

9

O COMPROMISSO CONCORRENCIAL NOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE DAS COMPANHIAS DO NOVO MERCADO¹

The commitment to competition in integrity programs

Caroline Victor Soeiro Cabral²

Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF/MG) - Juiz de Fora/MG, Brasil

Caroline da Rosa Pinheiro³

Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF/MG) - Juiz de Fora/MG, Brasil

RESUMO ESTRUTURADO

Contextualização: O artigo é fruto de um trabalho estruturado do grupo Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP), que no ano de 2020 avaliou os programas de integridade do segmento do Novo Mercado da B3 em diversos critérios, e, dentre eles, concorrência.

Objetivo: verificar a importância dada à matéria concorrencial como elemento de influência no funcionamento do mercado e enquanto *standard* assumido pelas empresas através de seus programas de integridade.

Método: pesquisa empírica, considerando que o trabalho se desenvolveu por meio da análise dos programas de integridade *latu sensu* das empresas do Novo Mercado, a partir da submissão, pelo próprio pesquisador, a um questionário estruturado - composto por perguntas cujas respostas foram

Editor responsável: Prof. Dr. Luis Henrique Bertolino Braidó, Fundação Getúlio Vargas (FGV/RJ), Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

OCIRD: <https://orcid.org/0000-0001-6085-1446>.

1 **Recebido em:** 03/08/2022 **Aceito em:** 25/03/2022 **Publicado em:** 09/06/2022

2 Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF). Pós-graduanda em Compliance e Integridade Corporativa pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC-MG). Advogada (OABMG207.030) atuante no setor privado em temas de Governança Corporativa e Compliance. Pesquisadora do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) da Faculdade de Direito da UFJF desde 2018 – Presente. **E-mail:** carolvsoeiro@gmail.com. **Lattes:** <http://lattes.cnpq.br/6425577008058205>. **ORCID:** <http://lattes.cnpq.br/6425577008058205>.

3 Professora Adjunta do curso de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF). Doutora em Direito pela UERJ (linha de pesquisa: Empresa e Atividades Econômicas), Mestre pela Fundação Getúlio Vargas - FGV/Direito-Rio, Especialista em Advocacia Empresarial pela Universidade Gama Filho e Bacharel em Direito pela Universidade Cândido Mendes - Centro. Membro do Instituto Compliance Rio (ICRio), da Comissão Permanente de Direito Empresarial do Instituto dos Advogados Brasileiros (IAB) e Membro das Comissões de Direito Empresarial e de Compliance da Ordem dos Advogados do Brasil do Rio de Janeiro (OAB-RJ); da Associação do Ensino do Direito (ABEDI) e do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito (Conpedi). Coordenadora do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) da Faculdade de Direito da UFJF. Tem experiência na área de Direito Empresarial, Contratual, Internacional e Marítimo. **E-mail:** caroline.ufjf@gmail.com **Lattes:** <http://lattes.cnpq.br/5677415478719377>. **ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-0495-3218>.

pré-estabelecidas. No período definido de 15/01/2020 a 15/02/2020, foram submetidos à análise os dados dos programas de integridade de 142 (cento e quarenta e duas) Companhias, à época elencadas na listagem do Novo Mercado.

Resultados: Os resultados da análise de dados, resguardadas as limitações próprias à natureza desta pesquisa, a saber, o acesso integral aos dados das Companhias e às ações internas eventualmente empreendidas e não divulgadas por estas, demonstraram que, apesar da expectativa de que todas as empresas listadas no segmento do Novo Mercado contenham programas de integridade satisfatoriamente estruturados, os quais podem auxiliar na tutela da concorrência, os programas, aparentemente, falham ou em divulgar as políticas de forma completa ou em preencher todos os requisitos elencados e recomendados pelo Cade.

Conclusões: conclui-se que os programas de integridade, da forma como ora se apresentam ao público a partir dos sítios eletrônicos das Companhias do Novo Mercado da B3, apresentam conteúdo supostamente declaratório, que, a princípio, não vinculam os compromissos sustentados no programa de integridade.

Palavras-chave: Programas de Integridade; Compliance; Concorrência; Autorregulação; Novo Mercado, Mercado de Capitais.

STRUCTURED ABSTRACT

Background: The article is a result of a structured research by Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) group, which in 2020 evaluated the integrity programs of the Novo Mercado segment of B3 in various criteria, and among them, competition.

Goal: to verify the importance given to competition matters as an element of influence in the functioning of the market and as a standard assumed by companies through their integrity programs

Method: empirical research, considering that the work was developed through the analysis of the *latu sensu* integrity programs of the Novo Mercado companies, through the submission to a structured questionnaire - composed of questions in which answers were pre-established. In the defined period from 01/15/2020 to 02/15/2020, data from the integrity programs of 142 (one hundred and forty-two) Companies at the time listed in Novo Mercado were submitted for analysis.

Results: The results of the data analysis, subject to the limitations inherent to the nature of this research: full access to the Companies' data and to the internal actions eventually undertaken and not disclosed by them; showed that, despite the expectation that all the companies listed in the Novo Mercado segment contain satisfactorily structured integrity programs, which can help protect competition, the programs apparently fail to either fully disclose the policies or fulfill all the requirements listed and recommended by CADE.

Conclusions: it is concluded that the integrity programs, in the way they are presented to the public from the websites of B3's Novo Mercado Companies, present supposedly declaratory content, which, in principle, do not bind the commitments sustained in the program of integrity.

Keywords: *Integrity Programs; Compliance; Competition; Self-regulation, Capital Market.*

Código de classificação JEL: K21



Sumário: 1. Introdução; 2. Compliance e Concorrência: a importância dos programas de integridade para o mercado de capitais; 3. Compliance e Cade: Principais fatores para um programa adequado em matéria de concorrência; 4. Compliance e os desafios do novo mercado; 5. Compliance concorrencial nos programas no novo mercado; 5.1. Panorama quantitativo; 5.2. Panorama qualitativo; 6. Conclusão.

1. INTRODUÇÃO

O presente estudo busca investigar a efetividade do compromisso com a matéria concorrencial presente nos programas de integridade (*compliance*) das Companhias listadas no segmento do “Novo Mercado” (“NM”), de acordo com os parâmetros da Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”). Em teoria, tais Companhias possuem os melhores padrões de governança corporativa no mercado brasileiro, pois atendem de forma satisfatória aos requisitos em matéria de regulação, conforme será demonstrado no tópico 4, onde discute-se o papel e a função pública da B3, e, assim, os desafios do *compliance* no contexto do Novo Mercado.

Em contrapartida, será detalhado no tópico 2 o entendimento de que o mercado é o espaço de atuação dos agentes – que se relacionam com os outros, igualmente essenciais à lógica mercadológica e, por consequência, à economia. A partir da obra “Os fundamentos do Antitruste” (FORGIONI, 2015), afere-se que o Direito Concorrencial, ou Antitruste, consiste em uma técnica que o Estado se apoia para implementar políticas públicas, com o objetivo de coibir o abuso econômico, em prol da tutela da livre-concorrência. Logo, compreende-se a concorrência como elemento vital para o funcionamento do mercado, e consequente manutenção do bem-estar social – uma vez que toda sociedade se submete à dinâmica da economia e está sujeita aos seus efeitos.

