



**FACULDADE ANTONIO MENEGHETTI  
BACHARELADO EM DIREITO**

**LUCAS BRONDANI FUCHS**

***APLICAÇÃO DO COMPLIANCE COMO FERRAMENTA DA GOVERNANÇA  
CORPORATIVA: EMPRESAS EMERGENTES NO SEGMENTO BOVESPA MAIS***

**RESTINGA SÊCA  
2018**

**LUCAS BRONDANI FUCHS**

**APLICAÇÃO DO COMPLIANCE COMO FERRAMENTA DA GOVERNANÇA  
CORPORATIVA: EMPRESAS EMERGENTES NO SEGMENTO BOVESPA MAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais, Curso de Graduação em Direito, Antonio Meneghetti Faculdade.

Orientador: Prof. Ms. Augusto Becker

**COMISSÃO EXAMINADORA**



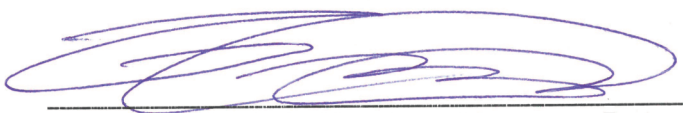
---

Prof. Ms. Augusto Becker  
Orientador  
Antonio Meneghetti Faculdade-AMF



---

Prof. Ms. Carlos Alberto Becker  
Membro da Banca Examinadora  
Antonio Meneghetti Faculdade-AMF



---

Prof. Ms. Luiz Henrique Menegon Dutra  
Membro da Banca Examinadora  
Antonio Meneghetti Faculdade-AMF

Recanto Maestro-Restinga Sêca, 07 de novembro de 2018.

## **APLICAÇÃO DO COMPLIANCE COMO FERRAMENTA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA: EMPRESAS EMERGENTES NO SEGMENTO BOVESPA MAIS**

Lucas Brondani Fuchs<sup>1</sup>  
Augusto Becker<sup>2</sup>

**SUMÁRIO:** Introdução. 1 Contextualização geral da governança corporativa. 1.1 Evolução histórica e fundamentos da governança corporativa. 1.2 Aplicações da governança corporativa. 2 A importância da *compliance* no Brasil. 2.1 Definições do *compliance*. 2.2 Vantagens do *compliance* nas pequenas empresas do Brasil. 3 Adesão ao Novo Mercado. 3.1 Segmento Básico da Bovespa. 3.2 Segmento Bovespa mais. 3.3 Senior Solution. Conclusão. Referências.

**RESUMO:** O presente trabalho exibe os resultados de uma pesquisa bibliográfica, que se utilizou do método dedutivo para fins de abordagem e monográfico histórico a título procedimental, acerca da importância das empresas emergentes no Brasil entrarem no nível de segmento da Bovespa mais. Desse modo, a pesquisa teve como objetivo principal encontrar resultados ao seguinte problema: por meio das técnicas do *compliance* como “ferramenta” da governança corporativa, o que as empresas emergentes no Brasil devem fazer para aderir ao nível de segmento Bovespa mais e, por conseguinte terem um planejamento de sucesso futuro? Assim, a hipótese a ser considerada versa sobre um modo de governança corporativa, no qual engloba tem como possível resultado trazer para os acionistas controladores facilidades na administração estratégica. Além disso, o *compliance* tem se mostrado um mecanismo com a governança corporativa, visando prevenir e mitigar riscos os quais as empresas estejam sujeitas, juntamente com as normas internas. Desse modo, o conjunto desses dois fatores, podem levar essas empresas para um patamar bem alto, usando as estratégias presentes nesse artigo, conseguindo alcançar o nível de segmento Bovespa mais, onde terá mais visibilidade, visando também um nível de mercado internacional. Por fim, no que se refere aos resultados esperados, essa pesquisa é um instrumento para os empresários, *shareholders* e *stakeholders*, da utilização das melhores práticas a favor de suas empresas, da rentabilidade e da competitividade, do crescimento e da sustentabilidade para chegar ao novo mercado.

**PALAVRAS-CHAVE:** Direito Empresarial; Governança Corporativa; *Compliance*; Bovespa.

**ABSTRACT:** The present work presents the results of a bibliographical research, which used the deductive method for procedural and historical monographic purposes, about the importance of emerging companies in Brazil entering the segment level of *Bovespa Mais*. Thus, the main objective of the research was to find results to the following problem: through the techniques of compliance to be a tool with corporate governance, what emerging companies in Brazil must do to adhere to the Bovespa segment level more and, therefore, have a planning of future success? As consequence, the hypothesis to be considered refers to a mode of corporate governance, in which it encompasses, as a possible result, to bring to the controlling shareholders facilities in the strategic administration. In addition, compliance has been shown to be a mechanism with corporate governance, aimed at preventing and mitigating risks to which companies are subject, along with internal standards. Thereby, the combination of these two factors can lead these companies to a very high level, using the strategies presented in this article, achieving the level of segment *Bovespa mais*, where it will have more visibility, aiming also at an international market level. Finally, with regard to the expected results, this research is an instrument for entrepreneurs, shareholders and stakeholders, the use of best practices in favor of their companies, profitability and competitiveness, growth and sustainability to reach the new market.

**KEY-WORDS:** Business Law; Corporate Governance; Compliance; Bovespa.

<sup>1</sup> Acadêmico do 10º semestre do curso de Direito da Antonio Meneghetti Faculdade (AMF). E-mail: lucasbfuchs@gmail.com

<sup>2</sup> Professor Orientador Augusto Becker, pós-graduado em nível de Especialização em Direito Empresarial. Mestrando do Programa de Pós-Graduação - Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios da Unisinos – RS.

## INTRODUÇÃO

Em todas as partes do mundo, a economia e a globalização têm grande influência no mercado de capitais, fazendo com que cresça o número de investidores, que, procuram e exigem mais informações de suas participações societárias. Nessa fase, é de suma importância que as informações da gestão empresarial das empresas sejam reveladas com qualidade, ética e transparência, objetivando a legitimidade informacional.

No mundo empresarial a gestão de empresa é algo fundamental para o sucesso, em especial. Para alcançar um status de grande sucesso, deve-se dar demasiado valor a uma ótima governança corporativa e *compliance*, operando de forma eficaz e lícita, respectivamente.

Nesse sentido, empresas brasileiras emergentes têm procurado trabalhar em suas estruturas internas, em busca de uma gestão adequada e distante de parcerias que possam ser maléficas. Dessa forma, a governança corporativa e *compliance* têm ganhado força a cada dia, visto que ajudam a trabalhar na estrutura de processos e na minimização de riscos organizacionais.

Atualmente, o problema de más gestões das empresas, por seus sócios ou acionistas, está se tornando cada vez mais frequente na sociedade brasileira, visto que, em um cenário de instabilidade e insegurança, são constantes. Suas estratégias de crescimento muitas vezes enfrentam obstáculos internos e externos, como, por exemplo, oscilações econômicas, instabilidade internacional, seguido por decisões políticas e infraestrutura precária e burocracia tributária caríssima, tal tema nem sempre tem uma evolução positiva frente à legislação brasileira e Tribunais. Desse modo, é de suma importância que se faça necessária a realização de um esboço aprofundado capaz de definir casos específicos em que ocorrem muitas vezes os problemas citados diante da má gestão, e, para isso, há a governança corporativa e o *compliance*, que juntos podem auxiliar de forma eficaz as empresas.

