




Felipe Hanszmann
Organizador

Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais

Volume IV

Adriana Valéria Pugliesi | Adriano Castello Branco | Alexandre Costa Rangel
Amanda Peres Fernandes | Ana Carolina de Barros Carvalho | Ana Luisa Fucci
Antonio Carlos Verzola | Antonio Augusto Tiburcio | Bernardo Fabião Barbeito de Vasconcellos
Bernardo Romano Teixeira | Caio Brandão | César Augusto Martins Carnaúba | Ciro Martins
Claudio Guerreiro | Daniel Kalansky | David Casz Schechtman | Eduardo Caminati Anders
Eli Loria | Elmiro Chiesse Coutinho Neto | Enrico Severini Andriolo | Felipe Hanszmann
Fernanda Bokel Cardoso | Guilherme Deps | Guilherme Teno Castilho Misale | Guilherme Vieira da Silva
Gustavo José Mizrahi | Igor Muniz | Isabelle Rito | João F. B. Sartini | João Manoel de Lima Junior
João Marcelo Sant'Anna da Costa | João Paulo Hecker da Silva | João Pedro Barroso do Nascimento
Joaquim de Paiva Muniz | José Roberto de Castro Neves | Júlia Dantas Saavedra
Julio Wehrs Fleichman | Larissa Weyll de Moraes Moerbeck | Lucas Hermeto | Luciana Dias
Luís Hermano Caldeira Spalding | Luiza Latini | Maira Beauchamp Salomi | Marcelo Vieira Rechtman
Marcio de Carvalho Silveira Bueno | Maurício Moreira Menezes | Micaela Barros Barcelos Fernandes
Paula Mainier Ventura | Pedro Augusto Lafayette Stockler da Cruz Nunes
Rodrigo Wehrs do Vale Fernandes | Ricardo Mafra | Roberta de Lima e Silva | Rodrigo Tavares Maciel
Rodrigo Tomiello da Silva | Ronaldo Vasconcelos | Thais D'Angelo da Silva Hanesaka
Thamilla Talarico | Thiago Giantomassi Medeiros | Victor S. M. Lopez

 Lumen Juris **Direito**

30
anos

Esta obra pertence à Biblioteca de

MOREIRA MENEZES . MARTINS
ADVOGADOS

Felipe Hanszmann
Organizador

Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais

Volume IV

Adriana Valéria Pugliesi | Adriano Castello Branco | Alexandre Costa Rangel
Amanda Peres Fernandes | Ana Carolina de Barros Carvalho | Ana Luisa Fucci
Antonio Carlos Verzola | Antonio Augusto Tiburcio | Bernardo Fabião Barbeito de Vasconcellos
Bernardo Romano Teixeira | Caio Brandão | César Augusto Martins Carnaúba | Ciro Martins
Claudio Guerreiro | Daniel Kalansky | David Casz Schechtman | Eduardo Caminati Anders
Eli Loria | Elmiro Chiesse Coutinho Neto | Enrico Severini Andriolo | Felipe Hanszmann
Fernanda Bokel Cardoso | Guilherme Deps | Guilherme Teno Castilho Misale | Guilherme Vieira da Silva
Gustavo José Mizrahi | Igor Muniz | Isabelle Rito | João F. B. Sartini | João Manoel de Lima Junior
João Marcelo Sant'Anna da Costa | João Paulo Hecker da Silva | João Pedro Barroso do Nascimento
Joaquim de Paiva Muniz | José Roberto de Castro Neves | Júlia Dantas Saavedra
Julio Wehrs Fleichman | Larissa Weyll de Moraes Moerbeck | Lucas Hermeto | Luciana Dias
Luis Hermano Caldeira Spalding | Luiza Latini | Maíra Beauchamp Salomi | Marcelo Vieira Rechtman
Marcio de Carvalho Silveira Bueno | Maurício Moreira Menezes | Micaela Barros Barcelos Fernandes
Paula Mainier Ventura | Pedro Augusto Lafayette Stockler da Cruz Nunes
Pedro Wehrs do Vale Fernandes | Ricardo Mafra | Roberta de Lima e Silva | Rodrigo Tavares Maciel
Rodrigo Tomiello da Silva | Ronaldo Vasconcelos | Thais D'Angelo da Silva Hanesaka
Thamilla Talarico | Thiago Giantomassi Medeiros | Victor S. M. Lopez

EDITORA LUMEN JURIS
RIO DE JANEIRO
2019

su ajefofidig e unatqg exio g1>3
ENTRADA EM LUMEN JURIS
20000000

Copyright © 2019 by Felipe Hanszmann

Categoria: Direito Administrativo

PRODUÇÃO EDITORIAL
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Diagramação: Rômulo Lentini

A LIVRARIA E EDITORA LUMEN JURIS LTDA.
não se responsabiliza pelas opiniões
emitidas nesta obra por seu Autor.

É proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer
meio ou processo, inclusive quanto às características
gráficas e/ou editoriais. A violação de direitos autorais
constitui crime (Código Penal, art. 184 e §§, e Lei nº 6.895,
de 17/12/1980), sujeitando-se a busca e apreensão e
indenizações diversas (Lei nº 9.610/98).

Todos os direitos desta edição reservados à
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil

CIP-BRASIL. CATALOGAÇÃO-NA-FONTE

AT886a

Atualidades em direito societário e mercado de capitais : volume IV
/ organizador: Felipe Hanszmann. – Rio de Janeiro : Lumen Juris, 2019.
780 p. ; 23 cm. – (Atualidades em Direito Societário e Mercado de Ca-
pitais ; 4).

ISBN 978-85-519-1716-9

1. Direito administrativo. 2. Recuperação judicial. 3. Mercado de capitais.
4. Fundo de investimento. 5. Desenvolvimento econômico. I. Hanszmann,
Felipe. II. Título. III. Série.

CDD 340

Ficha catalográfica elaborada por Ellen Tuzi CRB-7: 6927

Sumário

Alguns Aspectos Societários do Plano de Recuperação Judicial da OI S/A. ... 1 <i>Adriana Valéria Pugliesi</i>	
Conflito de Interesses em Assembleias – a Exegese do Artigo 115 da Lei das S.A. 13 <i>Adriano Castello Branco</i> <i>Larissa Weyll de Moraes Moerbeck</i>	
Fundos de Investimentos: a Possibilidade de Manutenção em Carteira de Ativos em Decorrência de Excussão de Garantia ou Negociação de Interesse dos Cotistas..... 25 <i>Alexandre Costa Rangel</i> <i>Fernanda Bokel Cardoso</i>	
Breve Análise dos Institutos de Spoofing e Layering enquanto Práticas de Manipulação de Mercado..... 39 <i>Ana Luisa Fucci</i>	
Responsabilidade do Gestor de Fundos de Investimento em Participações (FIPs): Alguns Parâmetros..... 63 <i>Antonio Augusto Tiburcio</i> <i>Lucas Hermeto</i> <i>Luíza Latini</i>	
Processos Administrativos Sancionadores no BC e na CVM: Novo Regime Punitivo..... 83 <i>Antonio Carlos Verzola</i>	
A Efetividade da Ação de Responsabilidade de Sociedade Controladora..... 97 <i>Bernardo Romano Teixeira</i>	

Negócios Coletivos de Investimento e a Questão do Empreendimento Comum em Negócios de Investimento em Ativos Digitais	111
<i>Caio Brandão</i>	
<i>Cláudio Guerreiro</i>	
<i>Felipe Hanszmann</i>	
<i>Ricardo Mafra</i>	
Uma Visão de Futuro para Adoção de Smart Contracts em M&A	129
<i>David Casz Schechtman</i>	
Criptoativos, Lavagem de Dinheiro e Financiamento do Terrorismo: Perspectivas Regulatórias	171
<i>David Casz Schechtman</i>	
<i>Júlia Dantas Saavedra</i>	
Aspectos práticos dos Contratos Associativos: um Olhar na Experiência Concorrencial Brasileira.....	209
<i>Eduardo Caminati Anders</i>	
<i>Marcio de Carvalho Silveira Bueno</i>	
<i>Guilherme Teno Castilho Misale</i>	
Responsabilidade do Agente Fiduciário.....	231
<i>Eli Loria</i>	
<i>Daniel Kalansky</i>	
A Finalidade dos Mecanismos de Defesa Contra a Aquisição Hostil de Controle no Brasil: uma Análise à Luz da Regulação da CVM	245
<i>Elmiro Chiesse Coutinho Neto</i>	
Desafios Societários em Face de uma Economia Digital e do Compartilhamento – Limites e Possibilidades do Objeto Social em Empresas Privadas e Estatais.....	261
<i>Enrico Severini Andriolo</i>	
<i>Rodrigo Tomiello da Silva</i>	