Conforme será melhor explorado no tópico 3, a tutela da livre concorrência no Brasil se faz, principalmente, com fundamento na Lei 12.529/2011 (Lei de Defesa da Concorrência – “LDC”) (BRASIL, 2011) e pela ação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade – que estabelece diretrizes para alinhar a legislação pátria ao funcionamento pleno do mercado e à preservação da livre concorrência. Considerando a preocupação com a agenda concorrencial face ao *compliance*, o Cade publicou um guia (BRASIL, 2016) para orientar os agentes privados na observância das balizas concorrenciais, uma vez que as sanções e infrações correspondentes à violação destes parâmetros são graves, podendo gerar, inclusive, processos na esfera cível e criminal.

Destarte, através do método dedutivo, e considerando as observações acima expostas, pretende-se, a partir do exame dos programas de integridade das empresas listadas no segmento do NM, identificar se, e como as orientações estabelecidas pelo Cade foram consideradas no *compliance* das Companhias listadas. Destaca-se a importância da presença de tais recomendações, considerando, dentre outras questões, o teor das sanções derivadas de eventuais violações às boas práticas concorrenciais.

A metodologia será detalhadamente explicada no tópico 5, dedicado à apresentação dos dados coletados. Basicamente, esta consiste na construção de um questionário estruturado de acordo com as peculiaridades da seara concorrencial, em conexão ao *compliance*. Ademais, a pesquisa é parte das atividades do grupo de pesquisa “Empresa, Direito e Responsabilidade” (“EDRESP”), da

Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora que, durante o ano de 2020 dedicou-se, especificamente, à verificação da qualidade dos programas de integridade das Companhias do Novo Mercado a partir de diferentes critérios. O presente trabalho busca, portanto, aferir: (i) a relevância conferida ao compliance concorrencial a partir da análise dos documentos e (ii) a influência (ou não) da B3 na qualidade dos programas de integridade.

A análise dos programas foi feita no período compreendido entre 15/01/2020 e 15/02/2020⁴. A verificação de cada documento se deu a partir de parâmetros reunidos em um questionário, previamente estruturado com base em estudos e pesquisa sobre *compliance* concorrencial.

As conclusões apresentadas neste artigo relacionam-se com o resultado da análise dos dados obtidos através do questionário, com a investigação sobre os parâmetros concorrenciais do *compliance*. Para tanto, baseou-se nas lições de Paula Forgioni (2015) na obra “Os Fundamentos do Antitruste” e de Ana Frazão, com ênfase na obra “Direito da Concorrência” (FRAZÃO, 2013), harmonizando o entendimento proposto pelas professoras em matéria de concorrência com as disposições da legislação pátria e do Guia Programas de compliance do Cade (BRASIL, 2016) sobre o tema.

A partir do exposto, por meio da análise de dados empreendida, busca-se confirmar a hipótese de que as empresas listadas no segmento do Novo Mercado contam com programas de integridade satisfatoriamente estruturados, os quais podem auxiliar na tutela da concorrência.

2. COMPLIANCE E CONCORRÊNCIA: A IMPORTÂNCIA DOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE PARA O MERCADO DE CAPITAIS

A fim de compreender a concorrência e a sua ligação com o Direito, destaca Humberto Lima de Lucena Filho (2016, p. 155):

“A atividade econômica, parcela da ação humana, é objeto de regulação e de regulamentação pelo Direito. A visão isolacionista da Economia, desprovida de uma noção ética, como um sistema que se ocupa meramente de transações voluntárias orientadas pela alocação de recursos em um ambiente de escassez sem a preocupação das consequências possivelmente acarretáveis não se sustenta na pós-modernidade”.

Sabe-se que, a partir do século XIX, todo mercado global desenvolveu considerável complexidade, o que intensificou a produção de normas jurídicas atreladas à economia. Cria-se então a necessidade de regulação da movimentação do capital, e, logo, da concorrência. Desde a Antiguidade grega e Romana, onde o monopólio do sal assegurava ao governo uma grande fonte de renda. Até o desenvolvimento do liberalismo econômico na Revolução Industrial, a concorrência se identifica com um modelo de organização de mercado (FORGIONI, 2015), e, nessa linha, pode-se vislumbrar a importância do fator concorrencial na história e no desenvolvimento da economia.

Nesse panorama, a observância e tutela deste importante elemento tem relevância para o Estado. Todavia, é preciso destacar que os entes privados também possuem sua parcela de

⁴ A pesquisa completa juntamente com os resultados deste artigo será apresentada em obra coletiva (no prelo) organizada pelo Grupo Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDResp) e publicada pela Editora Foco com previsão de publicação para nov-dez 2021.



protagonismo no que tange à sua atuação e respeito às normas concorrenciais, haja vista importância da livre concorrência e a oxigenação do mercado. Tem assim o condão de evitar prejuízos aos consumidores, expostos de forma lesiva às ações que inviabilizam esse instrumento de regulação.

Logo, considera-se a potencialidade da adoção do *compliance* enquanto ferramenta de autorregulação, e, conforme se afere das lições da professora Ana Frazão, existem grandes expectativas de que o *compliance*, como instrumento de viabilização de observância das normas jurídicas e éticas, possa superar as deficiências do modelo regulatório tradicional, baseado no comando e no controle⁵.

Este instrumento, se existente e operante, conforme estipula o Art 7º, VIII, da Lei 12.846/2013⁶, serve como atenuante em casos de infração, de forma que se faz necessária a investigação dos objetivos aos quais este se presta, e, do mesmo modo, quais os mecanismos que as Companhias dispõem para efetivá-los. Sem dúvidas, a Lei Anticorrupção, como é conhecida, serviu como força motriz para alavancar o *compliance* no Brasil.

Contudo, houve um marco legal prévio, qual seja, a própria Lei 12.529/2011 – Lei de Defesa da Concorrência, que também fixou incentivos à “boa-fé” do hipotético infrator⁷, o que poderia se traduzir pela existência do programa de *compliance*. Mas, segundo afirmam Anne Riley e Daniel D. Sokol (2014), o *compliance* antitruste deve estar na agenda não em função do temor de eventual execução, mas porque ética e conformidade nos negócios é o certo a se fazer.

Além disso, a presença de uma estrutura de *compliance* voltada à questão concorrencial constitui um fator relevante para prevenir e dissuadir a ocorrência de infrações à ordem econômica, conforme pontua Guilherme Teno Castilho Missali (2015). Dessa forma, pode-se assegurar uma aplicação mais substantiva da legislação antitruste, fazendo do *compliance* uma ferramenta estratégica, que contribui para as autoridades concorrenciais atuarem na frente preventiva, em prol de desencorajar comportamentos anticompetitivos.

Portanto, ressalta-se que o mercado se beneficia do fomento da cultura do *compliance* no que tange à seara concorrencial, vez que se minora o risco de condutas anticompetitivas, as quais prejudicam a dinâmica de oferta e demanda, ultimamente atingindo os consumidores. Concomitantemente, este processo transmite uma mensagem positiva ao ambiente corporativo, consolidando a lógica do *compliance* na qual os agentes assumem uma postura ética, dispostos a zelar pela integridade do mercado. Importa, assim, identificar um alinhamento de iniciativa tanto das autoridades quanto dos agentes econômicos, a fim de se verificar avanços gradativos em direção ao amadurecimento da política de defesa da concorrência (RILEY; SOKOL, 2014).