Seguindo essa linha de raciocínio, a estrutura de governança corporativa surgiu como “organismo” para emendar erros que existem no mercado, ocasionados pelas informações camufladas e pelo conflito de agência. No entanto, pelas dificuldades legais de alguns países no aperfeiçoamento da governança corporativa, alguns

mercados se sentiram com a obrigação de criar um sistema de adesão voluntária a melhores práticas de governança por parte dos representantes das empresas.

Com o passar dos anos, o Brasil se sentiu pressionado com a situação de má gestão, principalmente porque grupos de investidores estrangeiros têm aumentado gradativamente no país, e, por conseguinte, as boas práticas de governança corporativa mostraram cada vez mais relevantes. Tais práticas estão, cada vez mais, se tornando uma espécie de obrigação, para manter em padrões internacionais.

Em consequência disso, para tornar as empresas emergentes no Brasil com um alto nível de gestão empresarial, tentar chegar em um patamar estrangeiro, a bolsa de valores de São Paulo, Bovespa, implantou em dezembro de 2000, segmentos especiais de listagem destinados a organizações com padrões superiores de governança.

Entretanto, a pesquisa propõe, de que por meio das técnicas de *compliance* e governança corporativa, como instrumento para as sociedades anônimas entrarem no mercado de forma gradual, mais especificamente, do mercado básico e subindo para o nível de segmento Bovespa mais, com objetivo de promover o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais.

Desse modo, esse estudo fundamenta o tema em três capítulos, os quais têm o objetivo de oferecer um meio possível de fazer um manual de práticas de como as empresas emergentes no Brasil podem alcançar uma “vitrine” no mercado e aumentar a visibilidade dos *stakeholders*.

Por fim, por meio de um método de abordagem dedutivo e a título procedimental monográfico histórico, se inicia o primeiro capítulo buscando analisar a evolução da governança corporativa, seus modelos, bem como suas definições, além de suas aplicabilidades focando especialmente nas empresas que fazem ou pretendem fazer parte dos níveis de segmentos iniciais da BMF&Bovespa. Já no segundo capítulo, pretende-se comentar a importância do *compliance*, trazendo inicialmente suas definições por doutrinadores e em seguida demonstrando suas vantagens quando atuando juntamente com a governança corporativa, que, por conseguinte, eleva o nível de sucesso das empresas, adquirindo um equilíbrio entre o interesse social dos membros da empresa e o da própria pessoa jurídica. Finalizando, com o terceiro capítulo, no qual se busca esclarecer quais os requisitos e possíveis resultados para

as empresas terem acesso inicial ao segmento da Bovespa mais, englobada na BMF&Bovespa, além de um case de sucesso para comprovar que há resultados da pesquisa.

## **1 CONTEXTUALIZAÇÃO GERAL DA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

O surgimento da governança corporativa revitalizou as relações entre acionistas, conselho e direção, gerando criação de valor para os acionistas, resolvendo conflitos entre as partes interessadas, e conforme Silva (2006), balanceando os interesses dos investidores com outros propósitos emergentes e garantindo que o modelo de gestão e a estratégia das organizações estejam em sintonia com o desafio do mundo dos negócios.

Para Silva (2006) as boas práticas de governança dão condições de: fiscalizar a direção, equilibrar o relacionamento entre acionistas, conselho e direção, equilibrar os interesses corporativos a outros propósitos emergentes e direcionar estratégias. Silva (2006) ainda assegura que as boas práticas da governança corporativa estabelecem eficácia na atuação em todos os sentidos por parte dos gestores e integridade de todas as partes incluídas nos processos corporativos.

### **1.1 Evolução histórica e fundamentos da governança corporativa.**

Atualmente, existem várias definições para governança corporativa, essencialmente é a aplicabilidade de uma maneira de gestão de que as empresas administram e acompanhem todas as relações entre todos os membros das empresas, sejam elas pequenas, médias ou grandes. Esse tipo de governança tem objetivo de otimizar a responsabilidade da gestão de seus membros, seja na organização, desempenho em geral, fazendo com que a empresa tenha um sucesso a longo prazo.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, conceitua-se como:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de

governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum. (2006, p.20)

Para o doutrinador Lameira (2001, p.45), que a governança corporativa, em sentido amplo, tem a prática da administração das relações entre acionistas majoritários e minoritários, credores, executivos ou administradores e demais interessados (*stakeholders*). Dentro do conjunto dos demais interessados, podemos incluir os agentes que se encontram afetados pelas decisões da empresa e esse universo abrange fornecedores, consumidores, concorrentes, vizinhos e até mesmo os cidadãos e governos.

No âmbito constitucional, o fundamento legal da governança corporativa é um mandamento para o acionista controlador, ponto determinante da forma de como deve ser o seu poder de controle. E esse fundamento encontra-se no art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/76:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: [...] Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Todavia, em sua contextualização histórica, embora a governança corporativa seja praticada há décadas, o estudo aprimorado desse tema é relativamente recente. Na verdade, a expressão governança corporativa somente começou a ser aplicada de forma mais ampla no começo dos anos 1980, na Inglaterra e nos Estados Unidos, motivados por escândalos financeiros com companhias listadas na Bolsa de Valores. Esses escândalos, causadores de enormes prejuízos, despertaram o interesse do governo e das sociedades para alguns problemas na gestão das companhias e dos mercados de capitais, conforme comenta Ribeiro (2007, p.17).

Pode-se dizer então que nessa época o foco da governança corporativa era a resolução de litígios internos nas empresas, tendo como possível resultado trazer para os acionistas controladores facilidades na administração estratégica.

Entretanto, a governança corporativa no mundo depende das diferenças estruturais das empresas, bem como o ordenamento jurídico de cada país, pois tem

necessidades específicas para atingir o fortalecimento de seus mercados de capitais e de suas companhias.

Diante disso, Andrade e Rossetti (2007, p. 171) reafirmam que uma das conclusões de uma organização que congrega os 30 países industrializados mais desenvolvidos do mundo, e que mantém relacionamento ativo com mais de 70 outros países, ONGs e *Sector Advisory Group on Corporate Governance*, grupo criado em 1998 pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE, para desenvolver um conjunto de normas e diretrizes sobre Governança Corporativa aplicáveis no âmbito daquela Organização, foi a de que não há um modelo único de Governança Corporativa, devendo cada país adaptar a aplicação das diretrizes da OCDE às suas circunstâncias culturais, econômicas e jurídicas.

Nos Estados Unidos, a governança corporativa teve seu surgimento devido a grande preocupação com o abuso de poder dos gestores, bem como a sua sobreposição sobre os acionistas e sobre o conselho de administração. Por consequência disso, foram criadas várias espécies de seguros, bem como foram adotadas práticas, como o aumento de integrantes independentes na composição dos conselhos e regras de demissão de executivos por mau desempenho, como analisou Ribeiro (2007, p. 29).