Os Fundos de Investimento na Lei de Liberdade Economica	289
<i>Guilherme Vieira da Silva</i>	
<i>Thiago Giantomassi Medeiros</i>	
A Problemática do Cumprimento de Obrigação em Acordo de Acionistas...	299
<i>Gustavo José Mizrahi</i>	
Breves Notas sobre a Responsabilidade do Coordenador Líder de Ofertas Públicas de Distribuição de Valores Mobiliários	325
<i>Ana Carolina de Barros Carvalho</i>	
<i>Bernardo Fabião Barbeito de Vasconcellos</i>	
<i>Igor Muniz</i>	
A Relevância da Tokenização no Mercado de Capitais e os Recentes Exemplos de Apple, Google e Facebook	349
<i>Isabelle Rito</i>	
<i>Guilherme Deps</i>	
A Decisão do Colegiado da CVM sobre Multipropriedade e Contratos de Investimento Coletivo.....	361
<i>João Marcelo Sant'Anna da Costa</i>	
Recuperação Judicial do Produtor Rural Individual: Separando o Joio do Trigo	375
<i>João Paulo Hecker da Silva</i>	
<i>Ronaldo Vasconcelos</i>	
<i>César Augusto Martins Carnaúba</i>	
<i>Thais D'Angelo da Silva Hanesaka</i>	
Cláusulas de Proteção à Dispersão Acionária - Brazilian Poison Pill	425
<i>João Pedro Barroso do Nascimento</i>	
<i>Amanda Peres Fernandes</i>	

Comentários ao Direito de Voto das Ações Ordinárias e a Limitação do Número de Votos do art. 110, §1º, da Lei das S.A.	461
<i>João F. B. Sartini</i>	
<i>Rodrigo Tavares Maciel</i>	
<i>Victor S. M. Lopez</i>	
<i>Paula Mainier Ventura</i>	
Arbitragem e Mediação como Instrumentos Facilitadores dos Negócios Empresariais	475
<i>Joaquim de Paiva Muniz</i>	
Exclusão de Sócio na Limitada: Será mesmo Necessário haver Previsão Contratual?.....	487
<i>José Roberto de Castro Neves</i>	
Conselho Fiscal e o Fórum de Eleição de seus Membros.....	493
<i>Julio Wehrs Fleichman</i>	
Fundos de Investimento em Direitos Creditórios	505
<i>Luciana Dias</i>	
Estruturas Jurídicas para Captação de Recursos no Mercado de Hotelaria	553
<i>Luis Hermano Caldeira Spalding</i>	
<i>João Manoel de Lima Junior</i>	
Lavagem de Capitais e Criptomoedas: Marcos da Revolução Financeira e Ilicitude Penal.....	573
<i>Maíra Beauchamp Salomi</i>	
<i>Roberta de Lima e Silva</i>	
A Nova Lei da Liberdade Econômica.....	621
<i>Marcelo Vieira Rechtman</i>	

Atualidades sobre o Direito Administrativo Sancionador Aplicado nos Domínios do Mercado de Valores Mobiliários.....	639
<i>Mauricio Moreira Menezes</i>	
Reflexões sobre a Contribuição Societária em Serviços	665
<i>Micaela Barros Barcelos Fernandes</i>	
Mútuo Conversível como Ferramenta de Investimento	699
<i>Pedro Augusto Lafayette Stockler da Cruz Nunes</i>	
O Abuso do Direito de Retirada na Sociedade Limitada por Descumprimento do Dever de Colaboração do Sócio.....	725
<i>Pedro Wehrs do Vale Fernandes</i>	
Security Token Offerings (STOs): DLTs, Regulação e Novas Formas de Financiamento	747
<i>Thamilla Talarico</i>	
<i>Ciro Martins</i>	

Atualidades sobre o Direito Administrativo Sancionador Aplicado nos Domínios do Mercado de Valores Mobiliários

Mauricio Moreira Menezes¹

Sumário: Introdução. 1. O Direito Administrativo Sancionador: aspectos gerais. 2. Problemas relacionados ao Direito Administrativo Sancionador aplicado pela Comissão de Valores Mobiliários. 2.1. Punição autônoma da pessoa jurídica. 2.2. O princípio da legalidade. 2.3. A culpabilidade no Direito Administrativo Sancionador. 2.4. O acordo administrativo em processo de supervisão. 2.4.1. Hipóteses de conjugação do acordo de supervisão com os demais programas de leniência. Conclusões.

1. Introdução

O Direito Administrativo Sancionador, fruto essencialmente da jurisprudência de tribunais administrativos, merece constante revisão pela doutrina, a fim de que seu desenvolvimento seja acompanhado de olhar crítico e isento, especialmente quanto a temas polêmicos que, de alguma maneira, estejam ligados à limitação do poder punitivo estatal e à tutela de garantias individuais do administrado.

Particularmente quanto ao o direito administrativo sancionador aplicado nos domínios do mercado de valores mobiliários, experimenta-se uma etapa de importante renovação, à vista da edição da Lei 13.506/2017 que, dentre outras intervenções, aumentou significativamente o valor da multa referida no art. 11, §1º, I, da Lei nº 6.385/1976, para determinar o novo limite de R\$ 50 milhões, muito superior ao que dispunha a Lei nº 6.385/1976, com redação dada pela Lei nº 9.457/1997 (R\$ 500 mil).

No campo regulatório, a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") editou a Instrução CVM nº 607/2019, que vem sendo tratada como autêntico código de processo administrativo para apuração de ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários.

A referida Instrução revoga diversos atos normativos anteriores e organiza a matéria de modo ordenado e coerente, em favor da segurança jurídica e da transparência sobre os critérios de imposição de pena, descritos em seu Anexo 63, classificando as infrações em grupos pré-estabelecidos segundo o grau de reprovabilidade da conduta e especificando para cada grupo valor máximo de multa, em observância ao princípio da proporcionalidade.

¹ Professor Titular de Direito Comercial da UERJ. Advogado.

Outro dado relevante, que vem sendo objetivo de intensa discussão, consiste na admissibilidade da responsabilidade administrativa objetiva da pessoa jurídica, por conta do regime inaugurado pela Lei nº 12.846/2013 ("Lei Anticorrupção"). Poderia tal tendência de objetivação da responsabilidade da pessoa jurídica ser estendido a outros ramos do Direito Administrativo Sancionador, alcançando os agentes participantes do mercado de valores mobiliários? Como prescindir do princípio da culpabilidade?

E, não menos significativo, introduziu-se no Direito brasileiro a possibilidade de celebração de uma espécie de acordo de leniência entre o infrator e a Comissão de Valores Mobiliários, nomeado "acordo administrativo em processo de supervisão", abrindo-se caminho para a criação de uma cultura de autodenúncia no mercado de capitais, com possíveis ganhos para o aperfeiçoamento de mecanismos de controles internos das companhias e outros agentes.

Nas linhas que se seguem, são apresentados comentários a respeito de aspectos gerais do Direito Administrativo Sancionador e de questões consideradas problemáticas e atuais, ofertando-se o ponto de vista do autor ao final de cada Seção, resumidas nas notas conclusivas deste artigo.

1. O Direito Administrativo Sancionador: aspectos gerais

O desenvolvimento da chamada responsabilidade administrativa percorreu caminho distinto se comparado com aquele da responsabilidade civil. Por uma natural consequência, a finalidade e os efeitos dessas categorias de responsabilidade seguem conceitos que se encontram reciprocamente distantes.