3. COMPLIANCE E CADE: PRINCIPAIS FATORES PARA UM PROGRAMA ADEQUADO EM MATÉRIA DE CONCORRÊNCIA

5 Afinal, os programas de integridade estão alicerçados na valorização da autonomia privada dos agentes econômicos, a fim de estimular a participação destes na adoção, difusão e exigência do cumprimento legal da legalidade e ética empresarial em relação a todos os empregados, colaboradores e administradores de empresa. Trata-se, portanto, de uma mudança de “dentro para fora” que desafia os agentes econômicos a saírem de sua postura passiva tradicional” (CUEVA; FRAZÃO, 2018).

6 Art. 7º Serão levados em consideração na aplicação das sanções: I - a gravidade da infração; II - a vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; [...] III - a consumação ou não da infração; **VIII - a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica** (BRASIL, 2013).

7 Art. 45. Na aplicação das penas estabelecidas nesta Lei, levar-se-á em consideração: I - a gravidade da infração; **II - a boa-fé do infrator**; III - a vantagem auferida ou pretendida pelo infrator [...]. (BRASIL, 2011).

Uma vez compreendido a interseção entre concorrência e *compliance*, deve-se traçar o panorama brasileiro na tutela deste elemento, sobre o qual é fundamental destacar a Lei 8.884/1994 (BRASIL, 1994), a Lei Antitruste por excelência, a qual transformou o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade em Autarquia, além de versar sobre aspectos da prevenção e da repressão às infrações contra a ordem econômica. Posteriormente, a Lei 10.149/2000 alterou e acrescentou dispositivos à esta última, complementando as funções do Cade (BRASIL, 2000).

Por sua vez, a Lei 12.529/2011, a LDC (BRASIL, 2011), foi responsável por estruturar e delimitar a operação do Cade. Nesse novo desenho institucional, renovou-se a preocupação de promoção das inovações legislativas em matéria de concorrência, apurando a preocupação com os fins pretendidos pela autoridade antitruste. Com isso, o *compliance* ganhou espaço na agenda concorrencial – vide interpretação do Cade sobre o tema, uma vez que a LDC admite que os esforços para prevenção de ilícitos sejam utilizados como atenuantes frente a possíveis sanções (FRAZÃO, 2013).

Antes mesmo da promulgação do “Guia Programas de Compliance – Orientações sobre estruturação e benefícios da adoção dos programas de *compliance* concorrencial” (BRASIL, 2016), documento cuja análise representou parte essencial do presente estudo, o Cade, em sede de jurisprudência, já havia disciplinado alguns aspectos dos programas de integridade com preocupação concorrencial, tendo em vista que a LDC não consagrava a potencialidade deste instrumento de forma impositiva.

A título de exemplo, verifica-se existência de Termos de Compromisso de Cessação (TCC), que contemplam a adoção do programa de *compliance* com o fito de “incrementar regras internas de prevenção a infrações concorrenciais”⁸. Constatando-se a crescente importância do *compliance*, o Cade, em 2016, promulgou o Guia de Programas de *compliance* supramencionado, objetivando “estabelecer diretrizes não vinculantes para as empresas a respeito desses programas [*compliance* concorrencial], especificamente, no âmbito da defesa da concorrência” (BRASIL, 2016, p. 6). Segundo o diploma, os agentes econômicos devem estabelecer práticas que não violem a LDC, buscando a Autarquia um meio de incentivar uma atitude pró-ativa por parte dos entes privados, entretantes, a implementação de programas de *compliance* concorrencial.

Noutro giro, conforme destacado no tópico anterior, a promulgação da Lei Anticorrupção (12.846/2013) (BRASIL, 2013), assim como o Decreto 8.420/2015 (BRASIL, 2015), responsável pela regulamentação e disciplina desta, foram importantes instrumentos para a consolidação dos programas de *compliance*, e serviram de estímulo para a publicação do Guia de Programas de *compliance* do Cade. O professor Gunther Teubner estabelece que essa arquitetura de autorregulação é, essencialmente, uma espécie de *hard law* - vez que somente a organização, internamente, teria a capacidade de implementar regramento efetivo, o qual de fato estivesse vinculado a seus processos e organização (TEUBNER, 2020).

Assim, parâmetros como os elencados nos Artigos 41 e 42 do Decreto 8.420/15 (BRASIL, 2015) fornecem algumas referências para a estruturação dos programas, como os padrões de ética, a ênfase em treinamentos, as revisões periódicas e o monitoramento contínuo visando o aperfeiçoamento

8 **Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79** (Requerente: Lafarge Brasil S.A.); **Processo Administrativo nº 08012.002493/2005-16** (Requerente: JBS S.A.). Em ambos os exemplos, encontra-se a cláusula genérica “3.1. Adoção de Programa de *Compliance*”, que, dentre outras disposições, contém recomendação de divulgação do programa de *compliance* concorrencial, bem como a execução de treinamento efetivo de todos os funcionários direta ou indiretamente ligados à atividade operacional e comercial.



das disposições em integridade. Estas e outras disposições servem de subsídio ao Guia do Cade, que se utiliza as diretrizes para traçar recomendações para prevenção das condutas anticompetitivas – direcionando as orientações para “criação de um programa interno às organizações que seja efetivo em evitar em evitar práticas que possam vir a ser entendidas como infrações colusivas ou unilaterais” (BRASIL, 2016, p. 7).

Nessa seara, há posições relevantes como a do Ministério da Justiça dos Estados Unidos - “DOJ”, que estabelecem que a política de combate às condutas anticompetitivas deve acompanhar um leque de sanções rígidas, com o condão de desencorajá-las em definitivo (SNYDER, 2014). Atualmente, o Cade fomenta a implementação de programas de compliance robustos, com certas vantagens para tanto, como a eventual redução no peso das sanções em caso de violação concorrencial.

Porém, na linha do DOJ, tal abordagem se traduz em uma mera política, afastando-se da premissa encabeçada pela lógica norte-americana: “*compliance is (or, should be) a culture, not just a policy*” (TEUBNER, 2020). Nessa lógica, se determinada companhia deixa de cumprir seu próprio programa de integridade, essa questão não deve dizer respeito ao papel do Estado, vez que o *compliance* é instrumento interno de impulso à cultura de integridade e responsabilidade no seio da organização.

Entretanto, a presente tese se baseia na estratégia do Cade, que, através do fomento à adequada implementação do programa de integridade, busca incentivar, dentro das empresas, a criação de uma cadeia de comprometimento que tem o potencial de inspirar confiança em investidores e parceiros comerciais, uma vez que as violações concorrenciais geram questionamentos acerca da ética e do modelo de negócios das organizações. Assim, considerando o papel institucional da Autarquia, o Guia foca em orientar a criação e execução de um programa de integridade hábil a mitigar a necessidade de exercício da função repressiva do órgão, consistente em investigar e punir infrações à ordem econômica (BRASIL, 2016).

Outrossim, importa ressaltar que o Guia foi o norte da elaboração do questionário que orientou a coleta de dados para esta pesquisa, cujos resultados serão expostos no tópico 5. Entende-se que as disposições deste documento promulgado pela Autarquia não têm pretensão de exaurir todo conteúdo de um programa de integridade, mas, compreendendo a autoridade do Cade na questão, assim como os benefícios do *compliance* no contexto de mercado, leva-se em conta os principais fatores destacados no Guia para avaliar a qualidade de um programa em matéria de integridade (BRASIL, 2016).

