Alta Administração em treinamento.

Pode parecer clichê, mas, neste contexto, a qualidade importa mais do que a quantidade. A importância da conduta ética deve ser reforçada e repetida periodicamente, não somente via comunicados da Alta Administração como também por meio de treinamentos, firmando conceitos e divulgando de maneira prática os valores da instituição e os princípios do seu Código de Ética.

Uma pessoa não pode se eximir de uma acusação criminal ou responsabilidade civil alegando que não sabia que estava descumprindo um ordenamento legal. Este é o papel dos treinamentos somados à devida divulgação dos normativos, visto que os profissionais devem

⁶³ CANDELORO, Ana Paula P. Minuta de livro relacionado à função de *Compliance* (no prelo).

conhecer as regras de antemão e os treinamentos auxiliam no entendimento e aplicabilidade das normas e ajudam a assegurar que essas serão continuamente observadas.

A definição e a revisão do conteúdo do treinamento são de responsabilidade do departamento de *Compliance* e a sua divulgação e aplicação a todos os colaboradores devem ficar sob a responsabilidade do departamento de Recursos Humanos.

Os treinamentos desenvolvidos precisam ser facilmente integrados ao dia a dia dos colaboradores e devem ser considerados pela Alta Administração como um meio de divulgação das políticas internas da instituição, de forma que todos os profissionais possam identificar o bem que se pretende proteger, o resultado que se aspira atingir e os efeitos da violação de uma determinada regra, conscientizando-se assim da importância de cada uma delas no gerenciamento do risco de *Compliance*.

A qualificação e o aperfeiçoamento profissional é uma condição necessária, e o treinamento continuado garante ao *Compliance* um canal de comunicação direta com todos os profissionais, independentemente do nível hierárquico, mantendo sua visibilidade e proporcionando aos dirigentes e colaboradores ferramentas para reagir de forma rápida, coordenada, ética e transparente diante de situações controversas.

4 COMPLIANCE COMO FOMENTADOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Observamos, de modo geral, elementos suficientes para considerar que o desenvolvimento do mercado de capitais depende de mudanças, tais como a implantação de uma cultura e de normas que exijam a prestação adequada de informação às partes interessadas, uma regulação que contribua para a sofisticação do mercado e proteção ao investidor, principalmente no que se refere às novas modalidades de produtos de investimentos que vem se destacando nesse mercado.

Há ainda a necessidade de existência de profissionais especializados que possam auxiliar o desenvolvimento do mercado, visando às práticas de Governança Corporativa e assegurando a aplicabilidade da regulamentação aplicável.

O desenvolvimento do mercado de capitais está relacionado ao grau de proteção dos investidores. A função de *Compliance* visa assegurar a conformidade das atividades das

instituições às leis e normas apropriadas, uma vez que a regulamentação, desde que aplicada de maneira eficiente, estabelece a proteção efetiva dos investidores, do mercado e de toda sociedade. Na busca pela conformidade às regras de atuação dos participantes desse mercado, o *Compliance* tem como função primordial garantir a integridade dos negócios realizados, demonstrando a legitimidade das instituições e o compromisso com os investidores.

Ao proporcionar o desenvolvimento da cultura de Governança Corporativa, a função de *Compliance* ainda incentiva a transparência do mercado de capitais, e, com ações contínuas, como treinamentos e boa comunicação, revela sua capacidade de intervir com precisão no dia a dia dos demais colaboradores, dando suporte e conscientizando esses profissionais de que uma boa reputação atrai bons investidores, mas somente os cuidados destinados a esses investidores farão com que os seus recursos permaneçam no mercado.

Os investidores, como principais agentes do mercado de capitais, são responsáveis pelo seu desenvolvimento e crescimento, e, portanto, quanto maior a proteção ao investidor, por meio de práticas equitativas, informações de qualidade e demonstração efetiva de conduta ética, maior será o preço que eles estarão dispostos a pagar pelos ativos da companhia, colaborando assim para o seu crescimento sustentável.

4.1 Elementos do mercado de capitais

Conforme conceituado por Marcos Cavalcante de Oliveira, o significado de “mercado” na economia pode assumir dois sentidos: (a) mercado em sentido amplo: combinação da oferta e da demanda que reúne vendedores e compradores de determinados bens econômicos; e (b) mercado em sentido estrito: ambiente no qual se procedem as trocas entre bens e serviços, seja diretamente entre os interessados ou por meio de intermediários⁶⁴.

O mercado é um formador de preços, ou seja, atribui valor econômico a alguma coisa, baseado em quanto alguém está disposto a pagar por ela e, ainda, dissemina a informação, isto é, assegura a existência de relações de comunicação entre todos os participantes, sendo que esta condição é a essência para o seu funcionamento.

⁶⁴ OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 6.

O conjunto de operações realizadas entre as instituições financeiras e a sociedade compõe o chamado mercado financeiro, que é o palco da compensação, onde existe a intermediação entre poupadores e tomadores de recursos. Por meio desse mercado, os recursos excedentes na economia, ou seja, a poupança, são direcionados para o financiamento de novos projetos e de companhias, estimulando o crescimento da economia. A poupança pode ser considerada a parcela da renda da sociedade, das companhias e até mesmo do próprio Governo (o que pode ser raro) que não é consumida em um determinado espaço de tempo.

Tendo em vista a amplitude da definição de instituição financeira, dada pela Lei nº 4.595/64, Eduardo Salomão Neto⁶⁵ as define em função de suas atividades, como exigido, cumulativamente: (a) a captação de recursos de terceiros em nome próprio; (b) seguida de repasse financeiro; (c) com o intuito de obter lucro; e (d) desde que a captação seguida de repasse se realize em caráter habitual.

As instituições financeiras, predominantemente os bancos, centralizam a oferta e a procura dos recursos e atuam como intermediadores, colocando-se entre aqueles que dispõem de recursos e os que necessitam de crédito, assumindo, assim, o risco das operações realizadas.

O processo de intermediação financeira é a captação de recursos dos poupadores (unidades superavitárias), por meio das instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil, e o repasse desses recursos a quem deles precisa, os tomadores (unidades deficitárias).

O intermediário poderá assumir duas posições: (a) a de devedor, quando recebe os recursos e no futuro tem a obrigação de devolver o valor recebido, eventualmente acrescido de juros; e (b) a de credor, quando empresta os recursos e tem o direito de receber, no vencimento pré-determinado, o valor emprestado acrescido de juros. A taxa de juros cobrada pelo intermediador do tomador é superior à taxa contratada na captação dos recursos, a fim de cobrir despesas, assumir o risco da operação e também obter lucro.

O mercado financeiro é um canal de criação e troca de instrumentos financeiros, com importante função social e econômica, de modo que a poupança, ou, ainda, a renda não consumida possa ser alocada de forma eficiente; caso contrário as companhias dependeriam de sua própria capacidade de poupar e muitas oportunidades de investimento seriam adiadas pela falta de geração de recursos pelas mesmas. As instituições que participam do mercado financeiro

⁶⁵ NETO, Eduardo S. **Direito bancário**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 27.

devem otimizar a utilização dos recursos financeiros a fim de contribuir com o desenvolvimento econômico⁶⁶.

Cabe ainda caracterizar o chamado mercado de capitais, que abrange o conjunto de operações com valores mobiliários⁶⁷, por isso também é chamado de mercado de valores mobiliários. Nesse mercado as operações são em geral efetuadas diretamente entre poupadores, ou ainda investidores (aquele que se dispõe a utilizar seus recursos com o objetivo de obter rendimento), e tomadores. As instituições financeiras não captam nem emprestam recursos em nome próprio, mas auxiliam o tomador a captar recursos diretamente no mercado.

Esse é o mercado da desintermediação financeira, pois a captação dos recursos independe de uma instituição financeira, existindo, portanto, uma relação direta entre os investidores e os tomadores. O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, cuja intenção é proporcionar liquidez aos ativos de emissão de uma companhia e viabilizar seu processo de capitalização.

Com a desintermediação financeira os investidores têm a possibilidade de investir diretamente nas companhias, porém, passam a ser os próprios a avaliar e decidir cada possibilidade de investimento, aumentando consideravelmente a necessidade no que se refere às informações sobre as mesmas e os novos produtos financeiros disponibilizados no mercado.

Todos aqueles que realizam investimento no mercado de capitais devem ter acesso às devidas informações relacionadas às companhias (tomadoras de recursos), e essas, por sua vez, devem prover o mercado com as mesmas informações, de forma clara e transparente, a fim de evitar que alguns sejam beneficiados em detrimento de outros.

⁶⁶ OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 13.

⁶⁷ De acordo com a Lei n. 6.385/76, artigo 2º, são considerados valores mobiliários:

- a. As ações, debêntures e bônus de subscrição;
- b. Os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos acima;
- c. Os certificados de depósito de valores mobiliários;
- d. As cédulas de debêntures, as notas comerciais, as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- e. Os contratos futuros, de opções e outros derivativos, independentemente dos ativos subjacentes serem ou não valores mobiliários; e
- f. Quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Excluem-se do regime dessa Lei os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

É no ambiente do mercado de capitais, por exemplo, que ocorrem as operações de emissão de ações e, para auxiliar a realização de operações especializadas, o mercado conta com participantes como a bolsa de valores, mercadorias e futuros, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as distribuidoras de títulos e valores mobiliários e outros agentes que possibilitam a realização de tantos outros negócios sofisticados.

A existência e o crescimento do mercado de capitais estão associados à confiança que os seus participantes atribuem a esse. Todo processo relacionado à determinada operação realizada no âmbito desse mercado, bem como todo material elaborado para os investidores, deve ser acompanhado e avaliado por profissionais da equipe de *Compliance* das instituições que auxiliam a condução das operações, a fim de resguardar as próprias companhias emissoras de valores mobiliários e assegurar, ao investidor, o acesso às informações necessárias para que tenha ele ciência dos riscos inerentes ao negócio.

O mercado de capitais pressupõe a transferência de poupança dos investidores para financiar o investimento de longo prazo; porém, uma economia pouco previsível, com elevado grau de incertezas, não favorece esse mercado uma vez que reduz a atratividade de aplicações financeiras a longo prazo.

Um ambiente de risco controlado e mensurado, a exigência de proteção aos direitos dos investidores e o respeito aos contratos firmados, são formas de atuação que buscam atrair recursos dos poupadores, aprimorando de maneira constante os princípios da boa Governança como condição necessária para o desenvolvimento do mercado de capitais e o crescimento econômico sustentável.

Ao realizar uma operação no mercado de capitais, as companhias contratam, em sua maioria, bancos de investimento⁶⁸ para auxiliar na estruturação do negócio e a atuação do profissional de *Compliance*, por parte da instituição contratada, demonstra o comprometimento de todo o negócio ao conjunto de leis e normas aplicáveis e assegura, a todos os interessados, informações fidedignas e atuação diligente de todos os agentes responsáveis pela estruturação,

⁶⁸ A Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.624/99, estabelece que os bancos de investimento são instituições financeiras de natureza privada, especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros e devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima. Aos bancos de investimento é facultado, além da realização das atividades inerentes à consecução de seus objetivos, participar do processo de emissão, subscrição para revenda e distribuição de títulos e valores mobiliários entre outras atividades (artigo 1º, parágrafo 2º, IV).

tendo em vista que a publicidade negativa poderá impactar a imagem dos participantes e trazer resultados desastrosos ao negócio.

A primeira condição para uma companhia ingressar no mercado de capitais é obter o registro de companhia aberta, via CVM, para que possa, a partir de então, solicitar a autorização para a distribuição de seus valores mobiliários no mercado de capitais. Para obtenção do registro apropriado a companhia deve estar constituída na forma jurídica de uma sociedade anônima de acordo com os preceitos da Lei nº 6.404/76 e apresentar uma extensa relação de documentos, com o objetivo de assegurar a transparência ao investidor.

A necessidade de capitalizar-se é uma das razões que motiva uma companhia a ingressar no mercado de capitais, uma vez que esse mercado amplia sua base de captação de recursos, que serão destinados ao financiamento de projetos, expansão, diversificação de negócios entre outros⁶⁹; além disso, a qualidade das informações exigidas das companhias abertas acelera a sua profissionalização.

A captação de recursos por meio da emissão de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários, muitas vezes sujeitos a altas taxas de juros, e viabiliza o acesso de uma vasta diversidade de investidores ao mercado local e internacional, tendo em vista a maior exposição da companhia, que passa a ter o dever de prestar melhores informações a todos os interessados, o que se traduz em uma melhora da sua imagem diante dos participantes do mercado.

Conforme mencionado anteriormente, os investidores são os principais agentes do mercado de capitais, visto que ao adquirir os ativos financeiros da companhia fornecem recursos para o crescimento das mesmas que, com o capital necessário, poderão investir em novos equipamentos, aumentar a sua produção, tornando-se mais eficiente e com condições para gerar empregos e colaborar para o desenvolvimento do país.

De acordo com José Guimarães Monforte⁷⁰, ex Presidente do IBGC:

A expectativa do mercado, em relação à atuação da empresa emissora de valores mobiliários pode ser resumida em: bom desempenho econômico; consistência e capacidade para enfrentar volatilidade; princípios de negócio baseados em relações

⁶⁹ CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 11 dez. 2011.

⁷⁰ MONFORTE; José G. O mercado de capitais brasileiro visto por um emissor. In: FILHO, Luiz C. O.; BACHA, Edmar L. (Orgs.). **Mercado de capitais e crescimento econômico**: lições internacionais, desafios brasileiros. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria; São Paulo: ANBID, 2007. p. 262.

responsáveis e transparentes; Governança de qualidade; criação de valores para o acionista e para sociedade; e compromisso com o desenvolvimento sustentável.

Por sua vez, Monforte ainda continua e considera que as empresas esperam que os participantes do mercado, especialmente os investidores, não só representem uma fonte de recursos para o crescimento dos negócios, como também ajudem a monitorar os negócios para sua perpetuação e geração de valor para sociedade e outras partes interessadas. Diante dessas expectativas o mercado de capitais atenderá à relação de custo e benefício para os emissores, e de risco e retorno para os investidores.

A venda de uma pequena parte de ações da companhia possibilita aos acionistas transformar suas ações em moeda corrente a qualquer momento, por meio da venda dessas em Bolsa, gerando liquidez patrimonial. Quanto maior o potencial de valorização de uma ação, e quanto mais liquidez possuir, maior será o posicionamento da companhia no mercado, contribuindo para o seu fortalecimento e conferindo segurança aos investidores.