Assim, a responsabilidade administrativa ensejou o surgimento de uma especialidade jurídica, conhecida como "direito administrativo sancionador", em resultado da tendência de descriminalização de determinadas condutas consideradas de menor potencial ofensivo e que, por conseguinte, devem ser apuradas pela Administração Pública, cuja competência punitiva é exercida nos termos e nos limites da lei.

Em plano mais largo, sustenta-se que a competência sancionadora do Estado deriva de sua potestade, que se desdobra na potestade administrativa e na judiciária, como bem explica Alejandro Nieto, por meio da lição abaixo reproduzida:

[...] la potestad sancionadora de la Administración forma parte, junto con la potestad penal de los Tribunales, de un *ius puniendi* superior del Estado, que además es único, de tal manera que aquéllas no son sino simples manifestaciones concretas de éste. El enorme éxito de tal postura – elevada ya a la categoría de dogma incuestionable – se debe en parte a razones ideológicas, ya que así se atempera el rechazo que suelen producir las actuaciones sancionadoras de la Administración de corte autoritario y, en parte, a razones técnicas, en cuanto que gracias a este entronque con el Derecho público estatal se proporciona al Derecho Administrativo Sancionador un soporte conceptual y operativo del que antes carecía.²

2 NIETO, Alejandro. *Derecho Administrativo Sancionador*. 5. ed. rev. e aum. Madrid: Tecnos, 2012. p. 24.

Nesse caso, a Administração Pública opera por meio de órgãos ou tribunais administrativos com especialização técnica na matéria a que se refere o fato objeto de averiguação, permitindo, em tese, uma avaliação mais adequada e justa do ilícito.

A mesma doutrina de Nieto sustenta que o desenvolvimento da matéria transitou por 3 diferentes fases, sendo a primeira o Direito Penal de polícia, a segunda o Direito Penal administrativo e então o Direito Administrativo Sancionador, abrangendo, de início, a sanção de condutas ligadas à proteção da ordem pública.³

Esse é um dos motivos pelos quais, no passado, chegou-se a admitir a dependência do Direito Administrativo Sancionador ao Direito Penal, sem que se reconhecesse autonomia ao primeiro.

A despeito da evolução experimentada pelo Direito Administrativo Sancionador, ainda hoje se sustenta a aderência do regime de responsabilidade administrativa a certos conceitos próprios do Direito Penal, que, nessa linha de raciocínio, é considerado como uma referência, sobretudo quanto ao respeito às garantias individuais.

Entretanto, a comentada aproximação com o Direito Penal (inicialmente como eixo central e posteriormente como referência técnica) suscitou longa discussão sobre a necessidade de se firmar uma identidade própria para o Direito Administrativo Sancionador, cujos contornos se diferenciasssem daqueles do Direito penal.

Nessa ordem de ideias, busca-se, até hoje, construir as bases do Direito Administrativo Sancionador e, portanto, situá-lo no ordenamento jurídico, não mais como uma derivação do Direito Penal e, sim, como especialidade do Direito do Estado.

Com efeito, menciona-se que o próprio princípio da legalidade, que é da essência do Direito Administrativo Sancionador, é aplicado de maneira notavelmente diferente daquela empregada no campo do Direito Penal.⁴

Logo, defende-se que, no Direito Administrativo Sancionador, o princípio da legalidade não representa mera trasladação do Direito Penal e funda-se nas garantias individuais contempladas na Constituição da República, notadamente pelo que dispõe o art. 5º, LIV, que assegura o devido processo legal, e art. 5º, LV, que tutela o contraditório e a ampla defesa.

E assim acontece com outros princípios que se reconhecem aplicáveis ao Direito Administrativo Sancionador: reserva legal, tipicidade, vedação ao *bis in idem*, culpabilidade, irretroatividade e prescrição. Todos esses princípios, presididos, por

3 Ibid., p. 30 et seq.

4 Escreveu Tomas Cano Campos: "Y si el punto de partida es la potestad sancionadora de la Administración, el bloque central del Derecho Administrativo sancionador es el principio de legalidad, que es un elemento constitucional y no algo propio del Derecho Penal. Ello supone que se extiende directamente a las infracciones y sanciones, explicándose así las características propias que sus elementos (tipicidad, reserva legal, irretroactividad etc.) presentan en este ámbito y que se apartan notablemente del Derecho Penal." (CAMPOS, Tomas Cano. Derecho Administrativo Sancionador. *Revista Española de Derecho Constitucional*, Madrid, a. 15, n. 43, p. 339-348, jan./abr. 1995, p. 341-342).

assim dizer, pelo princípio de legalidade, foram inspirados no Direito Penal, porém flexibilizados e “modulados” para os fins do Direito Administrativo Sancionador.⁵

Ademais, a distinção entre as lógicas aplicáveis ao Direito Administrativo Sancionador e ao Direito Penal inclui a premissa fundamental de não haver, no primeiro, obrigatoriedade de estruturar os tipos, levando-se em consideração a conduta dolosa do agente.

Nessa linha, Eli Loria e Maiara Madureira Mendes sustentam que o efeito prático dessa distinção consiste na possibilidade de se sancionar ilícitos cometidos sob a forma culposa, ainda que não haja expressa norma nesse sentido, enquanto, no Direito Penal, a punição por fato previsto como crime, praticado culposamente, deve ser explicitada no próprio tipo penal (art. 18, II e parágrafo único, do Código Penal).⁶

De qualquer maneira, a questão encontra-se em aberto e, em geral, entende-se aplicar ao Direito Administrativo Sancionador noções do Direito Penal que visem principalmente reforçar o direito de defesa e o acesso a garantias individuais pelos acusados. Nesse sentido, confira-se a lição de Alejandro Nieto:

[...] el Derecho Administrativo Sancionador no debe ser construido con los materiales y con las técnicas del Derecho Penal sino desde el propio Derecho Administrativo, del que obviamente forma parte, y desde la matriz constitucional y del Derecho Público estatal. Conste, sin embargo, que esta confesada inspiración no es consecuencia de un prejuicio ideológico, ni mucho menos profesoral, sino resultado de haber constatado el fracaso de una metodología – la extensión de los principios del Derecho Penal – que ha demostrado no ser precisa desde el momento en que la trasportación automática es imposible y que las matizaciones de adaptación son tan difíciles como inseguras: hasta tal punto que el resultado final nada tiene que ver con los principios originarios, cuyo contenido tiene que ser en la práctica profundamente falseado. Para rectificar este fracaso no hay más remedio que volver a empezar desde el principio y en el principio están, como he repetido, la Constitución, el Derecho Público estatal y el Derecho Administrativo, por este orden. Ahora bien, en esta tarea la presencia del Derecho Penal es no ya sólo útil sino imprescindible y ha de seguir operando, no obstante y en todo caso, como punto de referencia, como pauté técnica y, sobre todo, como cota de máxima de las garantías individuales que el Derecho Administrativo Sancionador debe tener siempre presentes.⁷

5 NIETO, Alejandro, op. cit., p. 41.

6 LORIA, Eli; MENDES, Maiara Madureira. O processo administrativo sancionador na CVM e a pessoa jurídica. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, a. 18, v. 70, p. 63-91, out./dez. 2016, p. 69-71.