Assim, faz-se mister abordar a relevância que o Cade, repetidamente, confere aos diferentes riscos que determinada organização está exposta, pois estes variam de acordo com seu porte, posição de mercado, setor de atividades, objetivos. O órgão faz menção expressa ao fato de que não há um modelo único de programa de *compliance* e que, portanto, cabe a cada organização o estudo minucioso dos riscos aos quais se expõe, classificando-os e priorizando as atividades de *compliance* sobre aquelas que apresentam maior risco associado. Logo, compreende-se que o Guia deixa claro que é preciso conhecer bem o mercado e as especificidades da área de atuação da empresa, de modo que um programa de integridade robusto reflita este conhecimento, sob pena de se mostrar genérico, e, porquanto, ineficaz (BRASIL, 2016).

Por certo, essa preocupação foi reproduzida na confecção do questionário mencionado, assim como outras, conexas à esta. Por exemplo, o Cade faz menção à importância da revisão periódica dos

programas, considerando o dinamismo do mercado, o que modifica as condições de concorrência. Ainda que não haja a determinação de um intervalo ideal, a periodicidade deve, necessariamente, constar na agenda de *compliance*, ao menos como esforço de avaliação.

Em relação aos treinamentos, segundo o Cade, constituem um método adequado para transmissão (na própria companhia e para os seus *stakeholders*) dos objetivos e regras em matéria de integridade. Acompanha essa recomendação o respectivo registro das atividades realizadas, de modo a fortalecer a atualização e a consolidação do programa, reforçando internamente os compromissos assumidos.

Por fim, o Cade também estipula mecanismos de monitoramento dos programas, e, dentre estes, a existência de punições internas, que atendam às balizas da legislação concorrencial e, é claro, trabalhista. Tais sanções têm o condão de fortalecer o programa internamente e entre os colaboradores, bem como de realizar conformidade das práticas adotadas com as determinadas pela legislação.

De acordo com o aludido anteriormente, as recomendações feitas pelo Cade em seu Guia de Programas de *Compliance* foram compiladas em forma de questionário, com o propósito de avaliar os programas das empresas listadas pela B3 no segmento do Novo Mercado.

Diante da importância do Novo Mercado, que desde o ano 2000 é o segmento caracterizado pelo alto padrão de governança corporativa, e por reunir Companhias que adotam um conjunto de práticas diferenciadas aos olhos do mercado, delimita-se a influência deste segmento na qualidade do mercado de capitais brasileiro, e, assim, dedica-se o próximo tópico ao seu estudo.

4. COMPLIANCE E OS DESAFIOS DO NOVO MERCADO

Como vislumbrado, o presente estudo foi baseado na avaliação, em matéria de integridade, com foco no aspecto concorrencial dos programas de *compliance* das empresas listadas no segmento do Novo Mercado, o qual, conforme será explicado, reúne as empresas que ostentam os melhores padrões em termos de governança corporativa. A justificativa dessa escolha é pautada na necessidade de compreensão do papel que é desempenhado pela B3 no mercado brasileiro – tanto no aspecto da sua função pública, enquanto expoente de autorregulação, quanto em relação ao fomento, desenvolvimento e implementação do *compliance*.

Nesse ínterim, destacam-se as reflexões da professora Ângela Donaggio (2016), que aponta que o sistema brasileiro de regulação de mercado compreende simultaneamente as atividades do regulador estatal e do autorregulador - sendo esse subordinado à autoridade governamental. Desse modo, o bom funcionamento da regulação do mercado de valores é de responsabilidade mútua do regulador estatal e das entidades autorreguladoras, e que esta também depende da cooperação entre as instituições envolvidas. Tal dinâmica justificaria exatamente o caráter público das Bolsas, cujas regras integram o sistema jurídico de normas do mercado de valores mobiliário, tendo caráter coativo.

Noutro plano, insta ressaltar, brevemente, a distinção entre o *compliance* e a governança corporativa. Tem-se que o primeiro consiste em instrumento da segunda, na medida em que, para atingir sua finalidade de conciliação de interesses para melhor condução da sociedade, gerando



valor para atração de investimentos, a governança corporativa se apoia em linhas mestras, a saber: transparência, integridade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (WALD, 2002). Desse modo, no pilar da integridade, o *compliance* integra um conjunto de rotinas e práticas concebidas para prevenir riscos de responsabilidade empresarial decorrentes do descumprimento de obrigações legais ou regulatórias (CUEVA, 2018) - reforçando, afinal, a estrutura de governança, concomitantemente contribuindo para o resguardo da sociedade e da atração de investimentos.

Sob a luz de tais conceitos, passa-se a explorar a B3, que, no ano de 2000, ocasião na qual ainda era denominada “Bovespa”, representando a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, inaugurou o Novo Mercado, que corresponde à segmentação das Companhias de capital aberto de acordo com os níveis diferenciados de governança corporativa – Nível 1, Nível 2, Novo Mercado. Quanto mais adequadas às normas do Novo Mercado é a Companhia, quanto melhor é a sua classificação na B3, e, logo, maior é a tendência de valorização das suas ações (PINHEIRO; ALVES, 2017).

De acordo com o Estatuto Social da B3, concentra-se, no âmbito dos seus poderes, que são conferidos pela Lei 6.385/1976 (BRASIL, 1976)⁹, a regulamentação da concessão de autorizações de acesso aos distintos sistemas de negociação¹⁰, o estabelecimento de normas de conduta necessárias ao bom funcionamento e à manutenção de elevados padrões éticos de negociação nos mercados administrados pela Companhia, nos termos da regulamentação aplicável¹¹, e a aplicação de penalidades aos infratores das normas legais, regulamentares e operacionais, cujo cumprimento incumbe à Companhia fiscalizar¹².

Lado outro, pode-se validar que a atividade da B3 consiste em uma forma de regulação, uma vez que há a criação de regras as quais os agentes devem cumprir para então, poder, efetivamente, participar no mercado. Diversos exemplos deste arcabouço regulatório encontram-se dispostos no Regulamento do Novo Mercado¹³, como a previsão do art. 31 e seguintes do documento, que estabelece a necessidade de *disclosure* do código de conduta da Companhia, assim como divulgação de políticas ou “documentos formais equivalentes”.

A partir destas coordenadas, entende-se que, ao impor regramentos em termos de listagem, e, concomitantemente, agir como garantidor de seu cumprimento de maneira coercitiva, ao menos em tese, a B3 acaba por criar um sistema que exige que as sociedades que tenham intenção de comercializar valores no mercado de capitais adotem um programa de integridade de qualidade, o que é um chamariz de segurança para os investidores, que visam à valorização no mercado acionário (PINHEIRO; ALVES, 2017).

Ainda que existam certos problemas práticos na estruturação de programas de integridade, como destaca Ana Frazão (2013), que considera a complexidade e os custos de implementação destes, tanto na seara antitruste como na seara anticorrupção, por se tratarem de mecanismos abrangentes

9 Lei que dispõe sobre o **mercado de valores mobiliários** e a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 1978).

10 Art. 3º, Parágrafo único, “a” (B3, 2021).

11 Art. 3º, Parágrafo único, “b” (B3, 2021).

12 Art. 3º, Parágrafo único, “g” (B3, 2021).

13 **Art. 31.** A companhia deve elaborar e divulgar código de conduta aprovado pelo conselho de administração e aplicável a todos os empregados e administradores que contemple, no mínimo: I – princípios e valores da companhia [...] IV – o canal que possibilite o recebimento de denúncias internas e externas, relativa ao descumprimento do código, de políticas, legislação e regulamentação aplicável à companhia [...] VII – sanções aplicáveis; VIII – previsão de treinamentos periódicos aos empregados sobre a necessidade de cumprimento do disposto no código; e IX – instâncias internas responsáveis pela aplicação do código (B3, 2017).

e, de certa forma, permanentes, a professora enfatiza a importância de se verificar quais os incentivos para a implementação. A listagem do Novo Mercado concentra essa espécie de incentivo, compreendendo que, uma vez que a Companhia adote todos os padrões de governança corporativa exigidos, sendo autorizada sua participação no segmento, cria-se um atrativo instantâneo para investimentos, consolidando assim uma posição privilegiada no mercado de capitais.