Uma administração transparente, pautada nas boas práticas de Governança Corporativa, e um planejamento estratégico consistente, confere credibilidade e boa reputação à companhia, que constituem ingredientes importantes para interessar terceiros aplicadores. As portas abertas do mercado configuram uma das maiores vantagens competitivas de uma companhia aberta com ativos negociados no mercado de capitais⁷¹.

A operação regular e contínua, bem como a expansão dos mercados financeiro e de capitais, é relevante para a economia, incentivando os investimentos e, como consequência, o aumento da produção, do emprego e da renda da sociedade.

4.2 Doenças e remédios: imperfeições do mercado de capitais e possíveis planos de adequação

Uma das imperfeições do mercado de capitais é a assimetria de informações. A distorção de informações e a propagação de incertezas levam ao surgimento de aversão ao risco por parte dos investidores, o que inviabiliza a oferta de produtos e serviços, impactando o

⁷¹ ALBINO, Advogados Associados. Vale a pena abrir o capital? **Revista Capital Aberto**. São Paulo, ago. 2004, v. 01, n. 12. Legislação & Mercados. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&sec=11&i=1295>. Acesso em: 11 dez. 2011.

equilíbrio e desenvolvimento do mercado de capitais, que tem se mostrado altamente sensível no que se refere à transparência entre os seus participantes.

As companhias devem gerar e disponibilizar informações acuradas, visto que essas são essenciais para permitir a identificação de potenciais conflitos de interesses, operações com partes relacionadas e também para identificar a utilização de informações privilegiadas.

A OCDE, por meio do Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina⁷², considera que a boa Governança e a responsabilidade do Conselho de Administração perante os acionistas fundamentam-se em aspectos de plena transparência e divulgação de informações. Porém, em determinadas situações, como em casos de negociações em andamento, as informações devem ser preservadas e mantidas em sigilo, e, para esses casos, o Conselho de Administração deve evidenciar claramente os motivos para retenção dessas informações.

Ser transparente é um facilitador para as companhias na prospecção de fontes de capital. As companhias que buscam obtenção de recursos no mercado de capitais atraem acionistas e, conseqüentemente, maiores investimentos, demonstrando confiabilidade e solidez. Assim, devem disponibilizar informações robustas aos investidores e ao público em geral, criando uma estrutura e um fluxo adequado para apresentar seus relatórios e as principais deliberações adotadas no que se refere à sua gestão.

A exigência regulamentar de divulgação de informação, conjugada à rede de informações eletrônicas, aos analistas profissionais e operadores altamente treinados atuando no mercado, faz com que os preços dos ativos reflitam, ou melhor, se ajustem a toda informação disponível ao público interessado. Alguns investidores são capazes de reagir mais rapidamente do que outros às novas informações, podendo ter, eventualmente, certa vantagem.

A existência de informações assimétricas conduz os investidores a acreditar que as companhias, em sua maioria, não são confiáveis e, portanto, esses atribuem preços baixos às ações negociadas no mercado, independentemente da companhia atuar de forma transparente ou não. Essa situação, conhecida como seleção adversa, faz com que as companhias diligentes busquem outra forma de se capitalizar, já que não conseguem receber um preço justo pelos seus ativos, mantendo no mercado aquelas que não se preocupam com o investidor ou mesmo com a manutenção e equilíbrio do mercado ao médio e longo prazo.

⁷² OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Relatório oficial sobre Governança Corporativa na América Latina**. 2003. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/49/50/24277169.pdf>>. Acesso em: 04 abr. 2011. (versão em português traduzida por Pinheiro Neto Advogados)

Outra situação que prejudica a qualidade do mercado de capitais é o risco moral, ou *moral hazard*, que ocorre quando há possibilidade de um comportamento oportunista quando as partes de um contrato possuem interesses divergentes. Em um contrato uma das partes assume determinados compromissos perante a outra e, o risco moral, está na probabilidade de uma das delas tirar proveito de condições imperfeitas estabelecidas no contrato, prejudicando a outra parte envolvida.

Se a informação é assimetricamente distribuída um dos contratantes não terá o devido conhecimento para tomar decisões precisas sobre o negócio acordado. O problema de *moral hazard* existe quando uma das partes, diante de contrato já firmado e em posse de uma informação relevante, manipula essa informação e tem um comportamento desonesto em detrimento dos interesses dos demais. Neste contexto, há informação imperfeita referente aquilo que foi estabelecido entre as partes.

A fiscalização e o levantamento dos casos com indício de irregularidades, bem como o seu devido acompanhamento, exigem investimento e uma estrutura complexa dos órgãos reguladores. Mesmo com a existência de um conjunto de instrumentos que visa à divulgação de informações, como forma de assegurar a transparência das companhias com relações aos investidores e coibindo práticas não equitativas, o mercado ainda não se mostra eficiente.

De forma a exemplificar que os participantes do mercado ainda são omissos a prestar determinadas informações, em 13/09/2011 a CVM julgou proposta de Termo de Compromisso no âmbito de Processo Administrativo Sancionador⁷³, por meio do qual uma empresa de auditoria independente e seu sócio responsável foram acusados de não incluírem em relatório específico, e de divulgação obrigatória, notas explicativas dos riscos a que as operações com instrumentos financeiros derivativos expunham a companhia. A informação refere-se à companhia do setor de papel e celulose com ativos negociados no mercado de capitais.

Os acusados se comprometeram a pagar à autarquia o valor de R\$ 1 milhão, que aceitou a proposta por entender que o valor ofertado tem representatividade para desestimular a prática de condutas assemelhadas.

Para um mercado ser considerado eficiente o preço dos bens e serviços nele negociados deve refletir toda a informação relevante a seu respeito, maximizando o seu valor.

⁷³ RIO DE JANEIRO (Estado). Decisão do Colegiado n. 36, 13 set. 2011. Apreciação de nova proposta de termo de compromisso: PAS RJ2010/4524. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 08 jan. 2012. (Processos Administrativos Sancionadores/Termos de Compromisso/ Termos de Compromisso – Decisões do Colegiado)

Segundo Marcos Cavalcanti de Oliveira⁷⁴, para a eficiência do mercado é necessário que todos os seus participantes, incluindo potenciais investidores:

- a. Tenham acesso gratuito às informações relacionadas às companhias e ao seu futuro;
- b. Disponham de capacidade de análise da informação disponibilizada; e
- c. Estejam atentos aos preços praticados e ajustem suas posições de maneira consistente com essas informações.

As ações da CVM, órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro, não se limitam somente a assegurar a divulgação das devidas informações pelas companhias emissoras, mas também à fidedignidade dessas informações e a todo o processo que envolve a sua disseminação, desenvolvendo esforços para resguardar a confiabilidade do mercado.

Conforme dados da própria CVM⁷⁵:

O menor ou maior grau de risco em que incorre o investidor no mercado de valores mobiliários vai depender, fundamentalmente, do nível de informações de que ele disponha sobre o tipo de operação de que deseje participar. Assim, assegurar a disponibilidade tempestiva das informações sobre os negócios com valores mobiliários e sobre as companhias que os tenham emitido constitui a pedra angular da normatização no mercado e tem sido esta a base da política de regulação da Comissão de Valores Mobiliários. Ao determinar, em suas normas, que os diversos protagonistas do mercado prestem um amplo conjunto de informações sobre seus negócios e suas atividades, a CVM assegura àquele que procura o mercado as condições essenciais para a avaliação do risco das operações, sem incidir em perigosos julgamentos de valor.

As informações, para que possam conferir eficiência e práticas equitativas, devem ser de fácil acesso, dar a possibilidade de conhecimento tempestivo a todos os interessados e ter credibilidade. Somente assim os investidores poderão tomar decisões conscientes. A transparência e a disponibilização da devida orientação aos participantes do mercado trarão benefícios e contribuirão para o seu desenvolvimento e eficiência.

Porém, nada será suficiente se os profissionais atuantes no mercado não observarem o dever de diligência diante de suas atividades. A autoconfiança dos agentes do mercado de capitais também pode ser considerada como um problema, tendo em vista o não conhecimento da

⁷⁴ OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 31.

⁷⁵ CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **A divulgação de informações**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/protinv/cadernol\(new\).asp](http://www.cvm.gov.br/port/protinv/cadernol(new).asp)>. Acesso em: 24 dez. 2011.

regulamentação aplicável aos negócios ou ainda a falta de reciclagem diante das novas regras de atuação no mercado.

Os negócios realizados no ambiente do mercado de capitais devem ser pautados em atos bem formalizados. Não basta ter regras eficientes, é preciso que as mesmas sejam observadas e seguidas. Uma das atribuições do *Compliance* é assegurar que os profissionais de uma instituição conheçam e atuem em conformidade com as normas emitidas por órgãos reguladores e autorreguladores, e também observem as normas internas da própria instituição, sendo que essas buscam atender os interesses e objetivos de seus acionistas, com base nos valores corporativos previamente definidos.

O *Compliance* deve comunicar aos demais departamentos as novas regulamentações ou alterações às existentes e disponibilizar treinamentos, quando necessário, para o entendimento e esclarecimento das novas regras.

Por meio de comissões realizadas nos organismos de classe, como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), a Associação Brasileira dos Bancos Internacionais (ABBI) e a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), os profissionais do *Compliance* têm acesso às tendências do mercado e devem comunicá-las prontamente aos departamentos da instituição.

Uma operação mal estruturada poderá acarretar prejuízos futuros elevados, e devemos considerar também que uma má experiência de um investidor poderá não ser revertida, afastando o mesmo do mercado de capitais.

Assim, o rigor das operações de emissão de valores mobiliários é essencial para as companhias e para as instituições financeiras que auxiliam no projeto, e essas precisam ser cautelosas no que se refere à observância das regras do mercado.

Tendo profissionais de *Compliance* engajados nesses projetos os mesmos contribuem com ações práticas e argumentos bem fundamentados para mitigar potenciais riscos de conflitos de interesses e avaliam toda documentação referente à operação, garantindo que as informações relevantes ao investidor sejam devidamente divulgadas, visando proteger a imagem da instituição bem como os interesses dos investidores.

A qualidade das práticas de Governança Corporativa, existente na gestão das instituições e companhias participantes do mercado de capitais, é importante para a sofisticação e

desenvolvimento desse mercado e, considerando ainda que os investidores são os agentes chave de tal estrutura, a proteção dada aos mesmos é fundamental.

Essa proteção poderia ser evidenciada por meio de um conjunto de regras emanadas pelos órgãos reguladores e autorreguladores e pela aplicação efetiva das devidas penalidades quando cabíveis; pela disponibilização de um fluxo contínuo de informações, por parte das companhias, que permitam aos acionistas avaliar a consistência de seus investimentos e assegurar que os seus direitos estejam sendo respeitados; e também pela adoção das melhores práticas de Governança Corporativa.

Os órgãos reguladores demonstram preocupação especial com os acionistas minoritários e um caso prático reconhecido pelo próprio mercado foi o de uma companhia do setor de limpeza que teve seu acionista controlador julgado e condenado visto que houve abuso de poder do mesmo, que conduziu operações irregulares de compra e venda, e também de financiamento, entre companhias do mesmo grupo econômico (operações entre partes relacionadas). Toda essa movimentação foi avaliada pelos órgãos competentes e posteriormente concluído que a ação resultou em perda para os acionistas minoritários e ganho apenas para o controlador.

Os problemas começaram em 1997 e em 2000 foi firmado um Termo de Compromisso que suspendia o inquérito administrativo em troca de uma oferta pública para fechar o capital da companhia, com valor pré definido das ações, para dessa forma ressarcir os acionistas minoritários. Entretanto, diante do descumprimento do acordo firmado, o inquérito foi retomado em 2001 e julgado pela CVM em 2002.

O empresário responsável foi condenado a pagar uma multa no valor de R\$ 62,5 milhões (uma das maiores já aplicadas) por abuso de poder, evidenciado ao contratar com a companhia controlada em condições consideradas desfavoráveis aos acionistas minoritários, e por divulgar informações inconsistentes ao mercado prejudicando todos os interessados⁷⁶.

Os investidores devem manter uma postura proativa com relação aos seus investimentos, exigir a adoção de práticas equitativas, acompanhar a gestão e estratégia das companhias, além de supervisionar as ações dos órgãos fiscalizadores.

⁷⁶ RIO DE JANEIRO (Estado). Sessão de Julgamento do Inquérito Administrativo CVM n. 04/99. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/rordinario/inqueritos/04_99.asp>. Acesso em: 02 jan. 2012.

A melhoria da proteção aos investidores pode ser o caminho para a promoção sustentável do mercado de capitais. As instituições devem preservar os interesses dos investidores e garantir que os riscos fiquem limitados aos investimentos realizados, de acordo com a devida orientação. Manter a credibilidade do ambiente de negociações é pressuposto para atrair cada vez mais investidores e garantir a permanência dos atuais, e, neste contexto, a ética corporativa desempenha um papel determinante.

Diante da necessária proteção aos investidores, que implica a obrigação dos participantes do mercado de atuar com boa fé, diligência e lealdade em relação aos seus clientes, a CVM, em 13/12/2011, submeteu à audiência pública a minuta da Instrução que regulamentará o dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ofertados e/ou recomendados ao perfil do cliente e aos seus objetivos (“*suitability*”).

A verificação combina a avaliação das características do cliente e das categorias de valores mobiliários objeto de oferta e/ou recomendação e, para garantir o seu cumprimento, a minuta da Instrução dispõe que o participante do mercado estabeleça regras, procedimentos e controles internos que sejam eficientes para:

- a. Definir o perfil dos clientes, compreendendo sua situação financeira, seu conhecimento ou experiência com os produtos e serviços ofertados e/ou recomendados e os objetivos pretendidos na sua aquisição ou contratação;
- b. Identificar divergências entre o perfil dos clientes e os produtos e/ou serviços adquiridos ou contratados; e
- c. Tomar providências, quando cabíveis, para lidar com essas divergências.

A equipe de *Compliance* responsável deverá acompanhar a implantação das regras na instituição e auxiliar as áreas competentes na elaboração de um manual interno com a descrição dos procedimentos adotados, a fim de identificar se o produto ou serviço é adequado aos objetivos de investimento do cliente; se a situação financeira do cliente é compatível com o produto ou serviço; e ainda se o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto ou serviço.

A prática de *suitability* não é novidade no mercado. A ANBIMA⁷⁷, órgão autorregulador dos mercados financeiro e de capitais, se antecipou à CVM e, para determinadas atividades reguladas pela mesma, os procedimentos de *suitability* já são obrigatórios para as instituições a ela associadas.