7 NIETO, Alejandro, op. cit., p. 30. Mas repare-se que, ainda assim, o autor faz reserva quanto à aplicação de noções oriundas do Direito Penal, inclusive quanto à tutela de garantias individuais, tendo em conta as finalidades próprias do Direito Administrativo Sancionador: “Los avances logrados en las garantías aseguradas por el Derecho Administrativo Sancionador – que son pura y simplemente irrenunciables – no autorizan a silenciar una grave disfunción de la política represiva en la que se han desequilibrado sus elementos componentes en beneficio de la garantía y en perjuicio de la punición. El objetivo del Derecho Administrativo Sancionador no es la protección del autor de la infracción sino su castigo con respeto de las garantías que como ciudadano de un Estado

O Superior Tribunal de Justiça examinou a controvérsia, decidindo no sentido de estender ao Direito Administrativo Sancionador, com ressalvas, a lógica do Direito Penal, especialmente quanto a direitos fundamentais, sendo oportuno conferir trecho do voto do Ministro Mauro Campbell Marques, a quem coube a relatoria dos EDcl no REsp 722.403:

Pois bem. Há uma realidade inegável no ordenamento jurídico brasileiro, por cima da qual não podemos passar: existe um microsistema de proteção à moralidade administrativa [...] Esse microsistema normativo traz sanções de especial gravidade para os agentes públicos que eventualmente incidirem nas condutas tipificadas em suas prescrições. Em razão dessa peculiaridade, penso que há uma aproximação inegável deste conjunto de normas com o Direito Penal, formando o que se denomina usualmente de direito administrativo sancionador. Não estou dizendo aqui, entenda-se bem, que todas as regras e os princípios atinentes ao Direito Penal possam ser aplicados, sem qualquer tempero, às ações constitucionais de proteção à moralidade. Não é isso. Esse entendimento, inclusive, é fortemente combatido pela doutrina administrativista, que defende a separação das esferas cível, administrativa e penal.

As sanções da Lei de Ação Popular; da Lei de Ação Civil Pública e da Lei de Improbidade Administrativa não têm caráter penal, mas formam o arcabouço do direito administrativo sancionador, de cunho eminentemente punitivo, fato que autoriza trazermos à baila a lógica do direito penal, ainda que *cum grano salis*. É razoável pensar, pois, que pelo menos os princípios relacionados a direitos fundamentais que informem o direito penal devam, igualmente, formar a aplicação de outras leis de cunho sancionatório.⁸

A propósito das teorias que justificam e explicam a finalidade da pena, a doutrina menciona ao menos 3 dignas de nota, sendo elas conhecidas como teoria absoluta, teoria relativa e teoria mista. Eli Loria e Maiara Madureira Mendes as resumem nas seguintes palavras:

Pela teoria absoluta o conceito da pena restringe-se apenas à mera retribuição do mal cometido, caracterizando-se como uma simples vingança do possuidor do poder de punição ao transgressor da norma. Tal teoria não relaciona o poder de punir com nenhum outro conceito importando-se somente em castigar o infrator, pura e simplesmente.

A teoria relativa diverge da absoluta e não encara a pena como retribuição do ato criminoso. Nesse caso, o conceito de pena surge como um meio de prevenção. Previnem-se, por meio da estipulação de sanções, as condutas praticadas

democrático de Derecho se merece. En otras palabras, las garantías procedimentales y materiales son un modo, una limitación de la actuación administrativa represora que en ningún caso puede paralizarla o hacerla inoperante. Hoy es urgente restablecer el equilibrio perdido y dar a cada elemento su adecuada proporción." (Ibid., p. 34).

8 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Segunda Turma. EDcl no REsp nº 722.403/RS. Relator: Min. Mauro Campbell Marques. Brasília. Julgado em: 17 nov. 2009. Publicado no DJE de: 27 nov. 2009.

que contrariam o direito objetivo. A teoria relativa divide-se em dois conceitos diferentes: (i) teoria da prevenção geral; e (ii) teoria da prevenção especial [...]

A teoria mista ou unificadora mescla as duas teorias anteriores e apresenta um conceito mais abrangente e aprofundado da pena. Assim, a sanção apresenta o caráter retributivo e preventivo; entretanto, o caráter preventivo baseia-se somente nos atos já praticados, não alcançando a intimidação para a totalidade da comunidade.⁹

Afirma-se que o Direito Administrativo Sancionador é muito mais obra da jurisprudência do que de uma sistematização legal. E, exatamente por força dessa atividade especializada, pode se desenvolver de modo mais técnico e sofisticado.

Aliás, não se trata de uma peculiaridade brasileira: desenvolvimento equivalente foi testemunhado em outros sistemas, como salientado pela doutrina. Se por um lado elogia-se as soluções jurídicas criadas e aperfeiçoadas pela obra da jurisprudência administrativa, por outro critica-se a ausência de sistematicidade de seu conjunto, o que dificulta a compreensão de suas fragilidades episódicas.¹⁰

Tanto é assim que, no Brasil, o processo administrativo, no âmbito da Administração Pública Federal, só veio a ser regulado em 1999, por meio da Lei nº 9.784, que sistematizou princípios setoriais e reproduziu princípios constitucionais (legalidade, moralidade e eficiência). Dentre seus dispositivos, destaca-se o art. 50, que determina a motivação dos atos administrativos, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, alcançando tanto os atos vinculados quanto os atos discricionários, uma vez que permite o controle de legalidade, finalidade e moralidade dos atos administrativos, somente dispensando-se de tal controle os atos de mero expediente.

Logo, a apuração da responsabilidade administrativa depende da instauração de processo administrativo, com observância dos princípios do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa e da inadmissibilidade de provas ilícitas (art. 5º, LIV, LV, LVI, CF).¹¹

9 LORIA, Eli; MENDES, Maiara Madureira, op. cit., p. 72-73.

10 Continue-se citando Alejandro Nieto, em virtude da excelência de seu ponto de vista: “[...] el Derecho Administrativo Sancionador nació y creció en España de la mano de una jurisprudencia contencioso-administrativa que muy tardíamente fue consolidándose al cabo de muchos años de balbuceos y contradicciones. Sea como sea, el hecho es que en los repertorios jurisprudenciales se encuentra una amplia casuística que, además de superar la imaginación teórica, enriquece el análisis y le aproxima a la realidad. Como la corta vida académica del Derecho Administrativo Sancionador no le ha permitido todavía conocer los innumerables supuestos de su aplicación, tal carencia puede – y debe – suplirse con el estudio de la jurisprudencia [...] Este elogio inicial de un derecho pretoriano plausible no significa desconocimiento de sus debilidades, algunas muy graves. Lo que primero salta a la vista es la ausencia de un sistema [...] Importa subrayar este carácter pretoriano originario de nuestro Derecho Administrativo Sancionador y esta falta de textos positivos generales – que la LPAC sólo se atrevió a remediar parcialmente – para comprender sus vacilaciones y contradicciones.” (NIETO, Alejandro, op. cit., p. 40-41).

11 “Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: [...] LIV – ninguém será privado da

As companhias brasileiras, seus controladores e seus administradores sujeitam-se ao Direito Administrativo Sancionador em variadas esferas da Administração Pública, conforme: (i) sua área de atuação, se exercerem atividade em setores disciplinados por agências reguladoras ou por outras entidades estatais, como telecomunicações, energia elétrica, petróleo e seus derivados etc.; e (ii) sua efetiva atuação no mercado, que pode sujeitá-los ao poder fiscalizador e sancionador de órgãos com competência geral nas matérias que lhes são reservadas por lei, sobressaindo-se nessa categoria a CVM e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, cuja atribuição não é limitada a dado setor da atividade econômica.

Colocadas essas notas gerais a respeito do Direito Administrativo Sancionador, exponha-se a seguir sucinta análise sobre determinados problemas a ele relacionados, organizados conforme sua relevância.

2. Problemas relacionados ao Direito Administrativo Sancionador aplicado pela Comissão de Valores Mobiliários

Diante da edição da Lei nº 13.506/2017 e de sua regulamentação no campo alcançado pela competência da Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Instrução CVM nº 607/2019, vale revisitar determinados problemas que atraíram a atenção da doutrina, assim como trazer à baila reflexões sobre novas questões que, certamente, ensejarão discussões e a formação da pertinente jurisprudência administrativa.

Adiante, seleciona-se alguns desses temas, aqui se incluindo as bases autorizadas da punição autônoma da pessoa jurídica, os princípios da legalidade e da culpabilidade e, por fim, o novo acordo administrativo em processo de supervisão.

2.1. Punição autônoma da pessoa jurídica

A imputação autônoma de punição à pessoa jurídica, de modo desvinculado da pessoa de seus gestores, consubstancia ponto importante e que merece análise específica, pois contradiz a chamada “dupla imputação”, técnica que conjuga ambas categorias de punição (companhia e administrador), inter-relacionando-as.