Nessa dinâmica, merece atenção novamente a função pública desempenhada pela B3 enquanto agente autorregulador. No Brasil, desde 1978 (CVM, 1978), a regulação de mercado abarca a autorregulação, o que tem por objetivo evitar a centralização de poder e contribuir para a eficiência de fiscalização (DONAGGIO, 2016). A Bolsa de Valores, nesse meio, enquanto entidade autorreguladora, está sujeita à vigilância da Comissão de Valores Mobiliários, a qual dita diretrizes para atuação no mercado de capitais (CVM, 1978, p. 9)¹⁴.

Com efeito, Calixto Salomão Filho e Fábio Konder Comparato (2008) destacam na Constituição Federal o relevo da função regulatória que os agentes privados desempenham no mercado, sendo que este papel estaria expresso nos Artigos 170¹⁵ e 174¹⁶ da Carta Magna. Segundo as lições dos doutrinadores, a Constituição, orientada pela concepção de “democracia econômica”, estende aos atores privados o protagonismo no que tange à atividade regulatória, contribuindo para o desenvolvimento da ordem econômica e incentivo à probidade nas trocas mercadológicas, favorecendo a internalização das pautas de integridade (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2008).

No que diz respeito à influência da Lei Maior no mercado, retorna-se aos ensinamentos de Ana Frazão, que aponta a essencial aproximação entre Direito da Concorrência e Constituição (FRAZÃO, 2013). Para a autora, tal proximidade é imperativa, uma vez que a repressão ao abuso de poder econômico traduz implicações com o Estado Democrático de Direito, na medida que afeta a salvaguarda das liberdades e da democracia, o que é garantido por meio de uma ordem econômica firmada em princípios constitucionais deontológicos e vinculantes (FRAZÃO, 2013). Nesse patamar, a Constituição direciona os limites da economia, direcionando seus objetivos à realização dos princípios fundamentais.

Logo, na medida em que se interpreta o mercado como construção social, uma soma de interações entre o público e privado, que contém propósitos de difícil e imprecisa identificação, influenciadas por uma série de práticas, instituições e regras sociais e jurídicas, sabe-se que não há possibilidade de consenso sobre o que seria o um patamar ideal de regulação para o pleno funcionamento dos mercados, assim como não há régua modelo para níveis de concorrência (FRAZÃO, 2013).

14 “A. Auto-Regulação. I. Objetivo. A adoção pela CVM no sistema de auto-regulação para determinadas atividades no mercado de valores mobiliários objetiva aumentar a eficiência da atividade regulatória, evitando a centralização excessiva do poder de editar normas e fiscalizar seu cumprimento”.

15 **Art. 170.** A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; **IV - livre concorrência**; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País; Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei (BRASIL, 1988).

16 **Art. 174.** Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado (BRASIL, 1988).



Contudo, é nessa toada que se opera o caminho da prevenção, através do fortalecimento do *compliance* - mecanismo cujo potencial revela possíveis mudanças de paradigma quanto à atuação dos agentes no mercado, corroborando à lógica do valor da ética e da conformidade. Nessa linha, a B3, ao estimular as Companhias a incorporarem os programas de integridade, fornecendo balizas para esta introdução, e, concomitantemente, traçando estratégias de fiscalização (B3, 2017) destas iniciativas, espelha a função pública da Bolsa de Valores, uma vez que se identifica um alinhamento com os ditames constitucionais que permeiam a ordem econômica, com objetivo de preservar os princípios elencados no Art. 170, dentre eles, a livre concorrência.

Assim, é natural que haja uma expectativa em relação ao papel institucional que a B3 exerce sobre o mercado. Não por outra razão, espera-se que sua atuação reverbere diretamente no aprimoramento dos programas de integridade, sobretudo considerando o potencial deste instrumento em matéria de concorrência. Nesse sentido, justifica-se a escolha dos programas de integridade das empresas listadas no Novo Mercado, uma vez que, se essas Companhias pertencem ao seletor rol de sociedades, classificadas pela B3, sendo consideradas como as que possuem os melhores padrões de governança do mercado brasileiro, é natural, ao menos em tese, que o *compliance* por elas instituído reflita essa realidade. No próximo tópico, serão apresentados os resultados obtidos pela análise considerando a verificação dos parâmetros concorrenciais adotados no *compliance* dessas Companhias.

5. COMPLIANCE CONCORRENCIAL NOS PROGRAMAS LISTADOS: UMA APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DO QUESTIONÁRIO, COM BASE NA ANÁLISE DOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE DAS COMPANHIAS DO NOVO MERCADO¹⁷

Conforme brevemente apresentado na Introdução, o presente trabalho é fruto de pesquisa empírica, ou seja, baseiam-se as seguintes conclusões em experimentação, utilizando-se de fatos conhecidos para conhecer fatos que ainda desconhecemos (EPSTEIN; KING, 2013). Segundo Lee Epstein e Gary King (2013), a palavra “empírico” denota evidência sobre o mundo baseada em observação ou experiência, e, essa evidência pode ser numérica (quantitativa) ou não-numérica (qualitativa). Assim, a pesquisa é empírica na medida em que é baseada em observações do mundo – essencialmente, *dados*, o que, de acordo com os autores, é apenas um termo para designar fatos sobre o mundo.

Feito breve intróito acerca das propriedades da pesquisa empírica, ratifica-se que o trabalho se desenvolveu por meio da análise dos programas de integridade *latu sensu* das empresas do Novo Mercado, a partir da submissão, pelo próprio pesquisador, a um questionário estruturado - composto por perguntas cujas respostas foram pré-estabelecidas. Nesse sentido, os tópicos anteriores apresentaram as balizas que orientaram a confecção deste questionário, e, entre o período definido de 15/01/2020 a 15/02/2020, foram submetidos à análise os dados dos programas de integridade de 142 (cento e quarenta e duas) Companhias, à época elencadas na listagem do Novo Mercado.

Entretanto, é importante ressaltar que há limitações próprias ao objeto de pesquisa - o que dificulta aferir um “*compliance* ideal”. Isso se dá uma vez que os documentos analisados são aqueles expostos ao público, encontrados nos sítios eletrônicos das Companhias analisadas. Logicamente,

¹⁷ A pesquisa completa juntamente com os resultados deste artigo será apresentada em obra coletiva (no prelo) organizada pelo Grupo Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDResp) e publicada pela Editora Foco com previsão de publicação para nov-dez 2021.

através destes não se pode avaliar o dia a dia de uma companhia, quanto menos os eventuais planos de adaptação ao próprio programa que podem existir enquanto iniciativas internas. Logo, certifica-se tal limitação, antes de se adentrar no resultado da coleta de dados.

Assim, buscou-se, em linhas gerais, por meio do aparato metodológico ora em exposição, investigar: (I) em panorama **quantitativo**, o número de Companhias, no universo de Empresas listadas no Novo Mercado da B3, que, de fato, seguem o Regulamento disposto pelo segmento, disponibilizando ao público os documentos que guardam matéria de *compliance* e, (II) em cenário **qualitativo**, como as Companhias refletem o compromisso com a questão concorrencial.