Os profissionais de *Compliance* devem monitorar o processo de *suitability* tendo em vista que, anualmente, as instituições cujas regras se aplicam devem encaminhar um relatório à ANBIMA descrevendo os controles implantados, a metodologia aplicada, os planos de ação para tratamento de divergências e os dados quantitativos, entre outros. Esse relatório deve ser validado pelo *Compliance*, que deverá ainda apresentar um texto de conclusão com uma avaliação qualitativa do processo.

A Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA), atual ANBIMA, publicou em setembro/2009 o Parecer de Orientação nº 14 (“Parecer”), do Comitê Operacional e de Ética, que deve ser observado por todas as instituições associadas que atuam na venda, negociação, intermediação, apresentação ou indicação de derivativos⁷⁸ de balcão ou de operações que tenham derivativos em sua estrutura.

O objetivo da ANDIMA, à época, foi garantir a proteção dos investidores diante da complexidade das operações com essa modalidade de valor mobiliário. As negociações de instrumentos derivativos pelas instituições devem ser acompanhadas de processo de verificação de sua adequação ao perfil de risco do cliente, previamente à sua contratação. Devem ser estabelecidos mecanismos para assegurar que o cliente seja informado de maneira apropriada sobre todas as características e riscos potenciais da operação e ainda identificar qual seria a motivação do cliente para contratar essa operação.

O *Compliance* deve acompanhar a elaboração, pelas áreas responsáveis da instituição, de uma política específica para documentar o procedimento de *suitability* e que estabeleça as diretrizes concernentes à classificação do grau de tolerância a risco dos clientes, a definição da metodologia apropriada para classificar o grau de exposição a risco dos produtos ofertados e

⁷⁷ A origem da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), suas atribuições e a abrangência de suas normas poderão ser verificadas no Capítulo V, item 3, “b” deste documento.

⁷⁸ Para fins do Parecer de Orientação ANDIMA nº 14, será considerado derivativo qualquer operação de *swap*, a termo e/ou com opções, registrada ou negociada em mercado de balcão organizado administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, ou aquela combinada com operações ativas ou passivas.

também estabelecer o fluxo adequado para que todo o processo tenha consistência e efetividade no que tange à proteção ao investidor.

A revisão periódica dessa política é necessária, visto que os riscos atrelados aos produtos e serviços ofertados estão relacionados aos fatores econômicos do mercado, podendo representar mais ou menos risco de acordo com a situação econômica. Assim, as equipes das áreas comerciais devem ser constantemente treinadas e orientadas a fim de assegurar a conformidade do procedimento de *suitability* às regras aplicáveis.

Dentre as situações que merecem destaque e transparência por parte dos agentes do mercado de capitais encontram-se as operações com partes relacionadas; isto é, operações realizadas entre a companhia emissora de valores mobiliários e pessoas jurídicas ou físicas (conselheiros de administração, acionistas controladores, outros executivos que ocupem posição relevante, incluindo até mesmo parentes próximos de cada um como cônjuge, filhos e dependentes) com as quais a companhia tenha possibilidade de negociar em condições que não sejam de independência como as operações com terceiros alheios à mesma⁷⁹.

A mais atual publicação de norma referente à divulgação de operações com partes relacionadas é a Instrução CVM nº 514 de 27/12/2012, que determina que as instituições administradoras dos fundos de investimento devem fazer constar, em nota explicativa, informações sobre quaisquer transações realizadas entre o fundo e a instituição administradora, gestora ou parte a elas relacionada, de modo que os usuários da informação possam avaliar a extensão dos efeitos dessas transações na posição patrimonial, financeira e de resultados do fundo de investimento.

Deve haver limitações para essas operações e, quando realizadas, devem ser detalhadas e divulgadas para harmonizar e evitar conflitos de interesses, em linha com as boas práticas de Governança, como forma de proteção aos direitos dos investidores minoritários e também das demais partes interessadas, descaracterizando o uso de informações privilegiadas. Todavia, se a omissão dessas operações não acarretar severas penalidades pelos órgãos reguladores, a integridade do mercado ficará comprometida.

Preocupações referentes à transparência do mercado, à divulgação de informações e à proteção dos investidores, especialmente os acionistas minoritários, sempre existirão.

⁷⁹ O termo “parte relacionada” foi definido no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM n. 642, de 07 out. 2010.

Nesse sentido, ainda é possível destacar o trabalho de Bernard S. Black⁸⁰, relacionado ao mercado de capitais brasileiro, no qual o autor relata que a razão principal da dificuldade de se construir um forte mercado de valores mobiliários é que esse mercado depende de uma complexa rede de instituições de apoio, incluindo a regulamentação governamental; entidades que assegurem a efetividade e aplicabilidade dessa regulamentação; instituições privadas; e uma cultura de transparência e negociações honestas. E assim, diante de todo o exposto, é possível observar que unir esses fatores não tem se mostrado nada fácil.

O autor delineou um bom panorama acerca da necessidade dos agentes do mercado observarem de forma crível os requisitos para o fortalecimento desse importante ambiente de grandes negociações financeiras recomendando a sofisticação e a manutenção de equipes bem estruturadas para fiscalização desse ambiente, com o devido investimento estatal, treinamentos e a conscientização de todos os profissionais que atuam no mercado a preservar a honestidade.

Sob o ponto de vista de Bernard Black, existem duas condições essenciais, mas não suficientes, para ter um forte mercado acionário: (a) uma regulamentação eficaz que assegure aos acionistas minoritários receber informações adequadas acerca do valor da companhia emissora de valores mobiliários; e (b) os acionistas minoritários devem ter a confiança de que os administradores e acionistas controladores da companhia não serão desonestos quanto ao valor da companhia; ou seja, ter a confiança de que o valor apresentado e negociado não foi manipulado de alguma forma.

No referido trabalho são elencadas algumas condições que buscam orientar os agentes do mercado para o sucesso de suas negociações e conduzir o planejamento para adequação das imperfeições desse mercado, que são como obstáculos que prejudicam o seu desenvolvimento estruturado e sustentável. Dentre essas condições que criam valor para o mercado podemos destacar⁸¹ (tradução livre):

- a. A existência de um ambiente regulatório e um sistema judiciário, honesto e sofisticado, com uma habilidosa equipe para avaliar e lidar com casos complexos verificados no mercado de

⁸⁰ BLACK, Bernard S. **Strengthening Brazil's Securities Markets**. Stanford Law School, out. 2000. John M. Olin Program in Law and Economics. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247673>. Acesso em: 09 out. 2011. (Working Paper n. 205)

⁸¹ BLACK, Bernard S. **Strengthening Brazil's Securities Markets**. Stanford Law School, out. 2000. John M. Olin Program in Law and Economics. p. 6 – 7. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247673>. Acesso em: 09 out. 2011. (Working Paper n. 205)

capitais e a disponibilidade de orçamento por parte dos países para sua manutenção. As regras processuais devem ainda ser claras e objetivas para auxiliar e permitir que pequenos investidores reclamem judicialmente o cumprimento das obrigações relativas às regras estabelecidas. Há também a necessidade de uma agência supervisora ativa e eficaz que possa intervir rapidamente diante de situações adversas, evitando a retirada, por parte dos investidores, dos recursos alocados no mercado;

- b. Leis que exijam divulgação plena dos resultados financeiros de uma companhia emissora de valores mobiliários, incluindo os relatórios de auditoria independente; regras de contabilidade que enderecem ao investidor informações transparentes e confiáveis; regras de limitação e descrição detalhada referente à divulgação das negociações entre partes relacionadas; e regras para completa divulgação do controle da companhia. Efetividade de multas e outras sanções para as companhias, e seus controladores, diante de falsas publicações, atuação desonesta e fraude, incorrendo na possibilidade de suspensão da negociação dos ativos da companhia;
- c. Boa reputação das instituições financeiras que coordenam a emissão de valores mobiliários das companhias; atribuição, por meio de leis, da responsabilidade dessas instituições no que se refere à devida transparência dos negócios e operações realizadas no âmbito do mercado de capitais; fortalecimento de uma cultura de observância às práticas de Governança Corporativa;
- d. Padrões rígidos para listagem dos ativos de uma companhia em bolsa de valores; bolsas dotadas de tecnologia e equipe sofisticada para fiscalizar práticas de *insider trading*; incentivo à transparência (esconder as más notícias é a receita para os problemas); coibir práticas de manipulação de preços.

O mercado de capitais é globalmente competitivo e o seu crescimento, bem como a sua existência, depende da confiança dos diversos participantes que atuam como partes nos mais distintos negócios realizados nesse ambiente.

As normas e melhores práticas de conduta, ou seja, a rede de regulação aplicável a esse mercado tem como foco principal favorecer o seu crescimento de modo a atender às crescentes exigências da sociedade. Porém, apesar de criar uma base para atribuir a devida confiança ao investidor, essa regulamentação, atuando por conta própria, não terá êxito.

O fundamento está em assegurar ao detentor da poupança, dos recursos, que ele poderá atuar nesse mercado, estando sujeito exclusivamente aos riscos do negócio em que quer operar, protegido por uma rede de fiscalização ativa e pelo dever de diligência das instituições e companhias participantes do mercado, que, ao adotar práticas efetivas de Governança Corporativa, buscam garantir a simetria das informações, a transparência esperada e devem, principalmente, por meio de um Conselho de Administração independente, garantir que seja atribuída a responsabilidade aos seus gestores que, em caso de má conduta ou fraude, deverão ser punidos de acordo com a lei em vigor.

O mercado não está salvo do problema de assimetria de informação e os seus participantes têm a consciência que podem ser duramente afetados por perder a sua reputação. Talvez os obstáculos para o desenvolvimento do mercado de capitais sempre estejam presentes, mas deve haver investimento com foco nos objetivos a serem conquistados para promover o seu desenvolvimento e crescimento de maneira sustentável.

4.3 Insider trading

Tendo em vista a evolução da atividade do mercado de capitais e a sua multiplicidade, alguns conflitos e desequilíbrios podem ser ocasionados pelas informações geradas nas próprias instituições participantes do mercado de capitais. A função de *Compliance* deve compreender em seu programa instrumentos para auxiliar os profissionais das instituições a usar e a manusear corretamente as informações às quais tenham acesso, implantando controles que permitam a diversificação das atividades desempenhadas e divulgando diretrizes para evitar o uso inadequado da informação.

A Alta Administração tem melhores informações sobre as companhias nas quais atuam do que os próprios investidores. Essas informações podem ser utilizadas, de maneira estratégica, em benefício da companhias, porém nunca de forma especulativa em benefício de seus administradores, demais profissionais ou ainda de terceiros.

Conforme já falado anteriormente, a credibilidade é fundamental para um mercado saudável e ético; portanto, para evitar a possibilidade de utilização de forma indiscriminada das informações no exercício das atividades das instituições, além de implantar controles apropriados, os profissionais da equipe de *Compliance* deverão monitorar constantemente a integridade desses controles.

Como exemplo de alguns controles podemos considerar: (a) determinação do princípio *need to know*, diante do qual os profissionais devem ter acesso somente às informações que realmente necessitam para execução de suas atividades; (b) criação de senhas e procedimentos de controle de acesso físico e lógico; (c) monitoramento da utilização dos meios eletrônicos de comunicação (*e-mail*, sistema de mensageria instantânea, telefonia) utilizados pelos profissionais, entre outros.

Podemos classificar a informação em dois tipos: (a) informações públicas: aquelas livremente disponíveis e divulgadas ao mercado, não sujeitas a qualquer tipo de restrição, como balanços publicados, análises econômicas, entre outros; e (b) informações privadas: sujeitas a uma obrigação de confidencialidade como, exemplificadamente, as informações relacionadas aos clientes, operações financeiras e negócios estratégicos da instituição, informações proprietárias, ou seja, de uso interno da instituição, entre outros.

As informações privadas podem ainda ser consideradas informações privilegiadas, ou seja, são aquelas informações de natureza relevante e que ainda não foram divulgadas ao público em geral. Essas são capazes de propiciar ao seu detentor, ou a terceiros, vantagem indevida, alterando ou influenciando a cotação de títulos e valores mobiliários. O uso de informação privilegiada em benefício próprio ou de terceiros pode ser conceituada como a prática conhecida internacionalmente como *insider trading*.

O uso de informações privilegiadas é considerado crime contra o mercado brasileiro desde 2001, com a promulgação da Lei nº 10.303 que alterou a Lei nº 6.385/76 e inseriu dispositivo legal que penaliza a prática de *insider trading*, a saber:

Artigo 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Com a finalidade de trazer clareza ao mercado referente ao conceito de informações relevante, a CVM publicou a Instrução nº 358/02, que considera relevante qualquer decisão de acionista controlador, deliberação de assembleia, ou qualquer outro fato ocorrido ou relacionado aos negócios da companhia que possa influir de modo ponderável:

- a. Na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta;
- b. Na decisão dos investidores em negociar (comprar, vender ou manter) com aqueles valores mobiliários; e
- c. Na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia, dentre outros.

Verificamos ainda na mesma Instrução o combate ao uso de informações privilegiadas, que dispões em seu artigo 13 o seguinte:

Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

Por fim, destacamos a Lei nº 6.404/76, a Lei das Sociedades por Ações, que, em seu artigo 155, estabelece que os administradores de companhia aberta devem guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo vedado obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários diante das informações que tem posse.

Entretanto, ainda é muito difícil provar como ocorreu o vazamento de uma informação e se a sua utilização beneficiou as negociações de alguém no mercado de capitais. Desta forma, a fim de auxiliar as companhias de capital aberto, a Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA) estabeleceu o Código ABRASCA de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas⁸², que deve ser observado pelas companhias associadas, no qual consta um capítulo específico referente ao controle e divulgação de informações relevantes.

Além da ABRASCA cabe mencionar também a atuação do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM), que tem como objetivo discutir e sugerir a utilização das melhores formas de divulgação de informações das companhias abertas, por meio de Pronunciamentos de Orientação que são produzidos e disseminados no mercado por todas as entidades participantes⁸³ deste Comitê, colaborando para aperfeiçoar a transparência na comunicação de informações das companhias a todos os agentes do mercado de capitais.

O CODIM tem o compromisso de oferecer orientação e sugestões a respeito das alternativas mais adequadas de divulgação de informações para um público bastante diversificado e exige cada vez mais qualidade, transparência, tempestividade, acessibilidade e detalhamento dessas informações disponibilizadas pelas companhias, visto que com transparência e agilidade na divulgação de informações o mercado dará mais um passo para aumentar a confiança de todos os participantes.