Nesse sentido, a discussão iniciou-se tempos atrás, particularmente à vista da dificuldade de associação entre pessoas não naturais e a noção de culpabilidade, classicamente vinculada à ação exclusivamente humana.

Adicionalmente, a concepção de penalidade como medida educativa e dissuasora da prática do ato ilícito parece exigir a presença do elemento psicológico.

Aliás, esses caracteres educativo e preventivo da punição foram expressamente considerados na revisão da Lei nº 6.385/1976, no ano de 2001, pelo Decreto nº 3.995,

liberdade ou de seus bens sem o devido processo legal; LV - aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes; LV1 - são inadmissíveis, no processo, as provas obtidas por meios ilícitos”.

(expedido em consequência ao veto parcial à Lei nº 10.303) e, ainda, confirmados pelo texto da Lei nº 13.506/2017, que, novamente, alterou o § 4º do art. 9º, da Lei nº 6.385/1976 (“[...] a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado [...]).

Como educar uma abstração, tal como o é a pessoa jurídica?

Sob o aspecto estritamente normativo, a Constituição Federal inaugurou a admissibilidade da responsabilização penal da pessoa jurídica, segundo disposto em seu art. 225, § 3º, que se refere à prática de crime ambiental.

E, para além da matéria criminal, a Constituição Federal consagrou a possibilidade de responsabilizar pessoas jurídicas, independentemente da responsabilidade de seus dirigentes, na forma de seu art. 173, § 5º, adiante transcrito, que trata da forma pela qual ao Estado cabe intervir na atividade econômica:

§ 5º. A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular.

O tema foi enfrentado pelo Supremo Tribunal Federal em 2013, por ocasião do julgamento do RE 548.181, sob a relatoria da Ministra Rosa Weber, conferindo-se nova interpretação ao mencionado art. 225, § 3º, para fins de admitir a responsabilização penal das pessoas jurídicas por crimes ambientais, sem a necessidade de imputação concomitante à pessoa física dirigente.¹²

12 “RECURSO EXTRAORDINÁRIO. DIREITO PENAL. CRIME AMBIENTAL. RESPONSABILIDADE PENAL DA PESSOA JURÍDICA. CONDICIONAMENTO DA AÇÃO PENAL À IDENTIFICAÇÃO E À PERSECUÇÃO CONCOMITANTE DA PESSOA FÍSICA QUE NÃO ENCONTRA AMPARO NA CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA. 1. O art. 225, § 3º, da Constituição Federal não condiciona a responsabilização penal da pessoa jurídica por crimes ambientais à simultânea persecução penal da pessoa física em tese responsável no âmbito da empresa. A norma constitucional não impõe a necessária dupla imputação. 2. As organizações corporativas complexas da atualidade se caracterizam pela descentralização e distribuição de atribuições e responsabilidades, sendo inerentes, a esta realidade, as dificuldades para imputar o fato ilícito a uma pessoa concreta. 3. Condicionar a aplicação do art. 225, § 3º, da Carta Política a uma concreta imputação também a pessoa física implica indevida restrição da norma constitucional, expressa a intenção do constituinte originário não apenas de ampliar o alcance das sanções penais, mas também de evitar a impunidade pelos crimes ambientais frente às imensas dificuldades de individualização dos responsáveis internamente às corporações, além de reforçar a tutela do bem jurídico ambiental. 4. A identificação dos setores e agentes internos da empresa determinantes da produção do fato ilícito tem relevância e deve ser buscada no caso concreto como forma de esclarecer se esses indivíduos ou órgãos atuaram ou deliberaram no exercício regular de suas atribuições internas à sociedade, e ainda para verificar se a atuação se deu no interesse ou em benefício da entidade coletiva. Tal esclarecimento, relevante para fins de imputar determinado delito à pessoa jurídica, não se confunde, todavia, com subordinar a responsabilização da pessoa jurídica à responsabilização conjunta e cumulativa das pessoas físicas envolvidas. Em não raras oportunidades, as responsabilidades internas pelo fato estarão diluídas ou parcializadas de tal modo que não permitirão a imputação de responsabilidade penal individual. 5. Recurso Extraordinário parcialmente conhecido e, na parte conhecida, provido.” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal.

Nesse método de apartar a punição da pessoa jurídica daquela da pessoa de seu administrador, a doutrina acolhe a responsabilização das pessoas jurídicas na esfera do Direito Administrativo Sancionador, independentemente do “sistema de dupla imputação”, que, como dito, exigiria a identificação da pessoa física infratora.¹³

Ao afirmar que é “pacífico, em doutrina” a responsabilização administrativa das pessoas jurídicas, Fábio Medina Osório complementa sua argumentação com as seguintes palavras:

O Direito Administrativo Sancionador possui, como já se disse em várias oportunidades, regime jurídico próprio e distinto do regime normalmente dispensado ao Direito Penal. Uma das grandes peculiaridades do regime sancionador administrativo, nos mais diversos sistemas do Direito comparado, é, justamente, a histórica possibilidade de se responsabilizarem pessoas jurídicas nesse terreno.

É pacífico em doutrina, até mesmo na voz dos radicais defensores da “penalização” do Direito Administrativo Sancionador, que a pessoa jurídica é passível de responsabilização nessa esfera, devendo a culpabilidade adaptar-se a essa realidade.

A pessoa jurídica, dotada de personalidade criada pelo direito, não possui, naturalmente, vontade ou consciência, circunstância que lhe afasta do alcance da culpabilidade, pessoalidade da pena, exigências de dolo ou culpa, e mesmo individualização da sanção, nos moldes tradicionais. Tais princípios resultam ligados a uma específica capacidade humana de obrar, tendo por pressupostos atributos exclusivamente humanos, na sua evolução histórica consolidada na dogmática tradicional. Somente o homem pode evitar comportamentos proibidos através da consciência e da vontade, somente ele pode receber censuras e reorientar subjetivamente seus comportamentos rumo ao ajuste com a lei. As pessoas jurídicas, por seu caráter fictício, atuam sob o domínio dos homens, em geral de uma pluralidade de vontades, sendo que, em si mesmas, não estão dotadas desses atributos humanos. Tão óbvia essa afirmação que, em realidade, dispensaria maiores comentários, embora seu substrato não se revele nada evidente.¹⁴

Por tudo que se disse, parece que a punição da pessoa não natural (companhias, fundos de investimento, instituições financeiras e demais agentes participantes do mercado) deve ser prioridade no âmbito do Direito Administrativo Sancionador aplicável ao mercado de valores mobiliários, por conta de seus incentivos, de ordem pecuniária, que deverão produzir um efeito saneador “em cascata”, resultante da bus-

Primeira Turma. RE nº 548.181/PR. Relatora: Ministra Rosa Weber. Brasília. Julgado em: 6 ago. 2013. Publicado no DJe de: 29 out. 2014). Observe-se que o Superior Tribunal de Justiça seguia o sistema da “dupla imputação” e posteriormente modificou sua orientação para alinhar-se ao entendimento do Supremo Tribunal Federal.

13 LORIA, Eli; MENDES, Maiara Madureira, op. cit., p. 78.

14 OSÓRIO, Fábio Medina. **Direito Administrativo Sancionador**. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 397.

ca incessante pela melhoria dos sistemas de controle e monitoramento de gestores e colaboradores daquelas entidades.

Evidentemente, essa conclusão deve ser lida em termos gerais, i.e., para que o foco essencial dos poderes de polícia e sancionador da CVM recaia sobre a organização empresária, cujo potencial ofensivo é, presumivelmente, de maior dimensão, assim como o é o benefício de sua prevenção, como acima assinalado. Exceções existirão, valendo citar o ilícito de *insider trading*, que, nitidamente, não prescinde do elemento humano. Ainda assim, a depender do uso dos algoritmos para a manipulação do mercado, há de se considerar o dia em que o *insider* será praticado por uma máquina, operada sob a responsabilidade do agente de mercado, seja ele pessoa física, jurídica ou ente despersonalizado.