Neste processo, a expectativa centrou-se em revelar que as empresas listadas pela B3 no segmento do Novo Mercado não simplesmente contavam com os Programas de Integridade como um mero item de *check list*, mas que esses documentos apresentam escopo autorregulatório sólido, no recorte deste trabalho, em relação à questão concorrencial, em respeito às normas do ordenamento pátrio e às diretrizes do Cade.

5.1 Panorama Quantitativo

Para a consecução do objetivo supramencionado, utilizou-se a referida estrutura de questionário. Oportunamente, explica-se, de forma mais detalhada, a construção do mesmo. Após averiguação de dados iniciais do exame, dentre os quais se inserem informações do pesquisador, da data/hora/período da análise e da sociedade empresária em estudo, a primeira pergunta que se apresenta no questionário é: “A sociedade possui um programa de *compliance lato sensu*?”. Tal questionamento pretende averiguar, de plano, quantas empresas do Novo Mercado disponibilizam ao público seus documentos em matéria de integridade.

Utiliza-se a expressão *lato sensu*, nesse sentido, para se referir a todo tipo de documento - anexo ou não - disponível para consulta no(s) sítio(s) eletrônico(s) - comercial, institucional ou publicitário - da sociedade analisada, na data e hora pesquisadas, desde que relacionado com o cumprimento de normas, políticas e legislação vigente, com vistas a mitigar riscos e eventuais responsabilizações.

A título de ilustração, alguns exemplos de documentos enquadrados na definição são: Código ou Manual de Ética e de Conduta; Políticas Anticorrupção, de Controles Internos, Divulgação de Informações Relevantes, Financeira, de Gerenciamento de Riscos, de Indicação e Remuneração, de Relacionamento com o Cliente e Fornecedores, de Remuneração Variável, de Segurança da Informação, de Sustentabilidade, de Transações com Partes Relacionadas; Regimentos Internos; Relatório de Sustentabilidade; Programa de *Compliance* ou Integridade, entre outros. Assim, encontrar somente um destes documentos se fez suficiente para atestar a existência de programa de integridade *lato sensu* - tendo em vista que se objetivou, no primeiro instante, tão somente averiguar a uma presença mínima de conteúdo autorregulatório, sem juízo de valor momentâneo acerca da sua extensão ou qualidade.

Noutro giro, documentos como Estatuto Social e demais espécies de atos constitutivos não foram incluídos como documentos aptos a vincular matéria de *compliance*, tendo em vista que a principal finalidade destes não adentra a esfera de mitigação de riscos e responsabilização de administradores. Do mesmo modo, excluem-se do rol documentos como o Informe Brasileiro de



Governança Corporativa, que consiste em mera divulgação de práticas de governança adotadas pela sociedade, o que não se confunde com o programa de *compliance*.

Para ilustrar a dinâmica, compreendeu-se para a TPI - Triunfo Participações e Investimentos S.A.¹⁸: Código de Conduta (17 páginas), Política Triunfo Meio Ambiente (2 páginas), Política Anticorrupção (11 páginas), Política Triunfo de Sustentabilidade (3 páginas), Política de Transações com Partes Relacionadas (3 páginas) e Política de Divulgação e Negociação com Valores Mobiliários de Emissão da Companhia (25 páginas). Por outro lado, considerou-se *latu sensu* para a Tupy S.A. o Código de Ética e Conduta (20 páginas)¹⁹ e a Norma de Conflito de Interesses (10 páginas)²⁰. Ou seja, independentemente do número de documentos ou extensão dos mesmos, em ambos os casos pode-se constatar a existência de programas de *compliance*, cumprindo assim o requisito de pertencimento do Novo Mercado.

Superada a questão da existência de um ou mais documentos aptos a configurar a noção de programa de integridade, passa-se à segunda questão: “Se a empresa possui um programa de integridade, ele é: Centralizado ou Difuso”. Novamente, aponta-se que este não é um questionamento de caráter essencialmente qualitativo. A partir do mesmo, buscou-se vislumbrar a maior ou menor dificuldade do pesquisador para localizar o programa no sítio eletrônico da Companhia analisada. Nesse sentido, por “Centralizado” entende-se que em somente uma página do site pode-se encontrar todos os documentos de integridade, ou, alternativamente, toda a matéria concentrada em um documento uno. Noutra perspectiva, “Difuso” significa que o programa está diluído em vários documentos, distribuídos em partes diferentes do site, sem documento uno.

Desse modo, ilustra-se a VALE S.A. teve seu programa considerado como “difuso”, vez que no setor “Governança Corporativa”²¹ do site há opção de download do Código de Conduta, e, uma outra aba, dedicada às Políticas²², e outro setor “Sustentabilidade”, onde encontra-se o Relatório de Sustentabilidade²³, importante parte do programa de integridade da Companhia. Em contrapartida, encarou-se o programa de integridade da RUMO S.A. como “centralizado”, pois ao navegar a página inicial do site em direção ao setor direcionado à Governança Corporativa, encontra-se a aba “Estatutos, Códigos e Políticas”²⁴, local onde encontra-se, separados tão somente por data de divulgação, os documentos em matéria de integridade.

Apesar de não influir na qualidade do programa de integridade, considera-se que o fato de classificá-lo enquanto centralizado ou difuso é importante pois reforça a noção de transparência e a facilidade de acesso às informações de *compliance*. Citou-se a VALE S.A. como exemplo de programa difuso, contudo, o site principal da empresa apresenta caminhos intuitivos para encontrar os documentos. Entretanto, notou-se que muitas empresas listadas no segmento do Novo Mercado não dão ênfase a estes documentos, percebendo-se as dificuldades em localizá-los na página principal do site, direcionada ao público, sendo por vezes necessário buscar uma aba a parte, denominada “Investidores”, que direciona o pesquisador a um outro endereço eletrônico, onde encontra-se

18 <https://www.triunfo.com/governanca-corporativa/estatuto-social-politicas-e-regimentos/>

19 https://www.canalconfidencial.com.br/eticatupy/files/CodigodeEticaTupy2014_portuguesWEB.pdf

20 https://www.canalconfidencial.com.br/eticatupy/files/Cartilha_Norma_de_Conflito_de_Interesses_com_termo_PT.pdf

21 <http://www.vale.com/brasil/PT/investors/corporate-governance/Paginas/default.aspx>

22 <http://www.vale.com/brasil/PT/investors/corporate-governance/policies/Paginas/default.aspx>

23 <http://www.vale.com/brasil/PT/sustainability/relatorio-de-sustentabilidade-2019/Paginas/default.aspx>

24 <http://ri.rumolog.com/governanca-corporativa/estatuto-codigos-e-politicas/>

conteúdo relativo a estas questões, por exemplo, a EDP - Energias do Brasil S.A.²⁵.

Em suma, das 142 sociedades empresárias analisadas, 98,6% apresentaram resultado positivo em relação à pergunta “A sociedade possui um programa de integridade *latu sensu*?”. Vislumbra-se, nesse sentido, que quase a totalidade das empresas listadas no Novo Mercado cumprem, de algum modo, com a exigência de disponibilização dos programas de *compliance*. Quanto à segunda questão explanada “Se a empresa possui um programa, ele é: centralizado ou difuso”, 78,6% das Companhias apresentaram programas centralizados, ou seja, apenas uma página do site com todos os documentos ou a disponibilização de um só documento concentrado, enquanto 21,4% contam com um programa difuso, vários documentos distribuídos em partes separadas do site, sem documento uno.

