

***Compliance* na regulação do mercado de capitais**

Visão Geral

Gustavo Gonzalez

Diretor



Abril/2020



As opiniões expostas ao longo desta apresentação são de minha exclusiva responsabilidade e não necessariamente refletem o posicionamento oficial da Comissão de Valores Mobiliários – CVM



Plano da apresentação

1. As obrigações de *compliance* dos prestadores de serviços no MVM

- Previsão expressa nos normativos da CVM
 - Exigência de estruturas mínimas, adoção de controles, e indicação de pessoas responsáveis
- Jurisprudência da CVM

2. As obrigações de *compliance* dos administradores das companhias abertas

- Os administradores são responsáveis por questões de *compliance*?
 - Ausência de normativos detalhando a obrigação
- Jurisprudência da CVM



Prestadores de serviços no MVM: Visão Geral

	Intermediário	Gestor	Administrador Fiduciário	Consultor	Analista
Normativo	Instruções CVM nº 505/2011 e 612/2019	Instrução CVM nº 558/2015	Instrução CVM nº 558/2015	Instrução CVM nº 592/2017	Instrução CVM nº 598/2018
O que faz?	Integrante do sistema de distribuição. Negocia, por conta própria e de terceiros, VMs nos mercados regulamentado s de VMs	Gere uma carteira de VMs, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de VMs por conta do investidor	Exerce atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de VMs, exceto a gestão de carteira	Dá orientação/ recomendação sobre investimentos no mercado de VMs. Consultoria profissional, independente e individualizada. Não adota nem implementa as recomendações	Elabora, em caráter profissional, relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes



Prestadores de serviços no MVM: *Compliance* nas normas da CVM

	Intermediário	Gestor	Administrador Fiduciário	Consultor	Analista
Regras, controles e procedimentos escritos e passíveis de verificação	Sim. Art. 3º	Sim. Arts. 19 e ss.	Sim. Arts. 19 e ss.	Sim. Art. 18	Sim. Art. 16
Diretor de Compliance	Sim. Art. 4º, I	Sim. Art. 4º, IV	Sim. Art. 4º, IV	Sim. Art. 4º, IV	Sim. Art. 11, V
Diretor de Controles internos	Sim. Art. 4º, II. Não pode ser o Diretor de Compliance Art. 4º, §2º	Diretor de Compliance	Diretor de Compliance	Diretor de Compliance	Diretor de Compliance
Relatório anual para os órgãos de adm.	Sim. Art. 4º, §5º	Sim. Art. 22	Sim. Art. 22	Não	Não

- Não há uma receita única para o conteúdo desse controles, políticas e procedimentos: devem considerar a natureza do serviço, o porte da empresa, o tipo de cliente etc.
- Regras de aplicação transversal – ex. ICVM nº 617/2019 (PLDFT)



Das normas à prática: alguns precedentes da CVM

PAS CVM nº RJ2010/9129 (BESC) – 08/2011

- Acusação contra o diretor responsável pela administração de carteira
- Obrigação do AF de manter, assinados e à disposição da CVM, os termos de adesão dos cotistas
- Voto do Dir. Rel. Otavio Yazbek: ““Entendo que tal descumprimento [da obrigação de cadastramento] não é a falha no cadastro de um cliente ou a inexistência do termo de adesão de um cotista – ou, da mesma maneira, a falha formal em um termo de adesão isolado. Tal fato pode corresponder a determinadas irregularidades, sim, mas, de um modo geral, não me parece que ele seja hábil a suportar uma acusação de descumprimento daquelas obrigações procedimentais. **O descumprimento de tais obrigações é evidenciado, isso sim, pela identificação de falhas ou de inexistência nos próprios procedimentos que cumpria, ao agente jurisdicionado, estabelecer.**”
- Descumprimento demonstrado – parte significativa da amostra (50%) com problemas
- Diretor não logrou demonstrar ter tomado medidas razoáveis – Aplicada penalidade de **advertência**