2.2. O princípio da legalidade

Outro ponto que convém minuciar é respeitante ao alcance do princípio da legalidade nos domínios da responsabilidade administrativa.

Como se disse na Seção 1 deste artigo, entende-se que o princípio da legalidade se destina a resguardar a liberdade e os direitos do cidadão em face da atuação arbitrária do Poder Público, constituindo garantia individual inerente ao Estado Democrático de Direito.

Especialmente, quanto ao Direito Administrativo Sancionador, encontra-se sucessivamente previsto na Constituição, tanto no art. 5º, II (“ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”), quanto no art. 37, *caput*, pelo qual se infere que o princípio da legalidade impõe que as normas jurídicas funcionem, simultaneamente, como condição e limite ao exercício das prerrogativas da Administração Pública.

A consequência natural desse ponto de vista consiste na sujeição do poder punitivo da Administração ao crivo da legalidade, inclusive quanto à caracterização da conduta ilícita, que deve ser tipificada em lei. Nesse sentido, confirmam-se as palavras de Tomas Cano Campos:

En ejercicio de dicha potestad, la Administración puede imponer sanciones a los particulares por las transgresiones del ordenamiento jurídico previamente tipificadas como infracción administrativa por una norma. Dicha facultad se otorga a la Administración para que prevenga y, en su caso, reprima las vulneraciones del ordenamiento jurídico en aquellos ámbitos de la realidad cuya intervención y cuidado le han sido previamente encomendados.¹⁵

Logo, a aplicação do princípio da legalidade refere-se, nesse caso, à reserva legal, que, quanto ao Direito Penal, vem previsto no art. 5º, XXXIX, CF (“não há crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem a necessária cominação legal”). Corres-

15 CAMPOS, Tomas Cano, op. cit., p. 339.

ponde a tema de peculiar interesse para os fins de interpretação das Leis nº 6.385, nº 6.404, nº 13.506 e da Instrução CVM nº 607.

Celso Antônio Bandeira de Mello oferta a seguinte lição sobre o princípio da legalidade no campo do direito sancionador:

Com efeito, toda a construção jurídica objetivada com o princípio da legalidade para ensejar segurança jurídica e isonomia valeriam nada e seriam 'monumentos à esterilidade' se a caracterização das condutas proibidas aos administrados pudesse ser feita de modo insuficiente, de tal maneira que estes não tivessem como saber, com margem razoável de certeza, quando e 'do que' deveriam abster-se para se manterem ao largo das consequências sancionadoras aplicáveis aos infratores do direito. É evidente, portanto, e da mais solar evidência que para cumprirem sua função específica [...] as normas proibitivas que de alguma maneira interferam com o âmbito de liberdade dos administrados terão de qualificar de modo claro, perfeitamente inteligível, 'qual' a restrição imposta e 'quando' cabível.¹⁶

Diferentemente do Direito Penal, o princípio da reserva legal vem sendo entendido de maneira mais flexível na esfera do Direito Administrativo Sancionador, podendo a previsão da conduta ilícita estar contida não só em lei, mas também em norma elaborada pela Administração Pública.¹⁷

Assim, como salientado por Nelson Eizirik, Ariádna Gaal, Flávia Parente e Marcos de Freitas Henriques, no "direito administrativo sancionador do sistema financeiro e do mercado de capitais, ocorre uma crescente utilização de normas incriminadoras em branco [...] cujo conteúdo pode ser preenchido pela própria Administração Pública".¹⁸

Portanto, o problema fica delimitado à extensão da discricionariedade da Administração Pública, principalmente quando a lei contempla um "standard" de conduta, ao invés de atos concretos e objetivamente determináveis, fato que poderia ensejar a anulação do julgado administrativo, pelo desvirtuamento do princípio da legalidade. Tratar-se-ia da "nulidade por vagueza", comentada há décadas por autorizada doutrina.¹⁹

16 MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Regulamento e Princípio da Legalidade. *Revista do Direito Público*, São Paulo, n. 96, p. 42-50, out./dez. 1990, p. 44.

17 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcos de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 300.

18 *Ibid.*, p. 306.

19 Cite-se Carlos Roberto de Siqueira Castro, com a seguinte ponderação: "Cogita-se, aí, de um consectário do princípio da legalidade que busca atender ao postulado da segurança jurídica e que exige para a satisfação do devido processo legal, a inteligibilidade na descrição das condutas normatizadas, reprimidas ou permitidas. A ausência de clareza ou a exigência de vagueza no traçado das condutas juridicamente exigíveis conduz, ou deve conduzir, à nulidade do tipo legal; isto por força da formulação doutrinária que os autores norte-americanos identificam sobre a ementa 'void of vagueness', que pode traduzir-se pela locução 'nulidade por vagueza'." (CASTRO, Carlos Roberto de Siqueira. *O devido processo legal e a razoabilidade das leis na nova Constituição do Brasil*. Rio de Janeiro: Forense, 1989. p. 95 et seq.).

De qualquer maneira, o preenchimento não autoriza o emprego da analogia ou interpretação extensiva prejudicial ao acusado. Adicionalmente, todo exercício de poder estatal discricionário deve vir pautado em detalhada motivação, sobretudo se revestido de caráter sancionador (em sentido amplo, conforme previsto no art. 93, IX, CF e, quanto aos processos administrativos, como determinado pelo art. 50, da Lei nº 9.784/1999), para que não se convole em arbítrio e abuso por parte da autoridade pública.²⁰

Cabe à jurisprudência dos órgãos estatais sancionadores estabelecer parâmetros para a melhor delimitação dos atos referidos em lei que deixem de detalhar a conduta considerada ilícita.

Na área do mercado de valores mobiliários, uma interessante referência constitui a sanção por violação ao dever de diligência de administradores de companhias abertas, caso em que a jurisprudência da CVM muito evoluiu, tanto para melhor configurar a infração de maneira casuística, quanto para afastá-la, ao adotar os conceitos próprios da vedação à revisão do mérito das decisões administrativas ("business judgment rule").²¹

2.3. A culpabilidade no Direito Administrativo Sancionador.

Ultrapassada a questão da legalidade, convém examinar o problema da culpabilidade no Direito Administrativo Sancionador.

20 Sobre a motivação da decisão sancionadora, confira-se o magistério de Hely Lopes Meirelles, em página clássica: "[...] quanto ao julgamento, há que estar em perfeita correspondência com as provas colhidas nos autos e com a fundamentação que precede à sanção aplicada. O essencial é que a decisão seja motivada com base na acusação, na defesa e na prova, não sendo lícito à autoridade julgadora argumentar com fatos estranhos ao processo ou silenciar sobre as razões do acusado, porque equivale a cerceamento de defesa e conduzirá à nulidade do julgamento que não é discricionário, mas vinculado ao devido processo legal." (MEIRELLES, Hely Lopes. *Estudos e Pareceres*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1971. v. IV, p. 136).

21 O "business judgment rule" corresponde à construção jurisprudencial, com origem no direito norte americano, segundo a qual os administradores de companhias atuam presumivelmente de boa-fé e dotados de informação adequada, perseguindo o interesse social. Desse modo, ao apreciar e julgar os atos praticados por administradores, o juiz deve fazê-lo analisando as circunstâncias e o momento em que foram realizados, considerando-os como uma decisão de negócio, sem pretender julgar o mérito de conveniência e oportunidade da tomada de decisão, de sorte a considerar tão somente aspectos externos a tal mérito e relacionados ao procedimento de tomada de decisão. A propósito da jurisprudência da CVM, importante precedente corresponde ao PAS CVM nº 2005/1443, julgado em 10.05.2006, valendo reproduzir trecho do voto do Diretor Pedro Marcílio: "Para evitar os efeitos prejudiciais da revisão judicial, o Poder Judiciário americano criou a chamada 'regra da decisão negocial' (business judgment rule), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão ex post pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior".