5.2 Panorama Qualitativo

Uma vez satisfeita a parte geral do questionário²⁶, correspondente à parcela **quantitativa** do estudo, conforme explicado no tópico 5.1., adentra-se, a partir de então, no aspecto **qualitativo**, que corresponde, no presente recorte, à presença do parâmetro concorrencial em programas de integridade.

Conforme detalhado no tópico 3, a parcela do questionário que explora, de fato, a questão concorrencial, foi confeccionada com base nas diretrizes elencadas pelo Guia do Cade, em observância aos dispositivos legais que rezam sobre concorrência e, concomitantemente, programas de *compliance*, conforme já apresentado no tópico supramencionado.

De plano, a pergunta inaugural delimita: “O programa menciona o termo Concorrência?”. Nesse plano, importa frisar, considerou-se menção à concorrência caso fosse encontrada cartilha de concorrência apartada. No geral, constatou-se que a maioria das Companhias incluem o termo – 81,4% dos programas, enquanto 18,6% das empresas analisadas sequer fazem referência à questão concorrencial.

Em seguida, passa-se a empregar, com maior realce, o escopo fornecido pelo Guia do Cade, e a questão em voga destaca um dos aspectos que a Autarquia confere significativo relevo, qual seja: os treinamentos. Não só consoante à concorrência, os treinamentos consistem em método frequentemente indicado pelas autoridades em *compliance*, e, portanto, o parâmetro foi essencial na avaliação das Companhias do Novo Mercado. Assim, quanto à indagação: “O programa faz menção a quaisquer treinamentos direcionados aos funcionários, no sentido de prepará-los para enfrentar questões concorrencialmente sensíveis?” – de forma surpreendente, 76,4% das Companhias apresentaram resultado negativo, enquanto somente 23,6% indicavam expressamente a previsão de treinamentos. Entretanto, entende-se que a ausência de *disclosure* desta informação não é, necessariamente, um indicativo de que a empresa não possua treinamentos, apesar de essa ser uma pauta expressa nas recomendações do Cade.

Ato contínuo, questionou-se: “O programa aponta métodos de documentação das iniciativas voltadas ao *Compliance* Concorrencial?”. Novamente, como vislumbado no tópico 3, o Cade considera

25 <https://edp.infoinvest.com.br>

26 Composta, respectivamente, das informações acerca do pesquisador, do período e da hora de análise, das informações gerais do programa de integridade em análise (qual a companhia, área de atuação – de acordo com a classificação fornecida pela B3 e se essa é ou não estatal) e das questões sobre programa *latu sensu*, centralizado ou difuso, explanadas no tópico 5.1.



a documentação uma estratégia eficiente na estruturação de programas robustos, na medida que permite à companhia visualizar os esforços empreendidos nesta seara, proporcionando gradativa evolução dos *features* do programa. Todavia, quanto aos resultados, somente 5% das Companhias analisadas apresentaram em seus programas esta previsão, enquanto em 95% não se encontra qualquer referência a esforços de documentação das iniciativas do *compliance*.

Ainda, um ponto sublinhado pelo Cade é a necessidade de prever a revisão e adaptação periódica do programa, considerando que as condições de mercado, e, portanto, o cenário concorrencial, é volátil, e, nesse sentido, o programa deve estar preparado para adaptar-se a tais mudanças, cumprindo o propósito de prevenção às violações concorrenciais. Nesse ponto, busca-se responder: “Há previsão de revisão e adaptação do programa, a ser realizado de forma periódica?”. Apenas 6,5% das Companhias analisadas contam com esta diligência expressa nos seus programas, enquanto 93,5% não apontam se há ou não esta cautela.

Destaca-se, ainda, que a professora Ana Frazão aponta que é essencial que um programa de *compliance* na seara antitruste seja constantemente supervisionado e atualizado, o que, sem dúvidas, consiste em algo custoso, e que, por esse motivo, os incentivos para sua implementação devida devem ser avaliados com prudência (FRAZÃO, 2013).

Não obstante, a pergunta: “O programa aponta medidas a serem adotadas considerando os riscos de mercado inerentes às particularidades da atividade?” - que encerra o questionário, é fruto da premissa de que um programa de integridade robusto deve refletir, propriamente, a empresa e o contexto de mercado em que ela se insere, sendo cuidadosamente modelado vez consideradas as peculiaridades da Companhia, o grau de exposição com parceiros, fornecedores e concorrentes.

Desse modo, o programa que vela sobre a concorrência deve estabelecer mecanismos que observam estas particularidades, evitando cláusulas genéricas²⁷. Nesse aspecto, Guilherme Favaro Corvo Ribas (2008, p. 331), seguindo o que é enfatizado pelo Cade e por toda literatura do Direito Antitruste, ressalta que o “modelo do tamanho único” (*one size does not fit it all*) não é condizente para estruturar um programa de *compliance* concorrencial, uma vez que o foco do programa pode mudar, seja de acordo com os mercados e territórios de atuação da empresa, seja com o conhecimento do nível de exposição a riscos.

Assim, quanto ao preenchimento das respostas da pergunta posta em questionário, em relação à preocupação em indicar medidas específicas, considerando o contexto em que a Companhia está inserida, 92,9% das empresas indicaram resultados entre “Péssimo” (o programa não menciona qualquer medida), “Ruim” (o programa indica apenas uma medida) e “Regular” (o programa indica até duas medidas) – 27,9%; 35%; 30%, respectivamente. Lado outro, somente 7,1% das Companhias demonstraram resultados entre “Bom” (o programa indica até três medidas) e “Excelente” (o programa indica mais de quatro medidas).

Por fim, questionou-se: “O programa faz menção a possíveis sanções voltadas especificamente para danos concorrenciais?”. A pergunta considera o *compliance* como um processo de privatização da prevenção do delito através de “sistemas autorreferenciais de autorregulação regulada” (SIEBER, 2013), e faz jus à importância de se internalizar as disposições do *compliance*, buscando fomentar o

²⁷ Por exemplo, o extrato do Código de Ética da Vulcobras Azaleia: “O relacionamento com concorrentes da Vulcobras deve ser pautado por respeito e em observância aos valores éticos constantes neste Código, devendo ser evitadas quaisquer ações e/ou práticas que possam caracterizar concorrência desleal ou práticas que possam afetar a livre concorrência entre outros”.

enforcement entre os próprios colaboradores da empresa, uma vez que os programas de integridade pretendem concretizar a moralidade do comportamento que está sendo regulado, colocando um preço no descumprimento das normas (RILEY; SOKOL, 2015). Quanto às empresas do Novo Mercado, 85,7% não mencionam possíveis sanções voltadas aos danos concorrenciais – logo, somente 14,3% contam com previsões explícitas neste aspecto.

6. CONCLUSÃO

Em conclusão, a presente pesquisa, apoiada em estudos doutrinários acerca do *compliance* e do Direito da Concorrência, buscou ressaltar a importância deste elemento à ordem econômica, e, conseqüentemente, a necessidade de observância das normas concorrenciais por parte das Companhias privadas, especialmente, no Brasil, aquelas listadas no Novo Mercado da B3 - devido ao elevado padrão de governança corporativa que é atribuído especialmente a essas.