Com o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro a preocupação, as investigações e a discussão sobre o uso de informações privilegiadas também cresce. As punições dos órgãos fiscalizadores têm o objetivo de desestimular a prática de *insider trading*; porém, devido às dificuldades em detectar as irregularidades, tais punições não são assertivas como deveriam.

⁸² ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas. **Código ABRASCA de autorregulação e boas práticas das companhias abertas**. Disponível em:

<http://www.abrasca.org.br/download/Codigo_Abrasca_de_Autorregulacao.pdf>. Acesso em: 04 dez. 2011.

⁸³ O CODIM conta com a presença de dois representantes de cada uma das seguintes entidades: ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas; AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais; ANBID – Associação Brasileira dos Bancos de Investimento (atual ANBIMA); ANCOR – Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias; APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais; BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros; CFC – Conselho Federal de Contabilidade; IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil; e IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores. E, na qualidade de membro observador, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, com um representante. Disponível em: <<http://www.codim.org.br/ocodim.asp>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

Conforme dados publicados em reportagem do Jornal Valor Econômico em 08/07/2010⁸⁴, a maioria dos casos com indícios de crimes contra o mercado de capitais, conduzidos ao Ministério Público Federal (MPF) pela CVM, acaba em acordo, com o pagamento de multa. O processo criminal não é encerrado por meio de acordo; no entanto, é possível suspender o processo, o que leva ao mesmo efeito, ou seja, o acusado de utilizar informação privilegiada evita o risco de ter que cumprir pena de reclusão.

O primeiro Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, celebrado em conjunto pela CVM e o MPF, foi homologado em 24/03/2008 com multa no valor de R\$ 2 milhões.

Uma sociedade estrangeira adquiriu ações preferenciais de emissão de uma companhia petroquímica em 27/07/2007, e vendeu toda a posição no dia 03/08/2007, logo após anúncio oficial de operação de aquisição do controle dessa companhia por outra⁸⁵. O valor pago pela sociedade estrangeira corresponde ao total do ganho obtido com a sua atuação irregular no mercado, acrescido ao valor equivalente da penalidade pecuniária máxima que a CVM poderia impor em situações dessa natureza. Este é um exemplo da fiscalização dos organismos competentes para a repressão de práticas fraudulentas no mercado de capitais.

Outro caso de multa milionária por indício de utilização de informação privilegiada foi de um banco de investimento, em 20/10/2009, multado em R\$ 19 milhões. A CVM aceitou a proposta do Termo de Compromisso e o processo foi encerrado. A acusação era de utilização de informação relevante, ainda não divulgada ao mercado, para beneficiar um fundo de investimento administrado pela matriz no exterior⁸⁶.

O processo foi instaurado porque a CVM constatou que nos 45 dias anteriores às mudanças na estrutura societária de uma companhia de aeronáutica houve uma elevação das quantidades negociadas dos papéis de sua emissão em comparação com suas médias históricas.

⁸⁴ IGNÁCIO, Laura. *Insider trading é punido com multa*. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 08 jul. 2010. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/834605/insider-trading-e-punido-com-multa>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

⁸⁵ RIO DE JANEIRO (Estado). Processo Administrativo Sancionador CVM RJ n. 2007/12231 e Ação Civil Pública n. 2007.51.01.022852-8, 6ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro. Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/TERMO%20DE%20COMPROMISSO%20E%20DE%20AJUSTAMENTO250308.asp>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

⁸⁶ RIO DE JANEIRO (Estado). Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 22/06. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2009/rordinario/inqueritos/IA%2022-06%20%20Embraer.asp>> e <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6152-0.HTM>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

Segundo relatório da CVM, o banco de investimento foi o maior comprador líquido de ações dessa companhia no período analisado.

Os valores pagos por meio dos Termos de Compromisso são, muitas vezes, inferiores aos reais prejuízos sofridos por investidores e, se o infrator levar em consideração os valores pagos poderá até concluir que vale a pena optar pela infração e arcar com desembolso possa ser vantajoso⁸⁷. A publicidade negativa em virtude da celebração do Termo de Compromisso e do pagamento da multa também deve ser considerada como uma sanção, pois uma exposição dessa natureza impacta a reputação institucional.

Já a primeira condenação penal por crime de uso indevido de informação privilegiada no Brasil ocorreu em 16/02/2011, fruto da atuação coordenada em conjunto pela CVM e o MPF, pós denúncia de *insider trading* no âmbito da oferta pública para aquisição de ações de emissão de uma companhia do setor alimentício formulada por outra do mesmo setor em 2006⁸⁸.

A sentença judicial demonstra a ação dos órgãos competentes em defesa da integridade do mercado de capitais e é mais uma evidência da importância do produtivo trabalho de prevenção e combate a ilícitos que vem sendo desenvolvido pela CVM em parceria com o MPF.

O ex diretor de Finanças e Relações com Investidores (RI) da companhia que realizou a aquisição das ações e o ex membro do seu Conselho de Administração foram condenados à pena de reclusão, que pode ser substituída por serviços à comunidade, além da impossibilidade de exercer cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal e pagamento de multa de R\$ 349.711,53 e R\$ 374.940,52 respectivamente.

A pena do ex diretor de Finanças e RI foi estabelecida num patamar maior tendo em vista a quebra do dever de sigilo, pois, na posição que ocupava, era um dos líderes de todo o processo de tentativa de aquisição do controle acionário e cabia a ele também, como diretor de

⁸⁷ FLESCHE, Marcos; ANDRADE, Cláudio. Os termos de compromisso e as multas aplicadas pela CVM têm servido para inibir o mau comportamento de agentes do mercado? **Revista Capital Aberto**. São Paulo, nov. 2011, v. 09, n. 99, p. 44 – 45.

⁸⁸ SÃO PAULO (Estado). Justiça Federal. 6ª Vara Federal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem de Valores. Autos n. 0005123-26.2009.403.6181. Disponível em: <http://www.prsp.mpf.gov.br/sala-de-imprensa/pdfs-das-noticias/Sentenca_Insider.pdf>. Anúncio e resumo da sentença disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/MPF%20e%20CVM%20obt%C3%AAm%20a%20primeira%20senten%C3%A7a%20penal%20condenat%C3%B3ria%20por%20insider%20trading%20do%20Brasil%20-%20esbo%C3%A7o%20ASC.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

RI, o dever de proteger a companhia e o próprio mercado de condutas contrárias a seu bom funcionamento.

Não somente a CVM, como também os próprios participantes do mercado, demonstram repúdio às operações de *insider trading* que, via de regra, beneficiam uma parte em detrimento da outra. Durante o julgamento de um processo administrativo sancionador evidenciamos o posicionamento do Presidente da CVM à época, Marcelo Fernandez Trindade⁸⁹:

O insider trading, a negociação com informação privilegiada, não disponível aos demais agentes, inclui-se entre as mais graves infrações em mercado de capitais exatamente porque o subverte naquilo que tem de mais fundamental, que é a confiança nos agentes e nas informações disponíveis. Dessa forma, por uma questão de proporcionalidade, tratando-se de conduta das mais graves, é correto que sejam aplicadas punições graves, como as multas pecuniárias máximas e a pena de suspensão da autorização do exercício da função de administrador de carteira, propostas pelo voto do Diretor Relator e por isso endossadas pelos demais membros do Colegiado.

Para proporcionar que os dirigentes e demais profissionais de uma instituição façam o uso correto das informações às quais tem acesso, o *Compliance* deve criar diretrizes para o uso das informações, evitando o seu uso indevido ou ainda situações de aparência desse uso indevido.

Os departamentos que possuem acesso às informações classificadas como sigilosas ou privilegiadas devem permanecer segregados, ou seja, em ambientes distintos dos demais, e o acesso a esses departamentos deve ser controlado e monitorado, evitando a utilização de forma indiscriminada das informações e permitindo a diversificação das atividades da instituição. Lembrando que o profissional de *Compliance* tem competência para acessar todo e qualquer departamento e informação, tendo a independência necessária para realizar o seu trabalho sem qualquer constrangimento.

Os controles físicos (restrição de acesso físico a determinados ambientes da instituição); lógicos (monitoramento dos sistemas eletrônicos de comunicação); e de conduta (aderência às regras emanadas pelos órgãos fiscalizadores e pela própria instituição), estabelecidos pelo *Compliance*, contam a favor da não verificação do uso de informações privilegiadas e podem ser considerados barreiras à informação.

⁸⁹ RIO DE JANEIRO (Estado). Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 18/01, 04 nov. 2004. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2004/rordinario/inqueritos/18_01.asp>. Acesso em: 05 dez. 2011.

Por Barreira de Informação, entende-se:

O conjunto de procedimentos e políticas internas adotado por uma instituição financeira, ou conglomerado financeiro, com o objetivo de impedir o fluxo de informações privilegiadas e sigilosas para outros setores dessa instituição ou para empresa do mesmo grupo, de forma a evitar situações de conflito de interesses, práticas fraudulentas e *insider trading*.⁹⁰

Além dos controles implantados e do respectivo monitoramento, o *Compliance* deve realizar treinamentos que orientem os profissionais para lidar com a natureza das informações que acessam e também divulgar as regras institucionais de conduta estabelecidas no Código de Ética, regras gerais de *Compliance*, procedimentos para segurança da informação, regras para investimentos pessoais dos dirigentes e profissionais, entre outras, para assim evitar a prática de *insider trading*.

Referente aos investimentos pessoais deve haver uma política específica que estabeleça as diretrizes para os investimentos dos dirigentes e demais profissionais da instituição, de forma a inibir possíveis conflitos de interesses entre as atividades que desenvolvam e os seus interesses pessoais quando da aplicação dos seus recursos próprios.

As diretrizes, além de vedar quaisquer manipulações artificiais de preços para obter vantagem própria ou para terceiros na negociação de títulos e valores mobiliários, deve orientar os profissionais a se basear exclusivamente em informações que sejam de domínio público para fazer aplicações de seus recursos, e também auxiliar para que esses direcionem suas aplicações para investimentos e não especulação.

Os mais altos princípios éticos devem ser seguidos e cabe ao *Compliance* dedicar-se ao monitoramento dos investimentos pessoais realizados pelos profissionais da instituição, e reportar às alçadas competentes os casos de descumprimento das diretrizes pré-estabelecidas.

Com o constante aprimoramento da regulamentação, a disseminação das boas práticas de Governança Corporativa e a efetiva atuação do *Compliance* nas instituições, com procedimentos bem elaborados para o uso adequado da informação e a implementação de instrumentos de controles eficientes, e ainda com profissionais bem preparados, as instituições buscam assegurar a igualdade de condições a todos os participantes do mercado, sem permitir ganhos artificiais.

⁹⁰ Definição apresentada pelo advogado Julian Fonseca Peña Chediak, em apresentação feita à Comissão de *Compliance* da ANBID (atual ANBIMA) em 20 fev. 2008.

5 AMBIENTE REGULATÓRIO

As normas são um importante instrumento de controle e a função de *Compliance* tem contribuído, de maneira assertiva, para o estreitamento do relacionamento das instituições participantes dos mercados financeiro e de capitais com os órgãos reguladores e autorreguladores, como um canal de cooperação e atendimento às demandas e solicitações desses organismos. A atuação em parceria fortalece a atuação do *Compliance* e possibilita uma detecção mais eficiente de problemas iminentes, sem comprometer a integridade da instituição.

Para Marcos Barbosa Pinto, ex diretor da CVM, prevenção é melhor do que punição, “quando são dadas regras claras ao mercado, o comportamento ilícito é reduzido e o trabalho de punição fica mais fácil”⁹¹. Podemos segmentar a composição do ambiente regulatório em dois tipos: normas prudenciais e normas de conduta. As normas prudenciais dizem respeito ao controle dos riscos a que está exposta a entidade supervisionada, enquanto as normas de conduta referem-se aos procedimentos impostos aos participantes do mercado.

Com a evolução dos mercados financeiro e de capitais o risco de sobreposição ou inconsistência entre as regulamentações aplicáveis tende a existir, podendo acarretar custos desnecessários e incertezas para o sistema financeiro. Ao revisar as disposições do arcabouço regulatório ou introduzir novas normas, os órgãos reguladores e autorreguladores têm o dever de analisar, previamente, os impactos que advirão. Essas entidades devem ainda assegurar a existência de uma estrutura de supervisão eficiente e garantir que as competências dos órgãos e associações sejam devidamente respeitadas.

O ambiente regulatório está calçado em atividades como regulação, fiscalização e supervisão⁹². As atividades referem-se, respectivamente, ao estabelecimento de regras específicas de atuação nos mercados financeiro e de capitais, certificação da devida observância dessas regras pelos participantes desses mercados e avaliação de forma prática, dos resultados e da eficiência da regulamentação aplicável diante dos processos operacionais das instituições.

⁹¹ BARCELLOS, Marta. Retrato. **Revista Capital Aberto**. São Paulo, set. 2008, v. 06, n. 61, p. 81.

⁹² CALADO, Luiz Roberto. **Regulação e autorregulação do mercado financeiro**. São Paulo: Saint Paul, 2009. p. 44.

5.1 Estrutura normativa do Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional (“Sistema Financeiro”) é composto por partes interligadas em relações de reciprocidade. Além dos bancos, diferentes elementos fazem parte desse sistema, como as distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVM), as corretoras de títulos e valores mobiliários (CTVM), os sistemas de base de dados com os cadastros positivos e negativos de crédito, entre outros. Esses elementos interagem entre si e com pessoas físicas e jurídicas que estão fora do Sistema Financeiro, mas que integram o ambiente econômico nacional e internacional⁹³.

As instituições que compõe o Sistema Financeiro são responsáveis pela captação de recursos financeiros, por sua distribuição e circulação e pela regulação desse processo.

É interessante descrever alguns trechos da origem e do desenvolvimento dos mercados financeiro e de capitais desde a constituição do primeiro banco no Brasil, criado em 1808 por um alvará do Príncipe Regente Dom João de Bragança, de Portugal. O banco, denominado Banco do Brasil, estava vinculado à Coroa Portuguesa e foi organizado para ser um banco emissor de notas bancárias que constituiriam o meio circulante no país.

O Banco do Brasil era financiador dos gastos públicos e, no início, teve dificuldades para conseguir vender as ações representativas de seu capital. Somente em 1814 o banco começou a pagar dividendos, que eram oriundos, preponderantemente, dos juros pagos pelo Governo pelos seus empréstimos.

Porém, com as dívidas não pagas e os sucessivos saques da Coroa Portuguesa em seu retorno à Portugal, o banco, que já estava em crise em decorrência de sua vinculação aos interesses da Coroa, acabou por falir e ser liquidado em 1929.