PAS CVM nº RJ2012/1606 – 04/2014

- Falhas nos controles de prevenção à lavagem de dinheiro – ICVM 301/99
- Falta na atualização do cadastro de um único investidor
- Voto da Dir. Rel. Ana Novaes: Ou seja, pela nova regra [ICVM nº463/2008], não havia mais dúvida alguma de que a ficha cadastral de A.D. deveria ter sido atualizada em abril de 2008, entretanto, isso só ocorreu cinco meses depois, em setembro de 2008. Cabe ressaltar que, nesse período, o cliente continuou a operar normalmente. Assim, considero que a SLW excedeu o prazo para atualizar a ficha cadastral do cliente A.D. e voto pela condenação da corretora e de seu diretor.
- Aplicação de **multas** (R\$200 mil e R\$50 mil)



Das normas à prática: alguns precedentes da CVM (continuação)

PAS CVM nº RJ2016/295 (HSBC) – 05/2019

- Acusação contra AF por uma despesa mal calculada imputada a um fundo (o caso envolvia também outras alegadas irregularidades)
- Artigo 65, I, “e”, da ICVM nº 409/2004: “diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem (...) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo”.
- Problema operacional isolado, prontamente corrigido pelo AF
- Voto Dir. Rel. Gustavo Gonzalez: “[E]ntendo não ser possível concluir, a partir de uma falha pontual em um registro contábil, rapidamente corrigida, que o administrador fiduciário não diligenciou para que os registros contábeis dos fundos que administra fossem mantidos atualizados e em perfeita ordem. O verbo empregado no comando – diligenciar – indica a meu ver que o dever do administrador fiduciário quanto a esse ponto constitui uma obrigação de meio. (...) Não se trata, é bom que se diga, de consagrar um regime de irresponsabilidade. **O dever de diligenciar para que os registros contábeis dos fundos sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem requer que os administradores fiduciários implementem e mantenham sistemas e controles apropriados.**” Nesse ponto, **absolvição**.

PAS CVM nº 19957.002587/2017-77 (XP) - 08/2019

- Falhas de registro e arquivamento de ordens de clientes atendidos por AAls
 - Inspeção: 48 negócios realizados por 4 clientes por meio de 2 AAls.
 - Falhas no registro e arquivamento de 7 ordens.
- É possível condenar? Decisão dividida.
- Voto vencedor Dir. Gustavo Gonzalez: “[A]s obrigações de registro e arquivamento de ordens impostas pela Instrução CVM nº 505/2011 têm caráter instrumental (...). **Para seu cumprimento, a norma exige que os intermediários estabeleçam mecanismos efetivos de controle sobre as atividades que exercem; dessa forma, a princípio, só há que se falar em violação a essas obrigações na hipótese de a corretora não ter regras, controles e procedimentos ou caso eles não sejam efetivos.** Em outras palavras, falhas pontuais e isoladas no registro e arquivamento de ordens não bastam para caracterizar a violação (...)”
- **Absolvição**



Conclusões preliminares: o que podemos depreender da jurisprudência da CVM?

- Ainda temos um número pequeno de julgados discutindo as obrigações de *compliance* pelos prestadores de serviços no MVM
- Os casos, de uma maneira geral, foram construídos a partir de reclamações ou no contexto de apuração de outras irregularidades
 - Esse enfoque é o mais adequado?
 - Talvez a abordagem não seja a melhor para discutir *compliance*
- Muitas decisões ressaltam o caráter instrumental das obrigações de *compliance* e que o descumprimento, a princípio, decorre (i) da ausência de regras ou (ii) da falta de efetividade dos controles adotados
 - As inspeções nos regulados podem, portanto, testar a existência e efetividade dos controles internos adotados pelos participantes do mercado
 - Tendência na CVM, BSM e ANBIMA
 - O exame mais abrangente tende a robustecer as acusações e qualificar o debate
 - Mas em certos casos, a configuração da infração pode prescindir dessa dimensão sistêmica a que se referem os precedentes
 - Por exemplo, omissão perante um problema conhecido
- **Diretor Responsável**
 - Centro de imputação – a responsabilidade é sempre subjetiva!
 - PAS RJ2010/9129