Ribeiro (2007, p. 48) também ressalta que se pode agregar as características de cada um desses países, os modelos de governança corporativa, dividindo-os em dois grandes grupos: o anglo-saxão e o nipogermânico.

O modelo anglo-saxão conta pela participação da decorrência do tipo de funcionamento corporativo e de processos sucessórios. Tem como objetivo primordial das empresas a criação de valor para os acionistas, que implica em menor necessidade de acompanhamento direto, pois, em decorrência do mercado instável e suas variações do preço, pode-se fazer um acompanhamento corporativo rápido e já ocorrendo a aprovação ou não pelos seus administradores. Mas, por outro lado, esse modelo exige um grau elevado de transparência e a divulgação periódica de informações, impondo-se controles rígidos sobre o uso de informações privilegiadas (ANDRADE; ROSSETTI, 2006, p.338).

Nesse modelo, que é mais usado, em países como Alemanha e Japão, o extremo do controle corporativo é o chamado de *shareholders*, pois o acionista é considerado o proprietário da companhia, sendo o destinatário dos resultados da



atividade empresarial, isto é, no qual a obrigação primordial do administrador é agir em nome dos interesses dos acionistas (SILVA, 2005, p.19).

Já o modelo nipo-germânico caracteriza-se pela concentração da propriedade das ações de controle em poucos acionistas, sendo estas posições de longo prazo, e portanto, menos exigentes em relação às regras de transparência contábil e divulgação de informações da empresa. As empresas devem equilibrar os interesses dos acionistas com aqueles de outros grupos que são impactados pelas suas atividades, como empregados, fornecedores, clientes e comunidade. Os investidores colhem informações sobre os riscos da empresa no mercado (LEAL, CAMURI, 2008, p. 59).

Nesse modelo, encontramos os *stakeholders*, pois as empresas buscam compatibilizar os interesses dos acionistas e dos demais interessados, tais como empregados, fornecedores, credores, comunidade em geral. Esse é o modelo que predomina no Brasil, pois os *stakeholders* têm grande concentração de ações ordinárias nas mãos do acionista controlador, ou seja, um conjunto mais considerado de interesses (LEAL, CAMURI, 2008, p. 59).

Porém, apesar da identificação desses dois modelos clássicos de governança corporativa, é apenas uma referência analítica, já que a evolução nos últimos anos tem comprometido de alguma maneira a pureza de tais caracterizações. Embora seja temerário apontar para a hegemonia do modelo anglo-saxão, cabe reconhecer a importância do mercado financeiro norte-americano como fonte de recursos para empresas do mundo inteiro e a atuação de seus investidores institucionais, pela pressão exercida por determinadas normas e práticas de governança corporativa, conforme o estudo de Borges (2005, p. 117).

No que se refere ao modelo utilizado no Brasil, os acionistas e demais interessados têm procurado trabalhar em suas estruturas internas para garantir seus interesses, na busca de obterem uma gestão sólida e distante de parcerias tendenciosas, que possam ser prejudiciais. Dessa forma, a governança corporativa tem crescido, mesmo até com o desenvolvimento de projetos de lei e decretos na administração pública, como o decreto nº 9.203, de 22 de novembro de 2017, cujo foco tem sido a eficiência da gestão, a transparência nas ações e a busca da melhoria na aplicação dos recursos públicos.

## **1.2 Aplicações da governança corporativa.**

Estudos feitos em uma empresa brasileira, denominada upLexis Tecnologia, apontam que as ações da governança corporativa são determinantes para o desempenho interno e externo das empresas, como, primeiramente, monitorar a forma de gestão, fazendo com que uma série de levantamento de dados e informações sobre a forma que os processos estão sendo executados e seja viabilizado, reduzindo custos de agências. Assim melhora as chances de identificar riscos que possam ser prejudiciais para a empresa, bem como processo, mal desenvolvido, e equipes que estão tendo dificuldades de relacionamento, e, por conseguinte, melhorando processos e elaborando relatórios periódicos que tragam dados essenciais para o desenvolvimento de melhorias (2016, p. 2).

Também é importante no auxílio no processo de decisão, referindo-se no levantamento de dados e informações, como referido anteriormente. Esses dados contribuem para uma análise efetiva da *performance* de equipes e processos, dando um embasamento para a tomada de decisão.

Desse modo, gestores da empresa acabam tendo mais facilidade em identificar os riscos e problemas, antes mesmo que eles aconteçam e reduzindo, a longo prazo as custas de agências. Dessa forma, eles já trabalham no processo decisório de prevenção.

Outro ponto importante também é o de minimizar conflitos. Esse é um dos principais fatores que colocam a empresa em situações de riscos. São formulados e causados por pessoas, como nos casos de conflitos entre sócios da companhia Brasil Foods S.A. (2016, p. 2).

Por razões como esse exemplo, a governança corporativa desempenha o papel de gerenciar essas pessoas, para que na hipótese de surgimento de conflito, venha a ser resolvido rapidamente. Fazendo sem afetar, o desempenho empresarial, já que uma boa gestão e uma boa liderança são formas de evitar que processos ruins sejam desenvolvidos e aplicados ao dia a dia da empresa.

No ponto de alinhar os interesses, como faz parte do estudo desse trabalho, na qual as ações desenvolvidas são totalmente definidas pela alta cúpula da empresa, formada por sócios, diretores e acionistas, que precisam alinhar o rumo que a empresa deve tomar e, dessa forma, definir estratégias em que ambas as partes saiam ganhando.

A ação de facilitar o acesso ao capital, com processos internos de alta performance e uma liderança envolvida com os objetivos da empresa, atrai mais investidores. A governança corporativa tem, por si só, o objetivo de atrair fornecedores de recursos monetários, para garantirem o retorno sobre o investimento da empresa.

A adoção de boas práticas de governança corporativa é um fator crítico para decisão de investimento e, portanto, para atração de capitais. Nesse sentido, é possível identificar uma relação importante entre a maior qualidade de proteção aos acionistas e o tamanho do mercado de capitais do Brasil, definido a partir do número de empresas que abrem o capital e do valor de mercado das empresas listadas em bolsa. Por outro lado, um sistema de governança corporativa frágil, com baixo nível de proteção aos acionistas, está associado a custos de capital mais elevados para as companhias e para o mercado como um todo. Portanto, para atrair os recursos necessários para o crescimento do país, é crucial que o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro seja acompanhado do fortalecimento das práticas de governança corporativa, conforme enfatiza o IBGC (2015).

Por conseguinte, duas questões imprescindíveis são responsáveis pela competência da governança corporativa diante do mercado financeiro: A transparência da gestão empresarial e a redução de riscos para os investidores, uma vez que as práticas de boa governança corporativa, com a sua atual importância, têm sido vista pelo mercado financeiro nacional com grande relevância em razão de privilegiar uma gestão mais transparente, como meta a ser atingida, e propiciar menores riscos aos investidores, garantindo-lhe melhores resultados em suas aplicações (OLIVEIRA; MORAIS; NETO; LIMA; 2017, p. 404).