Em 1833, com a reforma econômica que visava estabelecer a ordem financeira e fixar novo padrão monetário, houve a tentativa de restabelecer o Banco do Brasil, o qual não chegou a ter início de funcionamento. Alguns outros bancos foram criados após esse período, até que em 1854 foi criado o novo Banco do Brasil, sem que, nesse momento, houvesse interferência do Governo na condução de suas operações comerciais⁹⁴.

⁹³ OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 48.

⁹⁴ OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 68 – 69.

Uma etapa importante nesse desenvolvimento histórico foi a criação, em 1945, da Superintendência de Moeda e Crédito (SUMOC). O artigo 3º do Decreto-Lei 7.293 criou e estabeleceu funções de autoridade monetária à SUMOC até que fosse convertido em lei o projeto de criação do Banco Central. Como exemplos dessas funções de autoridade monetária destacam-se: exercer o controle monetário, receber com exclusividade os depósitos dos bancos, autorizar e estabelecer as taxas de redesconto e ainda orientar a fiscalização dos bancos.

O controle da política monetária era muito limitado. As transações realizadas com título de renda fixa eram pouco utilizadas, pois a inflação tornava os títulos públicos pouco atrativos, o que dificultava a colocação de novos títulos no mercado. Assim, com a finalidade de atender o mercado de crédito de médio e longo prazo, o Governo passou a trabalhar mais ativamente em um projeto de reorganização do Sistema Financeiro.

Já no início dos anos 60 as reformas promovidas pelo primeiro Governo instituído após o golpe militar de 1964 provocaram profundas modificações no Sistema Financeiro. Essas reformas visavam o fortalecimento do setor financeiro, a redução da inflação e o incremento do mercado financeiro por meio da criação de novas instituições e fortalecimento daquelas já existentes.

Assim, em 31 de dezembro de 1964, por intermédio da Lei nº 4.595, conhecida como a Lei da Reforma Bancária, foi estabelecido o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN).

A referida lei também considerou em seus dispositivos a definição de instituição financeira como pessoa jurídica, pública ou privada, que tenha como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Por sua vez, em 07 de dezembro de 1976, a Lei nº 6.385 criou a Comissão de Valores Mobiliários.

O Sistema Financeiro é organizado funcionalmente e conta com Órgãos de Cooperação Internacional como o BIS e a IOSCO, cujas competências já foram apresentadas anteriormente. A seguir, a estrutura normativa atual do Sistema Financeiro⁹⁵:

⁹⁵ BACEN – Banco Central do Brasil. **Composição do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>. Acesso em: 13 out. 2011.

Órgãos Normativos	Entidades Supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - BACEN	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de Câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de Mercadorias e Futuros	Bolsas de Valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - SUSEP	Resseguradores	Sociedades Seguradoras	Sociedades de Capitalização	Entidades Abertas de Previdência Complementar
Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão)			

Fonte: Banco Central do Brasil

A mais recente regulamentação, publicada durante a elaboração deste trabalho, cujo objetivo é dispor sobre medidas prudenciais preventivas destinadas a assegurar a solidez, a estabilidade e o regular funcionamento do Sistema Financeiro é a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.019, de 29 de setembro de 2011.

Ao verificar a ocorrência de situações que possam acarretar riscos à solidez da instituição ou que comprometam ou possam comprometer o regular funcionamento do Sistema Financeiro, como (a) exposição a risco incompatível com as estruturas de gerenciamento e de controles internos da instituição; (b) deficiência dos controles; (c) insuficiência de elementos para avaliação da situação econômico financeira ou dos riscos incorridos pela instituição, em função de deficiências na prestação de informações, entre outras, o Banco Central do Brasil poderá determinar a adoção, pela instituição, de medidas prudenciais preventivas.

Essas medidas poderão determinar, por exemplo, a adoção de controles e procedimentos adicionais, a redução do grau de risco das exposições da instituição, limitação ou suspensão de aumento da remuneração dos administradores ou ainda do pagamento de parcelas de remuneração variável desses profissionais e outras ações com o intuito de resguardar o

ambiente financeiro. As instituições ainda deverão prestar esclarecimentos sobre as causas da situação que ensejou a adoção dessas medidas e apresentar um plano para solução da situação, com indicação de metas quantitativas e qualitativas além de estabelecimento de cronograma para sua execução.

É possível notar a sinergia dessa norma com o conceito da função de *Compliance* e a evolução do reconhecimento do órgão regulador referente ao tema. O principal requisito da função de *Compliance* é proporcionar à instituição um desenvolvimento perene com um alto padrão de gerenciamento de riscos, especialmente daqueles que impactam a imagem institucional.

Para tanto, deve assegurar que as estruturas de controle sejam eficientes para garantir a conformidade das atividades desenvolvidas às regras dos órgãos reguladores e autorreguladores; que os dirigentes e demais profissionais tenham o conhecimento das regras aplicáveis ao negócio e da importância da condução ética desses; e ainda que a instituição atue com transparência, divulgando as devidas informações que possibilitem a sua avaliação pelos investidores e outros interessados, como forma de evidenciar a sua cautela com relação a todos os participantes dos mercados financeiro e de capitais.

5.2 Órgãos reguladores e entidades supervisoras nacionais

A regulação, em conjunto com os participantes dos mercados financeiro e de capitais, são capazes de criar um Sistema Financeiro protegido dos mais diversos choques, de forma a tornar a economia mais forte e o sistema mais resiliente. Porém, embora a normatização seja relevante nem sempre é suficiente, pois dificilmente será capaz de abordar todos os pontos críticos do mercado que regulamenta.

Por mais que o ambiente regulatório seja ativo em termos de normatização, se não houver a devida supervisão e o comprometimento das instituições, o Sistema Financeiro entrará em colapso. A função de *Compliance* poderá ser inserida neste contexto de maneira que sua atuação auxilie as instituições a atuar em conformidade com a regulamentação aplicável e, ainda, acompanhe o desempenho das atividades de forma a mitigar a ocorrência dos riscos inerentes assegurando a sustentabilidade da própria instituição e do mercado em que atua.

A busca constante por um mercado eficiente e o desenvolvimento de instrumentos que possibilitem cada vez mais o acesso de diferentes investidores ao mercado de capitais evidencia a real necessidade da regulação para auxiliar as instituições participantes desse mercado no que tange à padronização das atividades desempenhadas para proteção, não somente do equilíbrio do Sistema Financeiro, com também dos investidores.

É possível observar que as crises inspiram mudanças e aprimoramento da regulação e autorregulação. Ademais, há uma relação entre oferta e demanda, uma vez que as crises geram demanda por regulação que, por sua vez, resultam em oferta de possíveis soluções para superação do momento de crise e a prevenção de crises futuras.

Podemos considerar, de forma exemplificativa, um evento importante relacionado à crise norte-americana de 2008 que desencadeou um posicionamento estratégico dos órgãos reguladores nacionais: a falta de transparência e disponibilização de informações por parte das companhias, que teve como resposta a publicação, entre outras, das seguintes normas:

- a. Deliberação CVM nº 550 de 17/10/2008, que dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa às informações trimestrais;
- b. Instrução CVM nº 475 de 17/12/2008, cuja determinação é que as companhias abertas devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros; e
- c. Resolução do CMN nº 3.824 de 16/12/2009, que determina que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN devem registrar, em sistema administrado por entidade competente, as posições assumidas em instrumentos financeiros derivativos contratados no exterior.

As crises devem ser encaradas como uma oportunidade de aprendizado e, diante da avaliação de suas causas, é possível reconhecer a necessidade de ampliar e rever a regulamentação aplicável ao mercado financeiro e de capitais e, ainda, considerar como inevitável, a adoção de padrões éticos de conduta pelos participantes do mercado, que devem assumir a responsabilidade pelo ocorrido e estabelecer planos de ação para mitigar o risco de repetição de crises. Somente assim é possível recuperar a confiança dos investidores.

É interessante notar que, de acordo com as exigências do próprio mercado, os órgãos reguladores e autorreguladores adotam estratégias emergenciais e/ou prudenciais. As

estratégias emergenciais têm como escopo proteger, no curto prazo, o ambiente financeiro, e à medida em que as situações se ajustam estratégias prudenciais são adotadas refletindo preocupações de médio e longo prazo.

As normas prudenciais dizem respeito ao controle dos riscos a que estão expostas as instituições, diferentemente das normas de conduta que se referem aos procedimentos impostos aos participantes dos mercados financeiro e de capitais. As normas prudenciais cumprem um papel importante na propagação de práticas responsáveis e éticas, fazendo com que situações de conflitos de interesses sejam devidamente gerenciadas e mitigada a ocorrência de riscos reputacionais.

A função de *Compliance* insere-se neste conceito, pois a condução básica de suas atividades está pautada na criação de mecanismos para o controle de qualidade dos negócios e procedimentos realizados na instituição, como prevenção dos riscos que possam abalar a sua integridade. Podemos considerar como exemplos da atuação prudencial do *Compliance* a exigência de qualificação dos prestadores de serviço da instituição verificada durante o processo de *due diligence*; as regras estabelecidas para assegurar a transparência dos negócios realizados e a clareza na comunicação com o investidor; exigência de procedimentos a fim de garantir a adequação dos produtos e serviços ofertados ao perfil do cliente, entre outros.

A seguir destacamos os principais órgãos reguladores dos mercados financeiro e de capitais e suas respectivas competências:

(a) Conselho Monetário Nacional

O CMN foi instituído pela Lei da Reforma Bancária com poder deliberativo máximo e é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do Sistema Financeiro. Sua composição é determinada pela Lei nº 9.069/95 sendo integrado pelo Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente do CMN, pelo Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo Presidente do Banco Central do Brasil.

Com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do país cabe ao CMN, dentre outros:

- a. Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;

- b. Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras (públicas e privadas) propiciando, nas diferentes regiões do país, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;
- c. Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos; e
- d. Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras.

Para tanto, o CMN foi dotado de competências como:

- a. Aprovar os orçamentos monetários, preparados pelo Banco Central do Brasil, por meio dos quais se estimarão as necessidades globais de moeda e crédito;
- b. Disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas;
- c. Regular a constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras;
- d. Expedir normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras;
- e. Disciplinar as atividades das Bolsas;
- f. Conhecer os recursos de decisões do Banco Central do Brasil bem como aprovar o seu regimento interno, suas contas e decidir sobre seu orçamento; e
- g. Aplicar aos bancos estrangeiros que funcionem no País as mesmas vedações ou restrições equivalentes, que vigorem nas praças de suas matrizes, em relação a bancos brasileiros ali instalados ou que nelas pretendam se estabelecer, entre outras.

Conforme ainda estabelecido pela Lei nº 6.385/76, o CMN deve definir a política a ser observada na organização e no funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários e regular a utilização do crédito. As atribuições do CMN diante desse mercado serão exercidas em conjunto com a Comissão de Valores Mobiliários, cujo histórico e competências serão observadas ao longo deste Capítulo.

O poder normativo do CMN, por meio de suas Resoluções, estabelece regras gerais aplicáveis às instituições financeiras e suas operações, nos limites previstos na lei em vigor.

(b) Banco Central do Brasil

Para Marcos Cavalcante de Oliveira, banco central é a instituição governamental à qual se atribui a responsabilidade de regular o suprimento e o custo da moeda na economia⁹⁶. Em qualquer país o controle da moeda está associado às mudanças econômicas e impactam o ritmo da expansão da produção.

O BACEN é uma autarquia subordinada ao CMN e vinculada ao Ministério da Fazenda; teve sua origem regulamentada pela Lei 4.595/64 e é responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do Sistema Financeiro.

O CMN e o BACEN exercerão as suas atribuições legais relativas aos mercados financeiro e de capitais com a finalidade de facilitar o acesso do público a informações sobre os títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado, bem como sobre as companhias que os emitirem; proteger os investidores contra emissões ilegais ou fraudulentas de títulos ou valores mobiliários; e evitar e manipulação destinadas a criar condições artificiais da demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado.

Compete ao BACEN cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação e as normas expedidas pelo CMN. No exercício de suas funções, o BACEN é considerado o banco dos bancos e dentre suas principais atribuições estão:

- a. Emitir papel-moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- b. Receber recolhimentos compulsórios e voluntários das instituições financeiras e bancárias;
- c. Realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- d. Exercer o controle de crédito;
- e. Fiscalizar as instituições financeiras e conceder autorização para que possam: funcionar no país; instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior; ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; alterar seus estatutos; alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário;

⁹⁶ OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras**: regime jurídico. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 66.

- f. Vigiar as companhias que, direta ou indiretamente, interfiram nos mercados financeiro e de capitais, em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem; e
- g. Controlar o fluxo de capital estrangeiro no país.

Nos termos da legislação em vigor, além de fiscalizar os mercados financeiro e de capitais, o BACEN deve regular as condições de concorrência entre as instituições financeiras, coibindo abusos com a aplicação da penas previstas.

Referente ao mercado de capitais, conforme a Lei nº 4.728/65, o BACEN é responsável por:

- a. Aprovar a constituição e fiscalizar o funcionamento das Bolsas;
- b. Autorizar o funcionamento e supervisionar as operações das instituições financeiras, sociedades ou firmas individuais que tenham por objeto a distribuição de títulos ou valores mobiliários, e das sociedades corretoras membros das Bolsas;
- c. Assegurar que as sociedades emissoras de títulos ou valores mobiliários observem as disposições regulamentares relativas à publicidade de sua situação econômica, sua administração, como também a proteção dos interesses dos portadores de títulos e valores mobiliários distribuídos nos mercados financeiro e de capitais; e
- d. Fiscalizar a utilização de informações não divulgadas ao público em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso.

O BACEN possui faculdade para expedir atos regulamentares (Circulares, Cartas Circulares e Comunicados) para complementarem, auxiliarem e, em alguns casos, viabilizarem o efetivo cumprimento das normas emanadas pelo CMN, sem alterar tais normas. Essa atuação normativa confere maior estabilidade ao Sistema Financeiro e gera confiança por parte dos investidores.

Como entidade supervisora, o BACEN deve desenvolver ferramentas para efetiva disciplina do mercado corroborando com o desenvolvimento de um ambiente saudável, promovendo a confiabilidade, transparência e adoção das boas práticas de Governança Corporativa. Essas ferramentas devem atenuar a ocorrência de crises ou então saná-las de forma ágil e evitando reflexos.