***Compliance* nas companhias abertas**

- **Os administradores são responsáveis por questões de *compliance*?**
 - Diretoria?
 - Conselho de Administração?
- **Qual o fundamento legal?**
 - Artigo 142, III – compete ao conselho fiscalizar a função dos diretores
 - Artigo 153 – dever de diligência
 - Artigo 154 – finalidade das atribuições
 - Artigo 155 – dever de lealdade
- **E o acionista controlador?**



O papel da regulação

- **A CVM tem competência para regulamentar a matéria?**
 - Lei nº 6.385/1976, Art. 8º, I: Compete à CVM regulamentar as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações
 - Processo CVM SEI nº 19957.007396/2017-00, de 27.08.2019
 - Instrução CVM nº 480/2009: regras de *disclosure*
 - Abordagem diferente daquela adotada na regulamentação dos agentes de mercado
 - Exigência de estruturas mínimas, adoção de controles, e indicação de pessoas responsáveis
 - A falta de competência para normatizar não afeta a competência da CVM para interpretar os dispositivos legais e fiscalizar o seu cumprimento, podendo, inclusive, aplicar penalidade aos infratores
- **Qual o papel da autorregulação? E dos códigos de boas práticas?**



Autorregulação/ melhores práticas

Novo Mercado

Última reforma do Regulamento do NM trouxe um foco maior em políticas:

- Política de remuneração (art. 32, I)
- Política de indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária (art. 32, II)
- **Política de gerenciamento de riscos (art. 32, III, c/c art. 34)**
 - Deve contemplar, no mínimo, os processos e, em cada caso, os responsáveis pela identificação, pela **avaliação e pelo monitoramento de riscos relacionados à companhia ou seu setor de atuação, tais como riscos estratégicos, operacionais, regulatório, financeiro, político, tecnológico e ambiental**
- Política de transações com partes relacionadas (art. 32, IV, c/c art. art. 35)
- Política de negociação de valores mobiliários (art. 32, V, c/c art. art. 36)

Código Brasileiro de Gov. Corporativa

- **Princípio 4.5:** A companhia deve ter um processo apropriado de gerenciamento de riscos e manter controles internos e programas de integridade/conformidade (*compliance*)

Práticas Recomendadas:

- **Política de gerenciamento de riscos, aprovada pelo C.A.**
 - Deve tratar dos riscos para os quais se busca proteção, dos instrumentos utilizados para tanto, da estrutura organizacional para gerenciamento de riscos, da avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos na verificação da sua efetividade, dentre outras matérias.
- C.A. deve zelar para que a diretoria possua mecanismos e controles internos para conhecer, avaliar e controlar os riscos, incluindo programa de integridade/conformidade.
- Avaliação da eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos, bem como do programa de integridade/conformidade
 - Pelo menos 1x a.a.
 - Pela diretoria, que deve prestar contas ao C.A. sobre essa avaliação.



Como deve ser analisada a atuação da administração em questões de *compliance*?

- **Padrão de conduta x padrão de revisão – M. A. Eisenberg:**

“A standard of conduct states how an actor should conduct a given activity or play a given role. A standard of review states the test a court should apply when it reviews an actor's conduct to determine whether to impose liability or grant injunctive relief.

(...) Perhaps standards of conduct and standards of review in corporate law would always be identical in a world in which information was perfect, the risk of liability for assuming a given corporate role was always commensurate with the incentives for assuming the role, and institutional considerations never required deference to a corporate organ. In the real world, however, these conditions seldom hold, and the standards of review in corporate law pervasively diverge from the standards of conduct. A byproduct of this divergence has been the development of a great number of standards of review in this area. In the past, the major standards of review have included good faith, business judgment, prudence, negligence, gross negligence, waste, and fairness. An important new development has been the emergence of intermediate standards of review.”