Assim, a transparência em uma gestão disponibiliza para as partes interessadas todas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve se limitar ao desempenho financeiro, observando também os demais fatores que norteiam a ação gerencial e que condizem à preservação e à otimização do valor da organização (IBGC, 2010).

E, por parte da redução de riscos, é indispensável que se estude tudo o que pode acontecer na busca pelos objetivos, quais são as possíveis situações repentinas que podem acontecer no caminho. Esses riscos podem ser estratégicos e estarem associados a fatores externos, como a economia ou a falhas internas, como erros no procedimento. Assim, planejando uma gestão de risco, a empresa pode antecipar

esses imprevistos, analisar seus impactos e planejar soluções para evitá-los ou contorná-los (QUEIROZ; SOUSA; GOMES; 2007, p. 4).

Esses objetivos são alcançados através de princípios básicos, um conjunto de normas, leis e condutas que convertem em atuações objetivas e práticas, com o propósito de assegurar o interesse maior da empresa, de todos os interessados e da comunidade.

Desse modo, é forçoso a falar dos princípios norteadores da governança corporativa, que, por si, explicitam valores que se aplicam a qualquer tipo de organização, salvo melhor juízo.

E é de inenarrável importância no Brasil, no ponto que Andrade e Rosseti (2006) citam, que o ambiente externo da governança corporativa tem grande influência pelos marcos legais, como recomendações da CVM, níveis diferenciados de governança definidos pela BMF&Bovespa, investidores institucionais e pelo IBGC. Este último, com base o Código das Melhores Práticas da Governança Corporativa (pág. 23 a 92), menciona que os órgãos da governança corporativa são: os sócios, o conselho de administração, a diretoria e os órgãos de fiscalização e controle que são: o comitê de auditoria, o conselho fiscal, a auditoria independente, a auditoria interna e a gestão de riscos, controles internos e *compliance*.

Todavia, como objeto de estudo desse artigo, é de demasiada importância citar o *compliance*, que tem relação direta com as boas práticas de governança corporativa e pode ser transposta, com as devidas adaptações, para a administração pública direta e indireta.

## **2 A IMPORTÂNCIA DO COMPLIANCE NO BRASIL**

Inenarrável a estima em assinalar o ponto que a edição legislativa no Brasil encontra-se de forma desordenada e desarmônica. Zanetti (2016, p. 36) afirma que se torna evidente a utilidade de a empresa contar com um programa de *compliance* para intensificar os procedimentos de controles internos da empresa. Há, pois, interesse da pessoa jurídica em facilitar o estrito cumprimento da legislação, com o escopo de evitar ser penalizada.

### **2.1 Definições do *compliance***

O termo *compliance*, palavra que tem origem no verbo em inglês “*to comply*”, significa agir de acordo com uma regra; desta forma, entende-se que *compliance* nada mais é que o conjunto de disciplinas que logra cumprir as normas legais e regulamentares, bem como as políticas e as diretrizes definidas para o perfeito desenvolvimento empresarial (GUARAGNI, 2012, p.157).

Figueiredo (2015, p. 117), sobre o conceito de *compliance*, explica o seguinte:

Constitui-se, assim, como comprometimento da empresa com o cumprimento do ordenamento, mediante criação de código de conduta ético interno, com vistas a alcançar tal finalidade, através da proibição de condutas arriscadas e estruturação de cultura ética na empresa, apurando os comportamentos desviados e os sancionando.

Bettarello (2008, p. 29) caracteriza o princípio da *compliance* como sendo a conformidade no cumprimento das normas reguladoras, estejam elas contidas nos estatutos sociais ou nos regimentos internos das companhias, ou ainda tenham as mesmas sido emanadas das instituições legais do país.

Já para Lira (2014), “estar em *compliance* é estar em conformidade com leis e regulamentos externos e internos”. Essa conformidade provoca um meio de cumprir normativos dos órgãos reguladores, consoante atividades desenvolvidas pela empresa, e dos regulamentos internos, com destaque naqueles que se relacionam ao controle interno, além da regularidade nos processos e procedimentos, os quais devem ser continuamente mapeados, geridos e melhorados. Para tal, faz-se necessária a implantação de boas práticas de governança corporativa, dentre elas, a adoção de um programa de *compliance*, na qual será comentado mais adiante nesse trabalho, cujo propósito é resguardar a atividade empresarial e a imagem da empresa, preservando a sua longevidade.

Talvez este seja o princípio que reúna em seu conceito um resumo de todos os demais, tendo em vista que implica em pensar a longevidade da organização no tempo. Para tanto, contempla o desafio de os sócios e colaboradores imaginarem como a empresa precisa se comportar, apesar de toda e qualquer intempérie econômica, política, social, para se perenizar no tempo.

Ao discorrer sobre este princípio, o Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa aponta que conselheiros e executivos devem zelar pela

perenidade das organizações e incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações (2015, p. 21).

No âmbito constitucional, o principal marco legal deste princípio é o artigo 154, caput da Lei da Sociedade Anônima, que dispõe que:

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

Uma outra manifestação legal do princípio da *compliance* está no parágrafo único do artigo 116 da referida lei:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Nesse sentido, o acionista controlador deve usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, respeitando os direitos e interesses de todos os que são afetados por sua atividade, seja internamente (acionistas e empregados) ou externamente (*stakeholders* e comunidade). Ribeiro (2007, p.148) afirma que essa disposição tem por finalidade mitigar o imenso poder conferido ao acionista controlador.

## **2.2 Vantagens do *compliance* nas pequenas empresas do Brasil**

O *compliance* consiste em um mecanismo para prevenir e mitigar riscos que as empresas estejam sujeitas, por isso tratar-se de uma ferramenta de governança corporativa. Em outras palavras, a função do *compliance* é adequar a empresa de acordo com as normas internas e externas, evitando que a mesma seja responsabilizada, tanto na esfera civil, administrativa e também na esfera penal.

É evidente o grande impacto que a corrupção proporciona à sociedade, impedindo o desenvolvimento econômico em todas as áreas e conseqüentemente também gera o agravamento dos problemas sociais e enfraquecimento dos valores morais. Principalmente, o *compliance* possui grande efetividade no combate à corrupção desde que suas políticas sejam cumpridas adequadamente, a fim de

combater o mal da corrupção, problema social que prejudica o desenvolvimento sustentável da sociedade (COSTA, 2016, p. 2).

A governança corporativa e *compliance* não são e nem podem ser encarados como modismos, ou como mera decorrência de leis; ou mesmo em decorrência também de escândalos como da Petrobrás. Esses pressupostos são e devem ser considerados modernos, importantes e eficientes mecanismos de melhoria de fluxos, de processos, de procedimentos e de condutas empresariais.

É importantíssimo que os empresários percebam e entendam o que são e para o que servem esses conceitos e as ferramentas que os integram, para que utilizem as melhores práticas a favor de seus negócios e de suas empresas, da rentabilidade e da competitividade, do crescimento e da sustentabilidade.