Adicionalmente o Brasil aderiu aos Princípios Comuns para uma Supervisão Bancária Eficaz (*Core Principles for Effective Banking Supervision*)⁹⁷, documento elaborado pelo Comitê da Basileia, subscrito por diversos países, que consolidou os mais importantes padrões para supervisão e regulação bancária. O trabalho estabelece padrões para que a supervisão bancária possa ser eficaz, como: políticas macroeconômicas sólidas e sustentáveis, disciplina de mercado, infra-estrutura pública bem desenvolvida além de mecanismos que proporcionem um nível adequado de proteção ao risco sistêmico.

A adoção dos princípios é voluntária e as autoridades são livres para colocar em prática medidas suplementares que considerem necessárias para atingir uma supervisão efetiva em suas jurisdições. Evidentemente nem todas as condições estabelecidas no documento estão sob o controle do BACEN, mas, ainda assim, são elementos que contribuem para a higidez do Sistema Financeiro.

(c) Comissão de Valores Mobiliários

A CVM também é uma entidade vinculada ao Ministério da Fazenda, foi instituída pela Lei 6.385/76 e é responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado títulos e valores mobiliários do país. Para este fim, em conjunto com o CMN, a CVM tem como objetivo, dentre outros:

- a. Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e dos mercados da bolsa e de balcão;
- b. Proteger os investidores contra: emissões irregulares de valores mobiliários; atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; e o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários;
- c. Coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;

⁹⁷ BIS – Bank for International Settlements. **Core principles for effective banking supervision**. Basle Committee on Banking Supervision, out. 2006. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs129.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011. Versão em português disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/CorePrinciplesTraducao2006.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

- d. Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; e
- e. Garantir a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

A CVM tem poderes para regulamentar, com observância da política definida pelo CMN, as matérias expressamente previstas na Lei nº 6.385/76 e na Lei das Sociedades por Ações; fiscalizar as atividades e os serviços⁹⁸ do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; e, não obstante, fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

A entidade deve também definir os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado e, adicionalmente, caracterizar a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas na distribuição ou intermediação de valores.

Com o intuito de prevenir ou corrigir determinadas situações, a CVM poderá: (a) suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso da Bolsa; (b) suspender ou cancelar os registros de que trata na Lei nº 6.385/76; (c) divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado; e (d) proibir aos participantes do mercado a prática de atos que especificar prejudiciais ao seu funcionamento regular.

⁹⁸ Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com a Lei nº 6.385/76, artigo 1º, as seguintes atividades:

- a. Emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
- b. Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários e no mercado de derivativos;
- c. Organização, funcionamento e as operações das Bolsas de Valores, Mercadorias e Futuros;
- d. Administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- e. Auditoria das companhias abertas; e
- f. Serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

5.3 Órgãos autorreguladores nacionais

Para complementar o ambiente regulatório nacional foi previsto em dispositivo legal, com redação dada pela Lei nº 9.457/97, a atuação de entidades como órgãos autorreguladores, e, neste caso específico, a previsão trata das Bolsas e incumbe a essas entidades, como órgãos auxiliares da CVM, normatizar e fiscalizar os respectivos membros do mercado de capitais e as operações com valores mobiliários nesse realizadas.

Contudo, o reconhecimento legal da entidade autorreguladora não afasta a atuação do órgão regulador conforme é possível verificar diante da Instrução CVM nº 461/07 (artigo 15, parágrafo único), que dispõe expressamente que a CVM poderá recusar a aprovação das regras estabelecidas pelas entidades autorreguladoras, ou exigir alterações, sempre que as considerar insuficientes para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, ou contrárias à disposição legal ou regulamentar.

A mesma Instrução da CVM, em seu artigo 115, ainda prevê que a autorização de funcionamento da Bolsa poderá ser cancelada pela CVM após processo administrativo, se ficar comprovado que a entidade não possui capacidade para observar, e zelar pela observância, por parte das pessoas autorizadas a operar no mercado de capitais, de suas regras, bem como da regulamentação do próprio órgão regulador.

A autorregulação poderá decorrer de expressa determinação legal, conhecida como autorregulação pública ou legal, na qual o dever de autorregular uma atividade decorre de lei em sentido formal, ou decorrer da livre iniciativa das instituições participantes do mercado, estabelecendo regras e sanções àqueles que a ela aderirem por ato de vontade, é a chamada autorregulação privada ou voluntária.

Conforme Ana Paula Candeloro⁹⁹:

A autorregulação voluntária é aquela que decorre da livre iniciativa dos agentes de mercado para estabelecer padrões de conduta e sanções àqueles que a ela aderirem por ato de vontade. Conduzida e implementada pela iniciativa privada, em geral sociedades sem fins lucrativos, associações ou entidades de classe que tenham credibilidade e representatividade, procuram estabelecer padrões mais rigorosos do que a própria lei,

⁹⁹ CANDELORO, Ana Paula P. *Compliance* na indústria de fundos. **DCI - Diário Comércio Indústria & Serviço**. São Paulo, 01 jul. 2011, v. 10, n. 2330, p. A2.

abrangendo até mesmo um universo de operações mais amplo do que aquele atingido pelo regulador estatal, e aos quais os participantes voluntariamente se submetem.

A autorregulação envolve uma combinação de interesses públicos e privados e é uma forma eficiente e eficaz de regular um ambiente complexo e em constante mudança como os mercados financeiro e de capitais, visto que as entidades autorreguladoras estão diretamente envolvidas com os agentes de mercado e mais próximas das atividades que propõe regular, demonstrando sensibilidade para avaliar determinadas circunstâncias e, se necessário, normatizá-las, possibilitando uma atuação mais eficaz e célere.

Com padrões de conduta mais exigentes e normas mais restritivas, a adesão voluntária de uma instituição à entidade autorreguladora competente demonstra às demais instituições, e aos investidores, o seu comprometimento com o desenvolvimento contínuo, solidez e estabilidade do mercado.

O objetivo dos órgãos autorreguladores é o mesmo dos reguladores, ou seja, preservar a integridade do mercado, de forma a assegurar um mercado justo, eficiente e transparente, para a redução do risco sistêmico e proteção do investidor.

Essas entidades têm autoridade para criar, modificar e fazer cumprir regras de conduta no que diz respeito às instituições a eles subordinadas, bem como fornecer um nível adequado de supervisão e implantar normas de qualificação para os profissionais atuantes no mercado, introduzindo, dessa forma, novos padrões de qualidade.

Neste trabalho contemplaremos três órgãos autorreguladores destacados a seguir:

(a) Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

A Bolsa é uma companhia de capital brasileiro formada em 2008 a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros. Como principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais, a companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos, moedas à vista e commodities agropecuárias. Para entender melhor, acesse o vídeo.

A Bolsa desempenha também atividades de gerenciamento de riscos das operações realizadas por meio de seus sistemas, possuindo uma robusta estrutura para liquidação de ações,

derivativos, câmbio e outros ativos, que atua de forma integrada, com o Banco BM&F, de maneira a assegurar o funcionamento eficiente de seus mercados e o fiel cumprimento dos negócios nela realizados.

É a única Bolsa em operação no Brasil e exerce o papel de fomentar o mercado de capitais brasileiro, desenvolvendo programas de educação e popularização de seus produtos e serviços. Tendo em vista sua área de atuação, a Bolsa está sujeita à regulação e à supervisão da CVM e do BACEN.

Em 23 de outubro de 2007 a CVM publicou a Instrução nº 461 que determina que a Bolsa deve manter um departamento de autorregulação, funcionalmente autônomo, e estabelecer mecanismos e procedimentos eficazes para que esse departamento fiscalize a observância de suas regras e normas de conduta, bem como da regulamentação vigente, de maneira a identificar violações, condições anormais de negociação ou comportamentos suscetíveis de por em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado.

Assim, foi criada em 2007 a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM), que atua na supervisão e fiscalização privada das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários, que estejam sob a responsabilidade da Bolsa, e das pessoas que nesse têm autorização para operar. Desde a sua criação foi responsável por zelar pelo que agora se chama segmento Bovespa (mercado de ações) e, a partir de 2008, com a completa integração das antigas bolsas, Bovespa e BM&F, a BSM passou a responder também pela regulação do segmento BM&F (mercados de commodities e futuros), contando com pessoal qualificado a supervisionar cada um desses mercados.

A BSM tem um estreito relacionamento com a CVM, e, sem prejuízo de outras atribuições, deverá fiscalizar os participantes do mercado, e a própria Bolsa, com o objetivo de identificar operações, investidores e participantes que tenham infringido o disposto na regulamentação em vigor e nas normas e procedimentos da Bolsa, especialmente em relação a situações que possam colocar em risco o funcionamento regular, a transparência e a credibilidade do mercado, como condições artificiais de demanda, oferta ou preço; manipulação de preços; práticas não equitativas e uso de informações privilegiadas.

Diante do exposto, caberá à BSM instaurar e conduzir processos administrativos disciplinares que visam aprimorar os padrões de conduta dos participantes e seus controles internos e, quando aplicável, penalizar as instituições que cometerem quaisquer irregularidades,

visando contribuir para o aperfeiçoamento do mercado de capitais que, por sua vez, é importante para o desenvolvimento dinâmico da economia.

A confiança pública na integridade do mercado e nos profissionais que nele atuam é indispensável para a vitalidade e crescimento contínuo do mercado de capitais. Por isso, além das atividades de supervisão e fiscalização, a BSM desempenha um papel essencial no processo de proteção dos investidores, administrando o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).

O MRP foi constituído com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão dos participantes da Bolsa, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações ou aos serviços de custódia.

Por fim, ainda como forma de proteção do mercado e dos investidores, a Bolsa (BM&F à época) desenvolveu, em 2005, o Programa de Qualificação Operacional (PQO), com o objetivo de certificar a qualidade dos serviços prestados pelas corretoras. A iniciativa da Bolsa atende às exigências de um mercado crescente e com clientes cada vez mais seletivos em relação à qualidade dos serviços prestados.

Não apenas os procedimentos operacionais das corretoras são avaliados como também os profissionais que atuam nessas instituições devem ser devidamente certificados. Essa certificação estabelece um processo de atualização contínua dos profissionais, no exercício das atividades de *Back Office*, Risco, *Compliance*, Operações, Comercial e Tecnologia, baseado em conhecimento técnico e normativo.

A qualificação dos participantes ocorre de forma voluntária, e a Bolsa realiza o acompanhamento da atuação daqueles que tenham obtido um ou mais Selos de Qualificação, e poderá cancelar a autorização de uso dos Selos caso fique caracterizado o descumprimento dos requisitos constantes dos roteiros pertinentes, assim como na hipótese de o participante incorrer em alguma prática incompatível com a legislação em vigor.

(b) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

A ANBIMA representa mais de 340 instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais e representa, bancos, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e consultores de investimento¹⁰⁰.

A Associação é um agente autorregulador voluntário privado, que estabelece regras, parâmetros e princípios contidos em seus Códigos de Regulação e Melhores Práticas, contribuindo para o constante aprimoramento dos padrões éticos e operacionais do mercado, e, além de criar as regras, também supervisiona o seu cumprimento pelas instituições associadas ou por aquelas que, mesmo não sendo associadas, aderiram a seus Códigos formalmente.

Investir na difusão de informações, prover o mercado de pesquisas, estatísticas e relatórios periódicos, auxiliando na tomada de decisões e contribuindo para o contínuo aprimoramento do mercado, são atividades desempenhadas pela ANBIMA que possui, ainda, diversas iniciativas na área de educação de investidores e profissionais do mercado, realizando exames de certificação e colaborando para a qualificação dos agentes de mercado.

De acordo com a definição da própria Associação¹⁰¹:

A representação dos mercados financeiro e de capitais é o principal pilar da ANBIMA. É por meio dos organismos de representação que é promovida a interlocução entre os profissionais do mercado, identifica demandas e articula frentes de atuação com instituições públicas e privadas, de forma a atuar defendendo os interesses dos associados. Sua estrutura baseia-se no atendimento aos objetivos de monitorar, identificar e defender todos os segmentos representados pela Associação, atendendo à diversidade de interesses e à pluralidade de perfis de nossos associados.

A ANBIMA possui dez Códigos de Regulação e Melhores Práticas (“Códigos”), conforme relacionados a seguir:

- a. Atividades Conveniadas: Estabelece normas relativas à atuação da ANBIMA e das instituições associadas em decorrência de convênios celebrados com instituições públicas e/ou privadas;
- b. Fundos de Investimento: Delimita os princípios que a indústria de fundos de investimento deve adotar, visando a aumentar a qualidade e a disponibilidade de informações e a elevar os padrões fiduciários;

¹⁰⁰ ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/aanbima/>>. Acesso em: 06 nov. 2011.

¹⁰¹ ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/atividades/>>. Acesso em: 06 nov. 2011.

- c. Fundo de Investimento em Participações e Fundos de Investimentos em Empresas Emergentes: Padroniza e promove o desenvolvimento das práticas de *private equity* e *venture capital* no mercado brasileiro;
- d. Gestor de Patrimônio: Define e regulamenta a atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro, estabelecendo os requisitos mínimos a serem respeitados pelas instituições participantes que atuam neste segmento;
- e. Mercado Aberto: Princípios e regras no que diz respeito às atividades desenvolvidas pelas tesourarias quando atuando nos mercados de renda fixa e derivativos de balcão;
- f. Novo Mercado de Renda Fixa: Princípios e normas que devem ser adotados nas emissões de ofertas de títulos e valores mobiliários;
- g. Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários: Abrange as melhores práticas a serem adotadas pelo mercado;
- h. Private Banking no Mercado Doméstico: Define as atividades que caracterizam a prestação do serviço de private banking e estabelece requisitos mínimos a serem respeitados pelas instituições participantes que atuam neste segmento;
- i. Programa de Certificação Continuada: Princípios e regras que devem ser observados pelas instituições participantes e pelos profissionais que atuam no mercado, no que diz respeito a sua conduta no desempenho das atividades; e
- j. Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais: Regulamenta as atividades relacionadas ao serviço de custódia, contabilidade e controladoria de ativos e passivos, determinando que as instituições observem um conjunto de exigências mínimas superiores às exigidas pela legislação.

Os princípios e regras dos Códigos da ANBIMA devem ser obrigatoriamente observados pelas instituições participantes da Associação, ou seja, as instituições filiadas à ANBIMA, que prestem quaisquer dos serviços relacionados nos documentos, e também por aquelas instituições que, mesmo não sendo membros, aderirem formalmente aos Códigos mediante termo de adesão e demais procedimentos específicos.