Assim, há aqueles que, tendo como referência o Direito Penal, defendem ser a pretensão punitiva estatal fundada na conduta culposa ou dolosa do agente, sob pena de quedarem-se violados dispositivos constitucionais de tutela a direitos e garantias fundamentais.

Relativamente ao Direito administrativo sancionador voltado para apuração de ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários, Nelson Eizirik, Ariádna Gaal, Flávia Parente e Marcos de Freitas Henriques manifestaram ressalva quanto à objetivação da responsabilidade administrativa, ao comentar norma editada pelo Conselho Monetário Nacional:

Nos termos do artigo 1º do referido Regulamento, caberá a utilização do procedimento de rito sumário nas hipóteses disciplinadas pela CVM, 'tratando-se de infração de natureza objetiva a que se comine penalidade de multa pecuniária até o máximo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais)'.

A menção às infrações de natureza objetiva contida na Resolução CMN nº 1.657/1989 evidentemente não tem o condão de consagrar a tese da responsabilidade objetiva na esfera do procedimento sancionador, mesmo tratando-se de processo para a apurar infrações de menor gravidade.

Isto porque, nosso sistema de direito constitucional, ao consagrar os princípios da reserva legal e da responsabilidade pessoal, repele a responsabilidade objetiva na esfera do poder punitivo estatal.

As hipóteses em que cabe a utilização do rito sumário estão elencadas exaustivamente na Instrução CVM nº 251/1996.

Da leitura das referidas hipóteses, constata-se que a infeliz expressão infrações de natureza objetiva, utilizada na Resolução CMN nº 1.657/1989, visa apenas a descrever os casos em que já estão provados os fatos caracterizadores do ilícito administrativo. Tal, prova tem presunção relativa de veracidade (*juris tantum*): é o que ocorre, exemplificativamente, quando a companhia aberta não publica, no prazo legal, as demonstrações financeiras; quando o acionista controlador deixa de acatar pedido de acionistas minoritários, devidamente legitimados para tanto, de instalar Conselho Fiscal; ou quando a instituição financeira *underwriter* utiliza textos publicitários de venda antes da concessão do registro de emissão pública dos valores mobiliários, por parte da CVM.²²

É importante lembrar que a Instrução CVM nº 251/1996, objeto dos comentários acima reproduzidos, tratava do "rito sumário" e foi revogada pela Instrução CVM nº 545/2014, substituída posteriormente pela Deliberação CVM nº 775/2017, por sua vez revogada pela Instrução CVM nº 607/2019.

Portanto, desde os anos 1990, a menção à "infração de natureza objetiva" vinha se repetindo na regulação, sob críticas da doutrina, que expressava sua resistência

22 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcos de Freitas, *op. cit.*, p. 298.

quanto ao acolhimento da responsabilidade administrativa independentemente da averiguação de culpa ou dolo, ainda que constante de norma reguladora.

De certa maneira, a Deliberação CVM nº 775/2017 ajustou a redação em clara tendência de acolhimento daquelas críticas, substituindo “infração de natureza objetiva” por “infrações de menor complexidade”, descritas em seu Anexo 38-A, cuja apuração se efetivaria por meio do “rito simplificado” (nomenclatura que sucedeu ao então chamado “rito sumário”).

A Instrução CVM nº 607/2019 manteve essa direção, elencando os atos considerados como “infrações de menor complexidade” (Anexo 73) e disciplinando o rito simplificado do corresponde processo administrativo sancionador (arts. 73 a 79).

Logo, no estágio em se encontra, a norma sancionadora aplicada ao mercado de valores mobiliários evita a controvérsia sobre a objetivação da responsabilidade, considerada em seu sentido técnico, que se baseia na Teoria do Risco e na desnecessidade de comprovação de culpa ou dolo do agente. Em outras palavras, a melhor interpretação parece ser pela admissibilidade, em tese, da exclusão da responsabilidade relativamente às infrações de menor complexidade, caso o acusado demonstre ter agido de boa-fé.

Uma discussão contemporânea consiste na inexigibilidade de demonstração da culpabilidade nos casos de punição à pessoa jurídica.

Nesse sentido, vale fazer um paralelo com outras normas legais, especificamente com aquelas contidas na Lei Anticorrupção, que trouxe novas luzes sobre a questão, ao dispor textualmente a responsabilidade administrativa objetiva da pessoa jurídica.

Fábio Medina Osório admite a imputação de responsabilidade administrativa objetiva à pessoa jurídica e, na sequência, se coloca favoravelmente ao regime da responsabilidade objetiva estabelecido pela Lei Anticorrupção:

No plano do Direito Administrativo Sancionador, pode-se dizer que a culpabilidade é uma exigência genérica, de caráter constitucional, que limita o Estado na imposição de sanções a pessoas físicas. Não se trata de exigência que alcance também as pessoas jurídicas, com o mesmo alcance. Pode-se sinalizar que a culpabilidade das pessoas jurídicas remete à evitabilidade ao fato e aos deveres de cuidado objetivos que se apresentam encadeados na relação causal. É por aí que passa a culpabilidade [...]

Será tal exigência decorrente do princípio da culpabilidade? Haverá, invariavelmente, essa exigência, ou será possível uma responsabilidade objetiva ou por risco inerente à atividade da pessoa jurídica? [...]

Nada impede, todavia, que a lei ou as normas contratuais estabeleçam sistemas de responsabilidade fundados na teoria do risco da atividade ou de outros critérios que embasem responsabilidade objetiva, especialmente dentro da liberdade de configuração legislativa [...]

Se há obrigações de a pessoa jurídica alcançar determinados resultados ou evitar certos efeitos ou atos, resulta possível sancionar as omissões ou ações violadoras desses preceitos de forma objetiva, desde que tal perspectiva derive, implícita

ou expressamente, da norma aplicável ao caso concreto. Não há, e isso é importante enfatizar, nenhuma exigência constitucional específica de culpabilidade das pessoas jurídicas, especialmente no Direito Administrativo Sancionador, é dizer, exigência que delimite, a priori, os conteúdos necessários [...]

No Brasil, de modo muito diverso, o legislador, abrigado pelo princípio democrático, através da Lei 12.846/13, optou pelo sistema de repressão via Direito Administrativo Sancionador, cujos pressupostos de incidência ostentam autonomia frente ao Direito Penal. E, vale ressaltar, a Constituição de 1988 somente prevê responsabilidade penal de pessoas jurídicas nas hipóteses de crimes ambientais, o que inviabilizaria qualquer alternativa diversa daquela abraçada pelo legislador pátrio.

Quando um agente dotado de representatividade corporativa – seja a que título for – atua ilicitamente no interesse de uma pessoa jurídica, tornam-se presente, prima facie, os pressupostos de imputação do ilícito à pessoa moral, nos moldes da Lei Anticorrupção brasileira. A responsabilidade é, inclusive, objetiva, nos termos do art. 2º da Lei 12.846/13 [...]

O fato de existir previsão de responsabilidade objetiva não inibe a possibilidade de excludentes, eis que a terminologia utilizada pressupõe nexo causal entre conduta (omissiva ou comissiva da pessoa jurídica) e resultado lesivo. A previsão dos mecanismos internos de ‘compliance’ pode produzir a ruptura do nexo de causalidade, nos termos do art. 7º da Lei Anticorrupção (Lei 12.846/13).²³

A citação a Fábio Medina Osório merece um comentário particular: além do autor possuir elevada credibilidade acadêmica e notório saber nessa matéria, sua posição, acima transcrita, publicada em 2015, representa importante mudança de opinião, se comparada com aquela manifestada em 2013 por meio de artigo específico, dando mostras de que reflexões posteriores o fizeram evoluir, no sentido de reforçar a procedibilidade da objetivação da responsabilidade administrativa na Lei Anticorrupção.