Afirma Zanetti (2016, p.51) que, a partir da identificação dos pontos sensíveis, pode-se fazer uma ação preventiva, inserida em estratégia de aderência às regras e padrões esperados pelos gestores, tanto em relação à própria empresa e seu corpo interno de colaboradores, considerada em suas relações jurídicas com terceiros.

No mesmo sentido, Cabette; Nahur (2013, p.22) comentam sobre 2 pontos importantes do *compliance*:

Percebe-se que a prática da 'compliance' pode ser dividida em duas vertentes, a saber: a) Uma no interesse preponderante da própria empresa, visando, mediante a fiscalização interna promovida pelos 'compliance officers', prevenir e reprimir a prática de infrações por funcionários e administradores que venham a prejudicar os interesses da entidade (v.g. fraudes que lesam o patrimônio da empresa, como desvios de valores, produtos etc.); b) Outra em que deve haver um equilíbrio entre o interesse social e o da própria empresa, na qual os "compliance officers" irão tentar evitar infrações a normas legais ou regulamentares na atividade empresarial (v.g. apontando o devido cumprimento das normas ambientais e tributárias por exemplo). Aqui há o interesse em cumprir as normas e também o interesse em não ser penalizado por eventuais infrações. A atividade de 'compliance' se desenvolve como uma espécie de 'consciência da empresa' que lhe impõe freios inibitórios, tal qual ocorre com qualquer indivíduo quando se polícia a si mesmo para não infringir as normas legais.

Em síntese, é correto afirmar que a empresa tem interesse ou não de cumprir a legislação, com o escopo de evitar ser penalizada. O ordenamento brasileiro vem seguindo a tendência da comunidade internacional, conforme já foi mencionada neste trabalho, tendo, por fim, a finalidade de aumentar as penas de natureza econômica, com a intenção de aperfeiçoar a prevenção geral contra o descumprimento dos seus comandos normativos.

Por conseguinte, ainda não existe nenhum programa de *compliance* exatamente pronto e totalmente aplicável a todos os segmentos de mercado. Portanto, é necessário estabelecer os ajustes pertinentes, levando-se em conta o ambiente social, econômico, corporativo e regulatório onde se insere a empresa. Assim, Hsu (2015, p.13) elaborou um estudo utilizando as diretrizes básicas, a partir da diversificada listagem de inúmeros autores, no qual elegeu os seguintes principais elementos de um programa de *compliance*:

1. envolvimento do corpo diretivo e da alta administração, porquanto o movimento do Compliance é topdown;
2. concepção e implantação de um departamento de Compliance, autônomo e para o qual sejam disponibilizados recursos suficientes;
3. elaboração e adoção de um código de ética, primando pelo seu fiel cumprimento;
4. definição de políticas e procedimentos internos, alinhados às estratégias e aos objetivos do negócio;
5. criação e incorporação de uma cultura por resultados, cujas responsabilidades devem ser articuladas e atribuídas claramente;
6. implantação de controles para identificar comportamentos, estimulando os que criam e sustentam o Compliance e não tolerando aqueles que o comprometem;
7. oferecimento de treinamentos, sistematizados e contínuos;
8. criação de canais de comunicação e denúncias confidenciais (hotlines);
9. realização de análises periódicas de riscos: identificação, mitigação, prevenção, correção e monitoramento;
10. manutenção de controles internos rígidos e eficientes;
11. atuação diligente na contratação de terceiros (due diligence), nos processos de fusões e aquisições e nas eventuais investigações internas;
12. adoção de incentivos e medidas disciplinares;
13. monitoramento, mensuração e análise crítica do Programa de Compliance com o propósito de proceder à sua melhoria contínua (revisão e testes periódicos)

Visto isso, é correto afirmar que um programa de *compliance* eficaz está obrigado a dispor de ferramentas que permitam a implantação, a comunicação e o controle das normas e das boas práticas, em todas as camadas da empresa. Fundamental salientar que as atividades do negócio devem ser mantidas sempre em



funcionamento, demonstrando para o mercado que a organização se utiliza de boas práticas de gestão. Porém, ainda assim as informações essenciais do negócio devem permanecer em total segurança, finaliza Hsu (2015, p.14).

Assim, com a necessidade das empresas brasileiras se adequarem ao mercado internacional, os segmentos especiais de listagem destinados a empresas com bons padrões de governança corporativa, juntamente com o *compliance*, em síntese, aprimorando sua performance, obter custos de capital reduzidos e garantir sua sustentabilidade.

### **3 ADESÃO AO NOVO MERCADO**

Recentemente, a BM&FBovespa realizou uma fusão, criando, então, a empresa B3: Brasil, Bolsa, Balcão. Por conseguinte, foi aprovado o novo regulamento do segmento de listagem novo mercado, que passou por revisão nos últimos anos, segundo a BM&FBovespa, entrou em vigor dia 02 de janeiro 2018. Nesse sentido, o trabalho em conjunto da empresa B3, de companheiras do mercado e de companhias listadas, chegando com uma aprovação da nova versão do regulamento do novo mercado que “foi aprovada em audiência restrita pelas companhias listadas em junho de 2017 e pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em setembro de 2017” (BM&FBOVESPA, 2018).

Diante da entrada em vigor do novo regulamento, foram atualizados os níveis de segmentos dentro da Bovespa, são eles: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. Conforme definição da B3, esses níveis são segmentos de listagem destinados à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. Essas práticas convertem princípios básicos de contabilidade em recomendações objetivas, ampliando os direitos dos acionistas e melhorando a qualidade das informações (Bortoli; Orth; 2017, p.7).

Na questão da adesão, ela é voluntária, não é feita automaticamente. Os compromissos assumidos pela companhia, seus controladores e seus administradores são firmados em contrato entre essas partes e a Bovespa. No qual a companhia se compromete a seguir regras societárias que equilibrem os direitos de

todos os acionistas e a prestação de informações que facilitem o acompanhamento e fiscalização das companhias, além de complementá-lo com dispositivos regimentais e de boas práticas relacionados aos mercados.

De acordo com Peixe; Rocha, como benefício para as empresas participarem, elas deverão conseguir melhor precificação de suas ações, conseguindo com isso menores custos de captação (2003, p.42).

Já para os *stakeholders*, a vantagem é a maior segurança e a oportunidade de comprar o que a Bovespa chama “produto ação diferenciado”, pois são negociadas apenas ações com direito a voto (ordinárias), que permitem ao investidor participar e acompanhar de perto a evolução da companhia. (2003, p.42).

### 3.1 Segmento Básico da Bovespa

Porém, atualmente a maior parte das empresas listadas na B3 ainda não integram nenhum dos segmentos especiais, fazendo parte das regras tradicionais do mercado acionário brasileiro. A adesão ao segmento básico é maior por conta de os requisitos serem menores do que os outros segmentos especiais, conforme regras descritas abaixo:

Segmento Básico	
Características das ações emitidas	Permite a existência de ações ON e PN
Percentual mínimo de ações em circulação ( <i>free float</i> )	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Não há regra
Composição do conselho de administração	Mínimo de 3 membros
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra
Obrigações do conselho de administração	Não há regra
Demonstrações financeiras	Conforme legislação
Reunião pública anual	Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Facultativo
Divulgação adicional de informações	Não há regra
Concessão de <i>Tag Along</i>	80% para ações ON
Saída do segmento / Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	Não aplicável
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Facultativo
Comitê de Auditoria	Facultativo
Auditoria interna	Facultativo
Compliance	Facultativo

Fonte: Elaborado pelo autor, conforme BM&FBovespa

Percebe-se que, de fato, há poucos requisitos e dentre eles, como sendo admitidas ações ordinárias e ações preferenciais; a composição do conselho de

administração por no mínimo 3 membros e a *tag long* concedida com 80% das ações ordinárias.