Ao observar as normas de conduta estabelecidas nos Códigos elencados acima as instituições têm o dever de utilizar o Selo ANBIMA (“Selo”) em materiais publicitários, site na internet, contratos, entre outros, sempre que relacionados à atividade específica regulamentada por determinado Código. O Selo reflete aos participantes do mercado o comprometimento da

instituição que, de maneira voluntária, aderiu a normas que vão além da regulamentação estatal, a fim de evidenciar a qualidade dos serviços prestados, não só ao próprio mercado, como principalmente aos investidores.

Para assegurar o cumprimento das exigências definidas nos Códigos a ANBIMA possui um departamento responsável pela atividade de supervisão, que consiste no emprego, de forma coordenada e contínua, de procedimentos de monitoramento e de inspeções.

A supervisão pode ser realizada de duas maneiras: (a) direta: realizada nas dependências da instituição, na qual os supervisores analisarão se os procedimentos, documentação e serviços prestados pela instituição estão em conformidade com as exigências mínimas do respectivo Código; ou (b) indireta: realizada à distância, consiste na combinação de informações obtidas nas diferentes esferas de atuação da ANBIMA, como o site da instituição, materiais publicitários, atualização do banco de dados, reclamações, denúncias entre outras.

Como resultado de sua supervisão, a ANBIMA poderá instaurar procedimentos de investigação e processo sancionador, impactando o risco de imagem da instituição, uma vez que as multas aplicadas são publicadas no site da Associação.

Oportunamente a ANBIMA implementou seu Código para os Fundos de Investimento, em vigor no dia 01 de julho de 2010, e regulamentou a manutenção de uma área ou profissional responsável, com a isenção necessária, para o exercício da função de *Compliance*, visando o cumprimento das leis, regulamentações e princípios corporativos aplicáveis, garantindo as boas práticas de mercado e o atendimento dos requisitos constantes no Código.

O Código de Private Banking também foi revisado e, desde 1º de dezembro de 2010, também passou a considerar tal previsão, o que demonstra a efetividade da função de *Compliance* e a sua consolidação no mercado.

(c) Federação Brasileira de Bancos

A FEBRABAN implantou o Sistema de Autorregulação Bancária (“Sistema de Autorregulação”) em 2007, com foco no relacionamento entre os bancos e seus clientes. Com a participação de alguns bancos, selecionados de acordo com a sua representatividade no mercado, de profissionais da equipe da FEBRABAN, e com o apoio de uma empresa de consultoria, foi

criado um Grupo de Trabalho para avaliar os principais pontos objeto de demandas em face dos bancos, Procons, BACEN e suas Ouvidorias.

Concluído esse levantamento, teve início o processo de construção normativa, que levou à redação de seus dois instrumentos básicos: (a) o Código de Autorregulação Bancária, que trata do funcionamento do Sistema de Autorregulação; e (b) as Regras de Autorregulação Bancária, que estabelece uma série de normas de conduta a serem seguidas pelos bancos signatários.

Os documentos foram encaminhados para validação do BACEN e de alguns órgãos e entidades de defesa do consumidor para que conhecessem o trabalho e apresentassem as críticas e sugestões que entendessem oportunas e, após os devidos ajustes, a vigência dos documentos teve início em 02/01/2009.

Desde então o Sistema de Autorregulação vem crescendo e diversificando a sua atuação. Vide, a seguir, os Normativos publicados e seu escopo:

- a. 001/2008: Regras gerais de conduta no relacionamento com consumidores pessoa física;
- b. 002/2008: Dispõe sobre os procedimentos de encerramento de conta corrente;
- c. 003/2009: Regras de funcionamento do Serviço de Apoio ao Consumidor (SAC);
- d. 004/2009: Disciplina o atendimento prestado nas agências bancárias;
- e. 005/2009: Padroniza os documentos a serem utilizados na oferta das operações de crédito direto ao consumidor e de arrendamento mercantil financeiro no mercado de veículos; e
- f. 006/2010: Regulamenta os procedimentos de monitoramento da adesão às regras do Sistema de Autorregulação Bancária.

A autorregulação bancária foi estabelecida pelo próprio setor com o objetivo de instituir um ambiente favorável ao desenvolvimento econômico, pautado em quatro princípios: ética e legalidade; respeito ao consumidor; comunicação eficiente; e melhoria contínua.

O monitoramento da conduta dos bancos, para que se avalie e assegure sua efetiva adequação a todas as normas da autorregulação, é realizado pela Diretoria de Autorregulação e, para tanto, foram implantados os seguintes procedimentos:

- a. Relatórios de Conformidade: Documento que cada banco signatário do Sistema de Autorregulação deve preencher semestralmente, demonstrando seus pontos de adequação,

bem como os planos de ação para completa adequação de quaisquer condutas que, de alguma forma, não estejam em conformidade em relação ao disposto nos Normativos;

- b. Relatório de Ouvidoria: Os bancos signatários deverão enviar à Diretoria de Autorregulação os mesmos relatórios de Ouvidoria que remetem ao BACEN, cujo conteúdo foi determinado pela Circular do BACEN nº 3.503 de 26/07/2010; e
- c. Central de Atendimento: Foi criado, no portal da internet do Sistema de Autorregulação, uma ferramenta para registro de ocorrências que indiquem que a conduta de determinada instituição financeira, desde que signatária, esteja em desacordo com as normas da autorregulação, conforme a percepção de seus clientes ou do público em geral. Esse registro, que não se volta ao tratamento de problemas individuais, tem por finalidade captar informações sobre a conduta dos bancos, no sentido de avaliar o efetivo cumprimento das normas.

As regras contidas nos Normativos da FEBRABAN, em conjunto com as outras normas aplicáveis às atividades bancárias, contribuem para que o mercado funcione de forma ainda mais eficaz e transparente, em benefício de todos que, de alguma forma, participam desse mercado, incluindo os consumidores e a sociedade.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a adesão às práticas de Governança Corporativa pelas companhias, teve início uma nova fase no mercado financeiro e de capitais que se caracteriza pela promoção de informações de qualidade e uma gestão consubstanciada na busca pela perenidade das atividades desenvolvidas. A boa Governança contribui para redução de volatilidade dos resultados, aumentando a confiança do investidor e fortalecendo o mercado, constituindo-se, assim, um fator de crescimento econômico.

Contudo, não existe a possibilidade de falarmos em uma Governança Corporativa eficiente sem a implantação da função de *Compliance*, que visa fortalecer os controles internos da

instituição mitigando a materialização dos riscos atrelados à reputação e dos riscos de sanção regulatória.

Diante do escopo da função de *Compliance* podemos estabelecer como macro objetivos da mesma: (a) o comprometimento com a busca de soluções inovadoras de controle e monitoramento adequado para assegurar a proteção ao investidor; (b) a manutenção do sigilo e confidencialidade das informações relacionadas aos clientes e à própria instituição, bem como o seu uso de maneira apropriada; (c) a proteção do mercado da prática de crimes financeiros; e (d) o fomento de um mercado justo, eficaz e transparente.

Esses objetivos são instrumentos primordiais da boa Governança Corporativa e a visão institucional passa de custo para investimento em cultura de transparência, boa comunicação e conduta ética, que são práticas diretamente relacionadas ao princípio da equidade, que garante tratamento justo e igualitário a todas as partes interessadas.

É importante ainda avaliar que a independência da função de *Compliance* proporciona aos acionistas, investidores, reguladores, autorreguladores e à sociedade em geral, maior transparência, informações tempestivas e segurança sobre a continuidade da instituição, tendo em vista que a atuação do *Compliance* faz-se com a prevenção eficaz e ponderação dos riscos da instituição, e também com a gestão de questões como a conduta de seus dirigentes, que devem ser prontamente responsabilizados por seus atos e omissões, conforme preza a boa Governança.

Por trabalhar com imagem, conduta e lidar com pessoas, o profissional de *Compliance* precisa ter autonomia e habilidade para relacionar-se com profissionais dos diferentes níveis hierárquicos da instituição, ter sensibilidade, boa comunicação, além saber conduzir negociações. Esse profissional independente resguardará a instituição, bem como as partes interessadas, e não deve ser confundido com um xerife que aplicará punições. É evidente que as sanções existem, mas como parte do programa de *Compliance* e para que esse possa ter a efetividade esperada pela Alta Administração. Devem ser encaradas como correções saudáveis.

O *Compliance* vai além do cumprimento de regras; é um conjunto de políticas internas de uma instituição, de procedimentos para detectar seus maiores riscos e ainda um guardião do bem maior da instituição, sua reputação.

O gerenciamento dos riscos, ou seja, conhecer os riscos, em especial os potenciais, mensurar seu impacto, desenvolver ações para sua mitigação e fazer a adequada administração,

auxilia a instituição na medida em que passa a ser considerado um procedimento preventivo, protegendo o ambiente corporativo para que não ocorram eventos inesperados que possam interromper os negócios e afetar os resultados.

Atuar de maneira preventiva e promover a conscientização daqueles que participam do mercado de capitais, com especial atenção para os que nele atuam em posse de informação privilegiada, visa impedir a manipulação dessa informação, assegurando a devida confiança dos investidores. A prática de *insider trading* prejudica diretamente o desenvolvimento do mercado e estremece de forma contundente princípios como o da transparência e da equidade.

O termo confiança define bem do que consistem os mercados financeiro e de capitais e a criação de novas regras e o aumento da burocracia não auxiliarão no desenvolvimento do mercado se não houver a segurança da aplicação de fiscalização e sanções adequadas. Contudo, a expectativa de que os órgãos reguladores e autorreguladores sejam capazes, ao longo do tempo, de fiscalizar e punir todas as violações que ocorrem no mercado é infundada.

A regulação deve promover um ambiente sustentável para realização de negócios duradouros, minimizar a ocorrência do risco sistêmico, ou seja, a possibilidade de contágio entre os participantes do mercado devido a uma crise de confiança (associada à existência de assimetria de informações), e assegurar que as instituições atuem em conformidade com a regulamentação aplicável, com vistas a proteger o próprio mercado, bem como os investidores e a sociedade em geral. A manutenção de um mercado saudável deve contar também com a adoção de elevados padrões éticos, considerados um dos mecanismos essenciais e mais adequados para assegurar aos investidores, de maneira global, a diligência do mercado e dos negócios realizados.

A sensação de segurança proporcionada ao investidor é o que o atrai a investir mais capital nas companhias, promovendo lucratividade sustentada aos agentes que atuam no mercado de capitais.

A vigilância e o engajamento do profissional de *Compliance* nas diversas atividades da instituição asseguram a sua conformidade às leis e normas aplicáveis e a observância da conduta ética, sendo o principal guardião da imagem e reputação institucional. A desenvoltura para lidar com diferentes questões, aprimorada ao longo do tempo pela atuação em parceria com

as demais áreas e colaboradores, habilitou esse profissional a dizer não com fundamentação e também a dizer sim com algum porém¹⁰².

Desta forma, os princípios da boa Governança, somados à boa base regulatória, à atuação dos órgãos competentes e ao dinamismo das atividades realizadas pelo *Compliance*, presentes nas diversas instituições participantes dos mercados financeiro e de capitais, promovem a transparência e a resiliência desses participantes, fortalecendo o Sistema Financeiro e cooperando para o crescimento econômico sustentável de qualquer país.

7 CONCLUSÃO

As instituições foram encorajadas a se questionar quanto a sua sustentabilidade em um eventual cenário diferente do esperado, frequentemente relacionado a situações de crises quaisquer que impactem a credibilidade da instituição; este foi o desafio e a contribuição da função de *Compliance* para um desenvolvimento institucional duradouro, proporcionando à instituição a possibilidade de demonstrar o seu comprometimento com o arcabouço regulatório aplicável a suas atividades, e com as boas práticas de Governança e ética diante das expectativas dos investidores, especialmente no que tange à transparência das informações e equidade no tratamento.

Apesar da independência do departamento de *Compliance*, sua função não deve ser observada de maneira isolada, mas sim estar alinhada aos objetivos estratégicos da instituição.

Instituições orientadas por uma cultura organizacional (valores) e fiéis à sua visão e missão não comprometem o que são e o que fazem devido a pressões externas. Assim, conseguem um crescimento sustentável e uma motivação inquestionável para o sucesso, promovendo a interação de seus profissionais e parceiros, melhorando os processos e proporcionando aos acionistas um retorno financeiro saudável.

¹⁰² ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (org.), atual ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Aprovação de produtos, serviços e atividades afins no mercado de capitais brasileiro**. São Paulo, Nov. 2008. (documento disponibilizado pela Comissão de Compliance da ANBIMA)

Diante da finalidade da função de *Compliance*, é considerável recomendar que a mesma não se limite ao ambiente dos mercados financeiro e de capitais, e sim seja incorporada em todos os setores da economia, especialmente nas companhias que possuem valores mobiliários negociados no mercado de capitais.

Com este trabalho espero ter demonstrado que a consolidação da função de *Compliance* não se deve à obrigatoriedade legal, mas sim à conscientização dos agentes dos mercados que vislumbraram os benefícios da implantação dessa função como uma cultura organizacional. As atividades desenvolvidas por cada um dos profissionais de uma instituição devem ser norteadas pelas práticas de *Compliance*, visto que asseguram a integridade dos negócios realizados e a excelência dos serviços ofertados.

Descobri que *Compliance* é mais do que “*to comply*”; ou seja, cumprir algo imposto, e acredito ter contribuído para que o mercado também tenha essa percepção. Espero que, diante de todo o exposto, este trabalho seja um vetor de propagação das práticas de *Compliance* e tenha demonstrando a importância da função que, ao ser estruturada de maneira efetiva e independente, agrega valor para o desenvolvimento sustentável da instituição.

A cultura de *Compliance* introduz nas instituições um olhar inovador que, adicionado ao empreendedorismo, contribui para que essas aumentem sua grandeza de forma perene. A continuidade dos investimentos e um ambiente estável para realização das negociações não será alcançado apenas com boas idéias; a adoção de um programa de *Compliance* bem estruturado, conduzido pela busca da transparência e da proteção dos investidores, deve se refletir em um sólido planejamento estratégico, pautado na missão, visão e valores institucionais.

REFERÊNCIAS

ABBI – Associação Brasileira dos Bancos Internacionais; FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. **Função de Compliance**. São Paulo, jul. 2009. Disponível em: <http://www.abbi.com.br/download/funcaoodecompliance_09.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2011.

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas. **Código ABRASCA de autorregulação e boas práticas das companhias abertas**. Disponível em: <http://www.abrasca.org.br/download/Codigo_Abrasca_de_Autorregulacao.pdf>. Acesso em: 04 dez. 2011.