Nessa toada, contemplando o *compliance* como requisito fundamental à rotulagem conferida pelo Novo Mercado, e, considerando esta ferramenta como objeto de grande valor no desenvolvimento da autorregulação, observou-se o papel do Cade no tocante ao fomento do *compliance* como aparato frente aos desafios particulares do combate às práticas anticoncorrenciais. Assim, através do estudo do Guia fornecido pela Autarquia, foram extraídos parâmetros para avaliar o compromisso concorrencial nos programas de integridade do Novo Mercado, sendo estes transformados em questionário para estimar, em números, a presença destes indicadores nos programas de integridade.

Os resultados da análise de dados, resguardadas as limitações próprias à natureza desta pesquisa, a saber, o acesso integral aos dados das Companhias e às ações internas eventualmente empreendidas e não divulgadas por estas, demonstraram que, apesar da expectativa de que todas as empresas listadas no segmento do Novo Mercado contenham programas de *compliance* satisfatoriamente estruturados, os quais podem auxiliar na tutela da concorrência, os programas, aparentemente, falham ou em divulgar as políticas de forma completa ou em preencher todos os requisitos elencados e recomendados pelo Cade.

Em suma, pode-se aferir que esses, da forma como ora se apresentam ao público a partir dos sítios eletrônicos das Companhias, apresentam conteúdo supostamente declaratório, que, a princípio, considerando a interpretação dos parâmetros de efetividade considerados, não vinculam os compromissos sustentados no programa de *compliance*.

REFERÊNCIAS

B3. **Estatuto Social da B3**: Brasil, Bolsa, Balcão. São Paulo: B3, 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3vg3brW>. Acesso em: 22 nov. 2021.

B3. **Regulamento do Novo Mercado**. São Paulo: Brasil, Bolsa, Balcão, 2017. Disponível em: <https://bit.ly/3OhKIEh>. Acesso em: 7 jan. 2021.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília: Presidência da República, 1988. Disponível em: <https://bit.ly/2JEWHiA>. Acesso em: 7 jan. 2021.



BRASIL. Conselho Administrativo De Defesa Econômica. **Programas de Compliance:** Orientações sobre estruturação e benefícios da adoção dos programas de compliance concorrencial. Brasília: Conselho Administrativo de Defesa Econômica, 2016.

BRASIL. **Decreto Regulamentador nº 8.420, de 18 de março de 2015.** Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2015. Disponível em: <https://bit.ly/2XQsHVb>. Acesso em: 7 jan. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília: Presidência da República, 1976. Disponível em: <https://bit.ly/3O5Whht>. Acesso em: 19 fev. 2021.

BRASIL. **Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994.** Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 1994. Disponível em: <https://bit.ly/2Ms7GK0>. Acesso em: 18 mar. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.149, de 21 de dezembro de 2000.** Altera e acrescenta dispositivos à Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, que transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade em autarquia, dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica, e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2000. Disponível em: <https://bit.ly/3uAMNDa>. Acesso em: 23 mar. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011.** Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2011. Disponível em: <https://bit.ly/30m27Fi>. Acesso em: 12 jan. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013.** Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2013. Disponível em: <https://bit.ly/3jt55Qr>. Acesso em: 7 jan. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Regulação do mercado de valores mobiliários:** fundamentos e princípios. Rio de Janeiro: CVM, 1978. Disponível em: <https://bit.ly/3E4lc0w>. Acesso em: 7 jan. 2020.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle nas sociedades anônimas.** 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CUEVA, Ricardo Villas Bôas. Funções e Finalidades dos Programas de Compliance. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). **Compliance:** perspectivas e desafios dos programas de conformidade. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). **Compliance:** perspectivas e desafios dos programas de conformidade. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

DONAGGIO, Ângela Rita Franco. **Regulação e Autorregulação no Mercado de Valores Mobiliários:** o

caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa. 2016. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. Disponível em: <https://bit.ly/3JASyEv>. Acesso em: 13 mar. 2021.

EPSTEIN, Lee; KING, Gary. **Pesquisa Empírica em Direito: As Regras de Inferência**. São Paulo: Direito GV, 2013. (Coleção Acadêmica Livre).

FORGIONI, Paula Andrea. **Os fundamentos do antitruste**. 8. ed.rev. atual. ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

FRAZÃO, Ana. **Direito da Concorrência**. São Paulo: Saraiva, 2013.

LUCENA FILHO, Humberto Lima de. Ordem Econômica e Dumping Social: Possibilidade de Análise pelo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. In: LUCENA FILHO, Humberto Lima de. **A Função Concorrencial do Direito do Trabalho**. São Paulo: LTr, 2016.

MISSALI, Guilherme Teno Castilho. Programa de Compliance Antitruste: a hora e a vez de repensá-lo no ordenamento concorrencial brasileiro. **Revista de Defesa da Concorrência**, v. 3, n. 1, 2015. Disponível em: <https://bit.ly/3juXNvH>. Acesso em: 11 jan. 2021.

PINHEIRO, Caroline da Rosa; ALVES, Alexandre F. de Assunção. O Papel da CVM e da B3 na Implementação e Delimitação do Programa de Integridade (Compliance) No Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Florianópolis, v. 3, n. 1, 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2526-0235/2017.v3i1.1928>. Acesso em: 12 fev. 2021.

RIBAS, Guilherme Favaro Corvo. Programas de Compliance Antitruste. In: ZANOTTA, Pedro; BRANCHER, Paulo (org.). **Desafios Atuais do Direito da Concorrência**. São Paulo: Singular, 2008.

RILEY, Anne; SOKOL, D. Daniel. Rethinking Compliance. **Journal of Antitrust Enforcement**, [S. l.], v. 3, n. 1, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/jaenfo/jnu011>. Acesso em: 23 mar. 2021.

SIEBER, Ulrich. Programas de “compliance” en el derecho penal de la empresa: Una nueva concepción para controlar la criminalidad económica. In: ZAPATERO; Luis Arroyo; MARTÍN NIETO, Adán (dir.). **El Derecho Penal en la Era Compliance**. Valencia: Tirant lo branch, 2013. p. 63-71.

SNYDER, Brent. **Compliance is a culture, not just a policy**. Nova Iorque: Department Of Justice, 2014. Disponível em: <https://bit.ly/3E6YR2h>. Acesso em: 23 fev. 2021.

TEUBNER, Gunther. Politics, Governance, and the Law Transnational Economic Constitutionalism in the Varieties of Capitalism. **Global Perspectives**. University of California Press, 2019.

WALD, Arnaldo. O governo das empresas. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, São Paulo, v. 5, n.15, 2002.

CAROLINE VICTOR SOEIRO CABRAL

A autora foi responsável pelo projeto e esboço inicial (conceptualization), desenvolvimento da metodologia (methodology), levantamento bibliográfico (investigation), revisão bibliográfica (investigation), redação (writing-original draft) e participação ativa nas discussões dos resultados (validation).



CAROLINE DA ROSA PINHEIRO

A autora foi responsável pelo desenvolvimento da metodologia (methodology), participação ativa nas discussões dos resultados (validation), revisão crítica com contribuições substanciais (writing-review and editing) e aprovação da versão final (final version approval).

COMO CITAR ESTE ARTIGO:

CABRAL, Caroline Victor Soeiro; PINHEIRO, Caroline da Rosa. O Compromisso Concorrencial nos Programas de Integridade das Companhias do Novo Mercado. **Revista de Defesa da Concorrência**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 159-177, 2022. **DOI:** <https://doi.org/10.52896/rdc.v10i1.950>. Disponível em: Acesso em: dia mês. ano