Desse modo, uma ação objetivando a melhorias nas condições gerais de negociabilidade, bem como da visão por parte dos investidores acerca do grau de confiança oferecido pela bolsa, foi criado o segmento especial Bovespa que é voltado para empresas de pequeno porte que desejem acessar o mercado de forma gradual.

### 3.2 Segmento Bovespa mais

Inicialmente, o primeiro nível de segmento, a Bovespa mais, foi criado com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro, idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, para continuar um crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. Desse modo, permite que a empresa cresça de forma adequada, implementando elevados padrões de governança corporativa e transparência e *compliance* com o mercado, e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores, conforme a B3 (2018).

Segmento Bovespa Mais	
Características das ações emitidas	Somente ações ON
Percentual mínimo de ações em circulação ( <i>free float</i> )	25% a partir do 7º ano de listagem
Distribuições públicas de ações	Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"
Composição do conselho de administração	Mínimo de 3 membros, com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra
Obrigações do conselho de administração	Não há regra
Demonstrações financeiras	Conforme legislação
Reunião pública anual	Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários
Saída do segmento / Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado
Concessão de <i>Tag Along</i>	100% para ações ON
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório
Comitê de Auditoria	Facultativo
Auditoria interna	Facultativo
<i>Compliance</i>	Facultativo

Fonte: Elaborado pelo autor, conforme BM&FBovespa

Há de se destacar que nesse segmento é permitido emitir somente ações ordinárias (ONs), que são também conhecidas como ações comuns, que conferem ao seu titular todos os direitos normalmente concedidos a qualquer sócio, sem nenhuma vantagem ou restrição específica, afirma Bertoldi (2011). Também dará direito ao investidor de participar da assembleia geral da empresa, o direito ao voto, bem como à participação de resultados.

Isso torna as ON's muito almejadas, porque o acionista majoritário é o detentor de mais de 50% das ações ordinárias de uma sociedade, é o que possui o controle da empresa. Para Azevedo (2010, p. 233), nessa estrutura, o controle minoritário apresenta-se com significativo grau de permanência e estabilidade, o qual só será ameaçado no caso de união de acionistas que detêm a maioria do capital social ou aquisição do controle por um terceiro, sendo ambas as hipóteses difíceis de concretização dada a dispersão acionária e alto custo para aquisição do controle.

Com relação ao controle minoritário, como as ações se encontram dispersas entre milhares de acionistas, a realidade é a do controle minoritário, aquele exercido com menos de 50% do capital votante. São conhecidas como empresas de capital disperso, onde será possível, se houver a figura do controlador, verificar a ocorrência de controle do tipo minoritário, conforme afirma Scalzilli (2017, p.65).

No ponto de vista do controle majoritário, deve-se observar, entretanto, que existe a possibilidade de ocorrer certa mitigação do poder do controlador pela existência de outros administradores não eleitos por ele, uma vez que os demais acionistas, agindo de forma articulada, podem lograr alguns membros do conselho de administração ou da diretoria, comente Scalzilli (2017, p.63).

Apesar disso, o domínio do controlador sobre as orientações da empresa é grande e, por algumas vezes, estável. A segurança do controlador deita-se sobre o princípio majoritário, segundo o qual, na democracia acionária, a conformação da vontade política se dá pela simples maioria esposada em assembleia geral (COMPARATO; SALOMÃO FILHO; 2005, p. 60-61).

Com relação ao *free float*, tendo como tradução direta: *float* significa "circulação" enquanto *free* quer dizer "livre". Mede a porcentagem de ações da companhia que estão em livre circulação no mercado. Ou seja, representa aquelas ações que estão em posse do mercado, e, portanto, são negociadas livremente

através da bolsa brasileira, a B3.

No caso da Bovespa mais, para ter um *free float* mínimo de 25% a partir do seu 7º ano no segmento, é necessário que, após abrir o capital, os seus donos, devem aumentar gradativamente a pulverização de capital, pois assim é muito mais fácil comprar e vender suas ações.

Em um caso contrário, por exemplo, muitos pequenos empresários usam um artifício para não perder o controle da empresa, mantendo um capital menos pulverizado pois a maioria das ações ordinárias (ONs) estão em posse dos membros da família que fundou a companhia, e por conseguinte, sendo mais fácil de comprarem de volta as ações e tirar a empresa da bolsa, porém, vendendo somente um percentual pequeno das ações para os investidores, e, portanto, mantendo um *free float* baixo, acaba não tendo sucesso em busca dos próximos níveis de segmentos.

Em síntese, tendo um capital mais pulverizado, o *free float* tende a aumentar, bem como a gestão da empresa que passa a ser mais transparente, bem como no *compliance*, contra o combate da corrupção.

Por fim, é um indicador útil para avaliar a proporção das ações ON que estão em circulação no mercado. Além disso, como o mínimo de 25% é requisito para os segmentos especiais de listagem, não está diretamente relacionado à liquidez e nem deve ser utilizado como critério exclusivo para avaliar governança corporativa.

No que se refere as IPO (do inglês *initial public offering*, ou, em português, OPA, que significa oferta pública de ações), não há regra específica, e pode-se participar das negociações sem necessariamente efetua-las.

É correto afirmar que, uma vez realizando o IPO, ocorrerá pela primeira vez a distribuição das ações na bolsa de valores, permitindo a acionistas adquirirem partes do capital da sociedade. Assim, deixa de pertencer a um único dono, ou a um grupo específico, e passa a ter investidores, que poderão influenciar muito pouco nas tomadas de decisões, porém poderão empregar quantidades significativas de capital.

O conselho de administração, em S.A aberta é obrigatório, já em S.A Fechada é facultativo, salvo se tiver capital autorizado. É o órgão central do sistema de governança corporativa, sendo responsável por exercer o papel de guardião dos princípios, dos valores, do objeto social e do sistema de governança da companhia, prevenir e administrar conflitos de interesses e buscar que cada parte interessada receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a companhia e ao risco a que está exposta, além do ponto muito importante, dos controles internos e

do sistema de *compliance*, conforme o Código Brasileiro de Governança Corporativa (2016, p.29).

No segmento do Bovespa mais, é permitido no mínimo 3 membros, com mandatos unificados de até 2 anos, sendo que esses membros devem ter um perfil diversificado, para o debate efetivo de ideias e a tomada de decisões técnicas, isentas e fundamentadas.