EISENBERG, Melvin Aron. The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. In: 62 Fordham Law Rev. 437 (1993).



Como deve ser analisada a atuação da administração em questões de *compliance*?

- Os clássicos padrões de revisão: a regra da decisão negocial (*business judgment rule*) e o *entire fairness*
 - Nota sobre o transplante dos padrões de revisão: a tropicalização não é simples tradução
 - Estrita comutatividade & *entire fairness*
- Necessidade de outros padrões
 - Nem toda decisão da administração é negocial
 - Como avaliar essas decisões?
 - Razoabilidade?



A experiência norte-americana

- **Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co. (Del. 1963)**
 - Direito de confiar na ausência de sinais de alerta
 - Críticas ao papel passivo dos conselheiros
- **In Re Caremark International Inc. Derivative Litigation (Del. Ch. 1996)**
 - “[I]t is important that the board exercise a good faith judgment that the corporation’s information and reporting is in concept and design adequate to assure the board that appropriate information will come to its attention in a timely manner as a matter of ordinary operations.”
- **Stone v. Ritter (Del. 2006)**
 - Na prática, o conselho deve:
 - **Implementar controles internos que levem ao seu conhecimento potenciais problemas** relacionados à viabilidade da empresa, conformidade com a legislação aplicável, e performance financeira; e
 - **Tomar medidas para se assegurar que o sistema funciona de modo adequado**, levando ao conhecimento do *board* as matérias relevantes de seu interesse.
- Casos difíceis para o autor – necessário demonstrar má-fé, que vai além de *gross negligence*



A experiência norte-americana

Marchand v. Barnhill (Blue Bell)

- Del. Supreme Court (2019)
- Problemas relacionados à qualidade do único produto produzido
- Embora a companhia atuasse em um setor regulado (alimentação), o *board* não teria implementado, no nível do conselho, sistemas que lhe permitissem monitorar questões de vigilância sanitária
- Indícios de que diversos sinais de alerta teriam sido levados ao conhecimento do *board* ao longo do tempo, que ainda assim manteve uma postura passiva

Clovis Oncology

- Del. Court of Chancery (2019)
- Problemas relacionados à aprovação do remédio que seria o principal produto da companhia
- *Board* possuía um comitê responsável por monitorar *compliance* com as regras do FDA
 - Composto, inclusive, por pessoas com expertise na área
- Mas não monitorou os trabalhos do comitê
 - Teria deliberadamente ignorado os sinais de alerta



A jurisprudência brasileira (CVM)

PAS CVM nº 18/08 (Sadia)

- J. em 14.12.2010 (Dir. Rel. Alexsandro Broedel)
- Operações com derivativos em desacordo com a política financeira
- Aplicação da BJR expressamente afastada
- CVM entendeu que o conselho foi negligente no desenho dos controles internos
 - As comunicações passavam pelo Gerente de Risco, cuja atuação deveria ser criticamente supervisionada pelo C.A.
 - O desenho do sistema o tornava ineficaz
- Conselheiros responsabilizados

PAS CVM nº 24/06 (Telemig)

- J. em 18.02.2013 (Dir. Rel. Otavio Yazbek)
- Pagamentos a agências de publicidade envolvidas no “mensalão”
- Acusado somente o diretor da área
- Inexistência de elementos que permitissem concluir que os sistemas eram falhos
 - Problemas pouco representativos considerando a amostra coletada
 - Ausência de *red flags* – auditoria interna não havia indicado problemas relevantes nos controles internos
- Diretor absolvido



Gustavo Gonzalez

Diretor



dgg@cvm.gov.br



<http://www.cvm.gov.br/>



@cvmgovbr | @cvmeducacional



@cvmeducacional



/cvmeducacional