AKERLOF, George A. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanis. *The Quarterly Journal of Economics*. Oxford University Press, ago. 1970, v. 84, n. 03, p. 488 – 500. Disponível em: <<http://www.econ.umn.edu/~longw011/teaching/Akerlof.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2011.

ALBINO, Advogados Associados. Vale a pena abrir o capital? **Revista Capital Aberto**. São Paulo, ago. 2004, v. 01, n. 12. Legislação & Mercados. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&sec=11&i=1295>. Acesso em: 11 dez. 2011.

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (org.), atual ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Aprovação de produtos, serviços e atividades afins no mercado de capitais brasileiro**. São Paulo, nov. 2008. (documento disponibilizado pela Comissão de *Compliance* da ANBIMA)

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (org.), atual ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Prevenção do risco reputacional no mercado de capitais brasileiro**. São Paulo, nov. 2008. (documento disponibilizado pela Comissão de Compliance da ANBIMA)

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Base de dados disponível em: <<http://www.anbima.com.br/>>. Acesso em: 06 nov. 2011.

BACEN – Banco Central do Brasil. Base de dados disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 13 out. 2011.

BARCELLOS, Marta. Retrato. **Revista Capital Aberto**. São Paulo, set. 2008, v. 06, n. 61.

BIS – Bank for International Settlements. **Compliance and the Compliance function in banks**. Basle Committee on Banking Supervision, abr. 2005. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs113.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2011.

BIS – Bank for International Settlements. **Core principles for effective banking supervision**. Basle Committee on Banking Supervision, set. 1997. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs30a.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

BIS – Bank for International Settlements. **Core principles for effective banking supervision**. Basle Committee on Banking Supervision, out. 2006. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs129.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011. Versão em português disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/CorePrinciplesTraducao2006.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

BIS – Bank for International Settlements. **Framework for internal control systems in banking organizations**. Basle Committee on Banking Supervision, set. 1998. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs40.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

BLACK, Bernard S. **Strengthening Brazil's Securities Markets**. Stanford Law School, out. 2000. John M. Olin Program in Law and Economics. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247673>. Acesso em: 09 out. 2011. (Working Paper n. 205)

CALADO, Luiz Roberto. **Regulação e autorregulação do mercado financeiro**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

CAMPASSI, Roberta. Atentas aos perigos. **Revista Capital Aberto Especial: anuário de Governança Corporativa das companhias abertas 2011**. São Paulo, 15 out. 2011, v. 04, n. 09.

CANDELORO, Ana Paula P. Como – e por quê – implantar *compliance*. Especial Finanças. **Revista Harvard Business Review Brasil**. São Paulo, v. 89, n. 12, dez. 2011.

CANDELORO, Ana Paula P. *Compliance* na indústria de fundos. **DCI - Diário Comércio Indústria & Serviço**. São Paulo, 01 jul. 2011, v. 10, n. 2330, p. A2.

CANDELORO, Ana Paula P. O marketing de *Compliance* e o fomento do mercado de capitais. **Jornal da Paulista**. São Paulo, 27 abr. 2011. Regulamentação Financeira. Disponível em: <<http://www.jornaldapaulista.com.br/site/page.php?key=2714>>. Acesso em: 27 abr. 2011.

COAF – Conselho de Controle de Atividades Financeiras. Base de dados disponível em: <<https://www.coaf.fazenda.gov.br/>>. Acesso em: 28 dez. 2011.

COIMBRA, Marcelo A.; MANZI, Vanessa A. (Orgs.). **Manual de Compliance**: preservando a boa governança e integridade das organizações. São Paulo: Atlas, 2010.

CODIM – Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. Base de dados disponível em: <<http://www.codim.org.br/index.asp>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Base de dados disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 11 dez. 2011.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, jun. 2002. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 24 abr. 2011. (Dados e Publicações CVM/Cartilha/Cartilha de Governança Corporativa)

CYPRIANO, Márcio Artur L. Uma experiência diferenciada: disciplina e compromisso. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Org.). **Uma década de Governança Corporativa**: História do IBGC, marcos e lições de experiência. São Paulo: Saint Paul, 2006.

DISCLOSURE não é tudo. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, jul. 2008, v. 05, n. 59, p. 38 – 40. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=2007&sec=32>. Acesso em: 06 dez. 2011.

FLESCHE, Marcos; ANDRADE, Cláudio. Os termos de compromisso e as multas aplicadas pela CVM têm servido para inibir o mau comportamento de agentes do mercado? **Revista Capital Aberto**. São Paulo, nov. 2011, v. 09, n. 99.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Base de dados disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>>. Acesso em: 30 out. 2011.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, 4. ed., 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 07 dez. 2011.

IGNÁCIO, Laura. *Insider trading* é punido com multa. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 08 jul. 2010. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/834605/insider-trading-e-punido-com-multa>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ÉTICA NOS NEGÓCIOS. Programa de Responsabilidade Ética Empresarial. Disponível em: <http://www.eticanosnegocios.org.br/2011/pdf_files/proograma_ree_brasil.pdf>. Acesso em: 02 out. 2011. (sem data de publicação explícita)

IOSCO – International Organization of Securities Commissions. Base de dados disponível em: <<http://www.iosco.org/>>. Acesso em: 28 dez. 2011.

IOSCO – International Organization of Securities Commissions. **A resolution on international conduct of business principles**. Passed by the Presidents' Committee, nov. 1990. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES4.pdf>>. Acesso em: 07 set. 2011.

IOSCO – International Organization of Securities Commissions. **The function of Compliance Officer**: study on what the regulations of the member's jurisdiction provide for the function of Compliance Officer. Out. 2003. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD160.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2011.

LA PORTA, Rafael; SILANES; Florêncio L. e SHLEIFER, Andrei. **What works in securities law?** Tuck School of Business, jul. 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=425880>>. Acesso em: 01 nov. 2011. (Working Paper n. 03-22)

LA ROCQUE, Eduarda. Gestão de riscos e Governança: convergência e interatividade. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Org.). **Uma década de Governança Corporativa**: história do IBGC, marcos e lições de experiência. São Paulo: Saint Paul, 2006.

MANZI, Vanessa A. **Compliance no Brasil**: consolidação e perspectivas. São Paulo: Saint Paul, 2008.

MONFORTE; José G. O mercado de capitais brasileiro visto por um emissor. In: FILHO, Luiz C. O.; BACHA, Edmar L. (Orgs.). **Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros**. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria; São Paulo: ANBID, 2007.

NETO, Eduardo S. **Direito bancário**. São Paulo: Atlas, 2005.

OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. Base de dados disponível em: <http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36734103_1_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: 04 abr. 2011.

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Relatório oficial sobre Governança Corporativa na América Latina**. 2003. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/49/50/24277169.pdf>>. Acesso em: 04 abr. 2011. (versão em português traduzida por Pinheiro Neto Advogados)

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development; IFC – International Finance Corporation. **Estudos de caso de boa Governança Corporativa: círculo de companhias da mesa-redonda de Governança Corporativa da América Latina**. Washington, 2005. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/31/29/37846725.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2011.

OLIVEIRA, Marcos C. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PAVINI, Angelo. Ancord busca inspiração nos EUA para autorregulação. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 18 abr. 2011. Caderno Especial de Autorregulamentação, p. F4.

REVISTA CAPITAL ABERTO ESPECIAL: 10 Anos de Governança Corporativa no Brasil. São Paulo, ago. 2008, v. 01, n. 02.

RIO DE JANEIRO (Estado). Decisão do Colegiado n. 36, 13 set. 2011. Apreciação de nova proposta de termo de compromisso: PAS RJ2010/4524. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 08 jan. 2012. (Processos Administrativos Sancionadores/Termos de Compromisso/ Termos de Compromisso – Decisões do Colegiado)

RIO DE JANEIRO (Estado). Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 20/2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2011/rordinario/inqueritos/IA%2020-05%20Umuarama.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

RIO DE JANEIRO (Estado). Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 22/06. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2009/rordinario/inqueritos/IA%2022-06%20%20Embraer.asp>> e <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6152-0.HTM>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

RIO DE JANEIRO (Estado). Parecer do Comitê de Termo de Compromisso. Processo Administrativo CVM n. 2012/2554. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=7223-2.HTM>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

RIO DE JANEIRO (Estado). Processo Administrativo Sancionador CVM RJ n. 2007/12231 e Ação Civil Pública n. 2007.51.01.022852-8, 6ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro. Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/infos/TERMO%20DE%20COMPROMISSO%20E%20DE%20AJUSTAMENTO250308.asp>>. Acesso em: 04 dez. 2011.

RIO DE JANEIRO (Estado). Resultado de Processo Administrativo Sancionador. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/infos/01%2012%2010%20-%20I%20308%20RJ2009-12495%20-%20KPMG%20-%20aprovado%20PTE.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

RIO DE JANEIRO (Estado). Sessão de Julgamento do Inquérito Administrativo CVM n. 04/99.

Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/rordinario/inqueritos/04_99.asp>. Acesso em: 02 jan. 2012.

RIO DE JANEIRO (Estado). Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 18/01, 04 nov. 2004. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2004/rordinario/inqueritos/18_01.asp>. Acesso em: 05 dez. 2011.

SÃO PAULO (Estado). Justiça Federal. 6ª Vara Federal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem de Valores. Autos n. 0005123-26.2009.403.6181.

Disponível em: <http://www.prsp.mpf.gov.br/sala-de-imprensa/pdfs-das-noticias/Sentenca_Insider.pdf/>. Anúncio e resumo da sentença disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/infos/MPF%20e%20CVM%20obt%C3%Aa%20primeira%20senten%C3%A7a%20penal%20condenat%C3%B3ria%20por%20insider%20trading%20do%20Brasil%20-%20esbo%C3%A7o%20ASC.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2011.

SETÚBAL, Roberto E. Sustentabilidade é sinônimo de lucro e planejamento de longo prazo. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Org.). **Uma década de Governança Corporativa**: história do IBGC, marcos e lições de experiência. São Paulo: Saint Paul, 2006.

SHILLER, Robert. Exuberância Irracional. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 29 mai. 2009. Suplemento EU & Fim de Semana, n. 450, p. 7 – 10. (entrevista concedida a Ricardo Balthazar)

SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2010.

TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline M. **Regulação e autorregulação no Brasil e a crise internacional**. Disponível em:
<http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/download/Artigo_MarceloTrindade.pdf>. Acesso em: 23 dez. 2011. (sem data de publicação explícita)

WALTER, Ingo. **Reputational risk and conflicts of interest in banking and finance**: the evidence so far. New York: Stern School of Business, 2006. Disponível em:
<http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952682>. Acesso em: 01 nov. 2011.

OBRAS COMPLEMENTARES

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (org.), atual ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Prevenção à lavagem de dinheiro no mercado de capitais brasileiro.** São Paulo, jun. 2009. Disponível em: <<http://www.abbc.org.br/default.asp?resolucao=1280X800>>. Acesso em: 07 set. 2011.

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (org.), atual ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Estudo sobre boas práticas para gerenciamento do risco operacional no mercado brasileiro de capitais.** São Paulo, jul. 2009. Disponível em: <http://www.abbc.org.br/abbc/web/arquivos/gerenciamento_de_risco_operacional.pdf>. Acesso em: 27 nov. 2011.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo, Atlas: 2011.

BM&FBOVESPA – Bolsa de valores, mercadorias e futuros. Base de dados disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 nov. 2011.

BIEGELMAN, Martin T.; BIEGELMAN, Daniel R. **Building a word-class Compliance program: best practices and strategies for success.** New Jersey: John Wiley & Sons, 2008.

BRASIL. **Decreto-Lei n. 7.293, de 02 de fevereiro de 1945.** Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/1937-1946/Del7293.htm>. Acesso em: 05 jan. 2012.

BRASIL. **Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4595.htm>. Acesso em: 05 jan. 2012.

BRASIL. **Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4728.htm>. Acesso em: 05 jan. 2012.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm>. Acesso em: 05 jan. 2012.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT Michael C.; GAPENSKI, Louis C. **Administração financeira:** teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

CANDELORO, Ana Paula P. A autorregulação na indústria de fundos de investimento. **Portal Fator Brasil.** Jul. 2011. Disponível em:

<http://www.revistafator.com.br/ver_noticia.php?not=169134>. Acesso em: 28 ago. 2011.

CANDELORO, Ana Paula P. *Compliance:* ferramenta estratégica para as boas práticas de Governança Corporativa. **Jornal da Paulista.** São Paulo, 08 jun. 2011. Qualidade e Garantia. Disponível em: <<http://www.jornaldapaulista.com.br/site/page.php?key=2793>>. Acesso em 21 nov. 2011.

CANDELORO, Ana Paula P. *Compliance* nas empresas e sua incorporação pelos departamentos jurídicos. **IBC – International Business Communications:** 14ª Conferência anual de departamentos jurídicos. São Paulo, Hotel Paulista Plaza: 12 jul. 2011.

CANDELORO, Ana Paula P. Gestor de Crise. **Correio da Paraíba.** 14 mar. 2012. Concursos & Empregos, p. J2.

CANDELORO, Ana Paula P. O departamento jurídico e o *Compliance*. **Informação Empresarial.** São Paulo, 14 jun. 2011. Disponível em: <<http://informagroup.com.br/informacao-empresarial/departamento-juridico-desafios-compliance/>>. Acesso em: 21 nov. 2011.

CASEY, John L. **Ética no mercado financeiro.** Rio de Janeiro: IMF Editora Ltda., 1998.

CMN – Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 4.019, de 29 de setembro de 2011.** Dispõe sobre medidas prudenciais preventivas destinadas a assegurar a solidez, a estabilidade e o regular funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2011/pdf/res_4019.pdf>. Acesso em: 05 jan. 2012.

COSO – Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Base de dados disponível em: <www.coso.org>. Acesso em 31 ago. 2011.

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. Base de dados disponível em:
<www.febraban.org.br>. Acesso em: 06 nov. 2011.

IOSCO – International Organization of Securities Commissions. **Model for effective Regulation**. Mai. 2000. Disponível em:
<<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>>. Acesso em 05/11/2011.

MARSHALL, Christopher. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

MILLS, Annie. **Essential strategies for financial services Compliance**. England: John Wiley & Sons: 2008.

NEWTON, Andrew. **The handbook of Compliance: making ethics work in financial services**. United Kingdom: MN Global Knowledge Solutions, 2002.

SILVEIRA, Alexandre M. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. São Paulo: Elsevier Campus, 2010.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.