Sobre a vedação de acumulação de cargos, depois de uma reforma nos níveis de listagem do Novo Mercado, foi inserindo a proibição de acumulação. Foi dado o prazo de 3 anos para transição, de para que as companhias se adaptassem à nova regra conforme dias Castro (2014). Hoje não se admite a acumulação, exceto em casos excepcionais, devidamente fundamentados, e desde que a BM&FBovespa conceda período adicional. Um dos fatores que originou essa proibição é que a acumulação das duas ou mais funções por uma mesma pessoa acaba por promover a concentração de poderes, prejudicando o cumprimento do dever em quaisquer cargos.

E é de inenarrável importância que essas demonstrações sejam feitas e entregues de forma mais transparente possíveis, bem como seguindo o pressuposto do *compliance*, desse modo, trará mais segurança para os *stakeholders*.

Também, é facultativo uma reunião pública anual, porém, tem grande valia no ponto de vista para atrair investidores. Com a participação de analistas e outros interessados, para apresentar sua situação econômico-financeira, projetos e perspectivas.

Seguindo a linha de raciocínio da transparência, há a obrigatoriedade de divulgação de um calendário de eventos corporativos, que, conforme a BM&FBovespa (2016), até o final de janeiro de cada ano, seja feito um calendário anual no qual constem as datas dos principais eventos corporativos, tais como: assembleias, divulgação de resultados financeiros trimestrais e anual, reunião pública com analistas, reuniões do conselho de administração, dentre outros. O objetivo desse calendário é facilitar o acompanhamento das atividades da empresa por parte dos *shareholders* e *stakeholders*.

No requisito de divulgação adicional de informações, é por meio da política de negociação de valores mobiliários, ou seja, é um documento que prevê as regras para negociação de ações de emissão da companhia por ela própria, por seus acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, membros do

conselho fiscal, e membros de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária da companhia.

É importante afirmar que a preparação da política de negociação de valores mobiliários torna-se de grande relevância na governança corporativa, pois assim as empresas podem adotar programas de incentivo aos seus empregados e executivos (tais como plano de opções de compra de ações).

Outro requisito do Bovespa mais, o *tag along*, que é basicamente um mecanismo de proteção para os acionistas minoritários de uma empresa de capital aberto na bolsa de valores, que garante os seus respectivos direitos de saída do papel de sócios dessa companhia em caso de mudança no seu controle.

Quando a alienação de controle de companhia aberta ocorrer, o novo controlador tem a obrigação de realizar oferta pública para adquirir as ações pertencentes aos acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto, conforme art. 254-A da Lei das S.A:

Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutive, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

Desse modo, o *tag along* no segmento Bovespa mais é concedido 100% para as ações ON, age com os sócios que não tem muita representação para controlar a empresa, assim, faz com que os mesmos recebam ofertas compatíveis à ofertada ao acionista majoritário, ou seja, ao controlador da empresa no caso de uma eventual oferta de aquisição daquele negócio.

Mais um requisito do Bovespa mais, diz respeito a obrigatoriedade de aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado. A câmara foi fundada pela Bolsa com o objetivo de agilizar a solução de eventuais conflitos societários ajudando no melhoramento da governança corporativa. Proporcionando aos seus participantes um grupo de árbitros

especializados em matérias societárias, economia de tempo e, conseqüentemente, poupança de recursos.

Conforme a BM&FBovespa (2016), os participantes ficam obrigados a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionadas as aplicações, validades, interpretações, violações e seus efeitos das disposições contidas na Lei das S.A.

Também há como requisito o Comitê de Auditoria, é facultativo, porém, deveria ser obrigatório desde cedo, isso porque trata principalmente dos gerenciamentos de riscos e *compliance*. Além disso, auxilia o conselho de administração, dentro no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos.

E, com base no CBGC (2016), no caso de inexistência do comitê de auditoria estatutário acima, a companhia deve explicar as razões e as práticas alternativas que adota para o monitoramento e o controle da qualidade das demonstrações financeiras, os controles internos, o gerenciamento de riscos e *compliance*.

Seguindo essa linha de raciocínio, o *compliance* também é requisito do Bovespa mais, e, embora facultativo, também deveria ser obrigatório. Porque, como foi dito ao longo desse trabalho, a adoção de um programa e de um processo de acompanhamento do *compliance*, de todas as atividades da companhia tende a mitigar o risco de descumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas, bem como o risco de atos de natureza ilícita.

Sendo assim, é indispensável que no mínimo a diretoria avalie, pelo menos anualmente, a eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos, bem como do programa de *compliance* e prestar contas ao conselho de administração sobre essa avaliação, conforme o CBGC (2016).

Por fim, o último requisito do Bovespa mais, que se refere ao cancelamento de registro ou saída do segmento, usando a Oferta Pública de Aquisição (OPA), em que as ações de uma companhia fechada não são admitidas à negociação em mercados organizados, sendo por isso dotadas de menor liquidez que as de uma companhia aberta. Além disso, a Lei das S.A. garante, aos acionistas de companhias fechadas, muito menos informações do que aquelas que devem ser divulgadas por companhias abertas.

A OPA, para cancelamento de registro deve ter por elemento a compra da totalidade das ações em circulação da companhia, assim definidas como todas as



ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações em tesouraria e aquelas detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas e por administradores da companhia objeto.

### **3.3 Senior Solution**

Como parte da pesquisa desse trabalho, é correto afirmar que o segmento Bovespa mais é ideal para as empresas emergentes no Brasil, no ponto de vista para buscar o mercado de capitais de forma gradativa.

Um exemplo disso é a Senior Solution S.A ([SNSL3](#)), empresa que produz softwares voltados para o sistema financeiro.

Conforme a BM&FBovespa (2018), a empresa entrou no segmento Bovespa mais em maio de 2012 e em março de 2013, realizou seu primeiro IPO, e como resultado disso captando uma quantia de R\$ 40 milhões, aproximadamente.

Chegando à conclusão de que a listagem nesse segmento fez com que a Senior Solution S.A elevasse o seu grau de governança corporativa, e, além disso, a empresa passou a ser mais reconhecida no mercado, com visibilidade do fato de ser uma empresa de capital aberto, tendo atualmente cerca de 11.787.203 ações ordinárias. Desse modo, com os recursos do IPO, a empresa conseguiu acumular expressiva valorização desde sua listagem na bolsa de valores, confirmando assim, que é de inenarrável importância o segmento Bovespa mais para as empresas emergentes buscarem um início de sucesso no Brasil.

## **CONCLUSÃO**

O processo de globalização em sua faceta empresarial foi intensificado ao longo dos anos pela exigência dos investidores, tanto nacionais como internacionais. Nesse espectro, demonstrou-se que os mercados acionários constituem fonte constante de desenvolvimento econômico, na medida que são disponibilizados recursos que incentivam o empreendedorismo e, por conseguinte, é provável a criação de várias empresas emergentes no Brasil

Diante dessa realidade, mostrou-se que é de inenarrável importância para essas empresas se aproximarem da realidade internacional, ou seja, seus sócios devem investir em pressupostos que elevam o nível da sua administração, ética, para ter um capitalismo mais saudável.

Desse modo, é correto afirmar que a governança corporativa desempenha um papel para gerenciar essas pessoas, e na hipótese de surgimento de conflito, venha a ser resolvido rapidamente, sem afetar o desempenho empresarial, já que uma boa gestão e uma boa liderança são formas de evitar que processos ruins sejam desenvolvidos e aplicados no dia a dia da empresa.

Porém, não basta apenas a governança atuando sozinha. O *compliance*, como seu mecanismo, vem sendo um diferencial nas empresas emergentes que adotam esses dois pressupostos de forma conjunta, chegando a resultados de muita lucratividade e boa-fé. O problema é que no Brasil, diante de todos os fatos envolvendo desonestidade, especialmente por parte dos sócios majoritários, qual seria a fórmula para evitar atitudes maléficas? Enfim, é primordial que as empresas emergentes adquiram boas práticas desde o princípio, com transparência e que cumpram com as normas do *compliance*.

A evolução dos níveis de segmentos da Bovespa está comprovando uma valorização do mercado de ações, bem como a busca dos valores da governança corporativa e *compliance*. Como resultado dessa pesquisa, as empresas emergentes que aderiram ao nível de segmento Bovespa mais, podem demonstrar muito empenho seguindo os pressupostos de forma correta, sendo como chave para a valorização gradual de suas ações, ganhando interesse de diversos *stakeholders*, valorizando-os.

Portanto, a Bovespa sinaliza que o desenvolvimento dessas empresas brasileiras emergentes não está baseado em apenas ideias e em melhor tecnologia, mas com maior responsabilidade de governança corporativa e maior proteção de seus acionistas. É correto afirmar que esse mundo empresarial apresenta uma nova transição, no qual os acionistas minoritários estarão mais presentes, atuantes. Isso certamente poderá ser um grande aliado para o desenvolvimento econômico do país, com o fortalecimento das empresas nacionais, como consequência de um processo corporativo e juntamente com o *compliance*, será possível deixar o “jeitinho brasileiro” de lado e alcançar um nível empresarial internacional futuramente.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Larissa Silva. **Os direitos dos acionistas minoritários nas sociedades anônimas: uma análise da Lei nº 6.404**. Revista Jus Navigandi, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 19, n. 3952, 27 abr. 2014.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- BERTOLDI, Marcelo M. **Curso avançado de direito comercial**; 6ªed. Ver. E atual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.
- BETTARELLO, Flávio Campestrin. **Governança Corporativa: Fundamentos Jurídicos e Regulação**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.
- BMF&BOVESPA. **Comparativo dos segmentos de listagem**. São Paulo. 2018. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>. Acesso em 03/10/2018.
- BMF&BOVESPA. **Empresas Listadas**. São Paulo. 2018. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas/)> . Acesso em 03/10/2018.
- BRANDÃO, Mônica Mansur. **Governança corporativa e a influência dos acionistas minoritários no sistema de decisões estratégica**: Belo Horizonte, 2004.
- BRASIL. Coordenação Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas**; São Paulo, SP: IBGC, 2016.
- \_\_\_\_\_. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5ª ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015.
- BORBA, José, Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 12ªed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.
- CABETTE, Eduardo Luiz Santos; NAHUR, Marcius Tadeu Maciel. **“Criminal Compliance” e Ética Empresarial – Novos Desafios do Direito Penal Econômico**. Porto Alegre: Núria Fabris Ed., 2013.
- CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. **Governança Corporativa e acumulação de cargos**. São Paulo, 2014. Disponível em: <https://www.valor.com.br/legislacao/3658592/governanca-corporativa-e-acumulacao-de-cargos#ixzz3ArDxSbrl>. Acessado em: 31/10/18
- CAULY, Fernando. UOL Notícias. **Após bilionária multa "educativa", Odebrecht pode aprender com caso Siemens**. São Paulo, 2016. Disponível em:

<https://noticias.uol.com.br/ultimas-noticias/deutschewelle/2016/12/23/apos-bilionaria-multa-educativa-odebrecht-pode-aprender-com-caso-siemens.htm>. Acessado em: 06/06/18 as 1:34

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COSTA, Dyemülly Christyna da Silva Pegos da. **Compliance: perspectivas jurídicas para empresas**. Anais do XI EVINCI; Centro Universitário Autônomo do Brasil, UniBrasil, 2016

FERNANDES, Marcela Lima. **O caso do Novo Mercado da BM&F Bovespa: aspectos jurídicos e econômicos**. Monografia de Graduação em Direito. Curitiba: Universidade Federal do Paraná. 2013

FIGUEIREDO, Rudá Santos. **Direito de Intervenção e Lei 12.846/2013: a Adoção do Compliance como Excludente de Responsabilidade**. Dissertação (Mestrado em Direito Público) – Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Direito, Programa de Pós-graduação em Direito, Salvador, 2015. Disponível em: Acesso em: 05/10/2018.

GIACOMETTI, Celso; GUSSO, Eduardo; ÁLVARES, Eslimar. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GUARAGNI, Fábio André. **Compliance e o direito penal: a adoção de políticas destinadas à diminuição de riscos na atividade empresarial**. Revista Unicuritiba, Centro Universitário Curitiba, p. 156 – 161, Brasil, 2017

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **in Governança Corporativa**. Forense Universitária, 2001.

LEAL, Maria José; CAMURI, Walter César. **A governança corporativa e os modelos mundialmente praticados**. Revista de Ciências Gerenciais, São Paulo, 2008. p. 59-74,

LIRA, Michael Pereira de. **O que é Compliance e como o Profissional da Área Deve Atuar?** Pesquisa feita em internet, disponível em: Acesso em: 06/10/2018.

MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. **Ativismo dos investidores institucionais e poder de controle nas companhias abertas de capital pulverizado brasileiras**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (Coord). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

QUEIROZ, Carlos Diego Alves; SOUSA, Mariana Moreira de; GOMES, Rickardo Léo Ramos Gomes: **“A contribuição da governança corporativa para desempenho das empresas brasileiras de capital aberto”**, Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (junho 2017).

RIBEIRO, Milton Nassau. **Aspectos jurídicos da governança corporativa**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

ROCHA, Simone Augustinho. **As implicações e as aplicações da governança corporativa no direito societário brasileiro**. Trabalho de Conclusão. Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Porto Alegre. 2007

RODRIGUES, Gregório Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da Governança Corporativa: a realidade das sociedades por ações e sustentabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2010.

SCALZILLI, João Pedro. **Estrutura do poder nas sociedades anônimas**. Revista de direito das empresas e dos negócios. 2017. P. 57-70.

SILVA, André Luiz Carvalho da. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. São Paulo: Saraiva, 2006

\_\_\_\_\_, André Luiz Carvalho da. **Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil**. 2ªed. Rio de Janeiro: mauad, 2005

TECNOLOGIA, upLexis. **A importância da governança corporativa nas empresas**. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://blog.uplexis.com.br/importancia-da-governanca-corporativa-nas-empresas/> acessado em: 06/06/18

ZANETTI, Adriana Freisleben. **Lei Anticorrupção e Compliance**. 35R. bras. de Est. da Função pública RBEFP; Belo Horizonte, ano 5, n. 15, p. 35-60, setembro/dezembro 2016.