Marta Rodriguez de Assis Machado, no artigo intitulado “Responsabilização por ilícitos praticados no âmbito de pessoas jurídicas: uma contribuição para o debate público brasileiro”, defende a via administrativa como a que melhor se adaptaria aos propósitos de punição da pessoa jurídica, independentemente da demonstração de culpa ou dolo, sobretudo em razão de sua função promocional do Direito, salien-

23 OSÓRIO, Fábio Medina, op. cit., p. 401-406. Leia-se a opinião anterior de Fábio Medina Osório, que se quedou superada pelo próprio autor: “A Lei 12.846/13 ostenta natureza punitiva e deve submeter-se ao regime jurídico do Direito Administrativo Sancionador. Nesse sentido, não é cabível falar em responsabilidade objetiva de pessoas jurídicas para fins de imposição de penalidades administrativas. Cabe ao acusador o ônus da prova, que não pode ser invertido. Necessário trabalhar a culpabilidade da empresa, o que requer níveis prudenciais de conduta na tomada de decisões, para atender padrões de probidade (boa gestão), e é precisamente neste campo que pode surgir novo espaço para responsabilidade de pareceristas e maior consistência nos processos de tomada de decisões empresariais.” (OSÓRIO, Fábio Medina. Lei anticorrupção dá margem a conceitos perigosos. *Revista Consultor Jurídico*, [S.l.], 20 set. 2013. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br>>. Acesso em: 5 set. 2019).

tando o efeito virtuoso da disseminação da jurisprudência especializada de órgãos dotados de competência punitiva, como a CVM e o CADE:

[...] não nos parece possível desde logo desprezar a possibilidade de as decisões proferidas pela Administração Pública alcançarem impacto simbólico-preventivo. Como exemplos desse fenômeno, podemos mencionar o respeito e o efeito simbólico que têm atualmente os pronunciamentos de dois órgãos da esfera administrativa: a CVM e o CADE [...] temos que o Direito penal, em seu modelo tradicional, estaria vinculado à imputação de culpa individual, enquanto o Direito administrativo teria mais flexibilidade de levar em consideração outros critérios para imputar. Segundo ADÁN NIETO, por meio deste ramo, tratar-se-ia de chegar à responsabilidade não por meio da culpabilidade, mas por meio da capacidade de suportar a sanção. Aproximar-se-ia, de acordo com esse autor, mais da responsabilidade civil do que da penal (NIETO MARTÍN, 2008). Por este motivo, na esfera administrativa não se enfrenta, a princípio, qualquer dificuldade em imputar responsabilidade a pessoas jurídicas [...]²⁴

A referida autora defende que a especialização da autoridade administrativa constitui vantagem de se alcançar um julgamento justo, objetivo e técnico, por meio da consideração de questões ligadas à realidade do infrator, sua organização, as relações entre colaboradores e gestores, déficit no controle de procedimentos internos e externalidades, permitindo-se ao julgador recorrer de modo consistente aos mecanismos de dosagem da sanção e, ainda, a medidas que contribuam para o resultado dissuasório da pena.²⁵

Em posição diversa, Ana Frazão critica a previsão da responsabilidade objetiva da pessoa jurídica na Lei Anticorrupção, afirmando que atuaria desfavoravelmente na eficácia dos programas de integridade anticorrupção, uma vez que dificultaria a exclusão da imputação de sanção administrativa. Leia-se adiante página de seu raciocínio:

A previsão de responsabilidade objetiva pode fazer com que os agentes econômicos não tenham os incentivos adequados para implementar, de forma ampla, complexos e custosos programas de organização, supervisão e vigilância, já que os seus esforços, por maiores que sejam, jamais poderão afastar a punição.

É certo que a Lei Anticorrupção prevê, em seu artigo 7º, VIII, que tais programas podem ser utilizados como atenuantes na dosimetria da sanção. Todavia, é discutível que essa mera possibilidade, ainda mais estando sujeita a juízos subjetivos da autoridade julgadora, seja um incentivo suficiente.²⁶

24 MACHADO, Marta Rodriguez de Assis. Responsabilização por ilícitos praticados no âmbito de pessoas jurídicas: uma contribuição para o debate público brasileiro. *Revista Jurídica*, Brasília, v. 11, n. 94, p. 1-74, jun./set. 2009, p. 52-53.

25 *Ibid.*, p. 53-54.

26 FRAZÃO, Ana. Implementação de programa de compliance deve atenuar penalidades a empresas. *Revista Consultor Jurídico*, [S.l.], 28 nov. 2015. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015->

Dessa forma, Ana Frazão alinha-se à Teoria do Defeito da Organização Societária, para sustentar que o verdadeiro fundamento para se punir uma pessoa jurídica deveria ser o mau funcionamento da organização. Segundo por ela sustentado, "em diversos países, um bom e efetivo programa de 'compliance' pode ser alegado como defesa da pessoa jurídica contra atos ilícitos praticados por seus administradores ou representantes, a fim de excluir a responsabilização administrativa ou penal da pessoa jurídica".²⁷

As discussões sobre a responsabilidade administrativa objetiva da Lei Anticorrupção bateram à porta do Supremo Tribunal Federal.

O Partido Social Liberal ajuizou em 11.03.2015 ação direta de inconstitucionalidade ("ADI 5261"), por meio da qual questionou a constitucionalidade dos arts. 1º, 2º e 3º, §1º, da Lei Anticorrupção, por alegada violação aos princípios da segurança jurídica (arts. 1º, *caput*, e 5º, *caput* e XXXVI), da não transcendência da pena (art. 5º, XLV) e da razoabilidade e proporcionalidade (art. 5º, LIV). O requerente sustentou ainda que as disposições sobre responsabilização objetiva de pessoas jurídicas, ao supostamente adotarem a Teoria do Risco Integral, inviabilizariam excludentes de responsabilidade, com violação ao princípio da razoabilidade. Relativamente à intranscendência das penas, sustentou que as normas autorizariam responsabilização de pessoas jurídicas por ato de terceiros, permitindo que as sanções superem a pessoa do infrator.

O autor da ação requereu o deferimento de tutela de urgência para suspender a eficácia dos dispositivos questionados, o que veio a ser negado pelo Ministro Relator, Marco Aurélio Mello, sob a justificativa de que "a racionalidade própria ao Direito direciona a aguardar-se o julgamento definitivo".²⁸

Em 09.04.2015, a União prestou informações posicionando-se favoravelmente à constitucionalidade dos dispositivos da Lei Anticorrupção, baseando-se no Parecer elaborado pela Advocacia-Geral da União.²⁹

Em 18.01.2016, a Procuradoria-Geral da República apresentou opinião pela improcedência dos pedidos. A ADI 5261 encontra-se pendente de julgamento.³⁰

Pontuada a controvérsia, cumpre levar a efeito breve reflexão.

nov-28/ana-frazao-implementacao-compliance-atenuar-penas-empresas>. Acesso em: 10 set. 2016.

- 27 FRAZÃO, Ana, loc. cit. A autora sustenta, ainda que, na prática, o problema não se circunscreve aos incentivos econômicos, mas essencialmente a questões de justiça, na medida em que se indaga qual seria o fundamento para se punir uma pessoa jurídica que tenha comprovado que, por meio de programas de integridade adequados e eficazes, fez tudo o que seria possível para evitar o ilícito.
- 28 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. ADI nº 5.261. Relator: Ministro Marco Aurélio Mello. Brasília. Julgado em: 23 mar. 2015. Publicado no DJe de 27 mar. 2015.
- 29 BRASIL. Advocacia-Geral da União. Ricardo Cravo Silva. **Informações nº 0112015/RMS/CGU/AGU**. Brasília, 9 abr. 2015. Informações prestadas no âmbito do processo: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. ADI nº 5.261. Relator: Ministro Marco Aurélio Mello. Brasília.
- 30 BRASIL. Ministério Público Federal. Procurador-Geral da República. **Parecer nº 395/2016-AsJConst/SAJ/PGR**. Brasília, 18 jan. 2016. Opinião juntada aos autos eletrônicos da ADI nº 5.261: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. ADI nº 5.261. Relator: Ministro Marco Aurélio Mello. Brasília.

De início, reitere-se que a noção de culpabilidade do Direito Penal não deve ser trazida para o Direito Administrativo Sancionador. Essa colocação nada tem de nova e havia sido defendida por Alejandro Nieto há anos.³¹

Sob outro enfoque, sustente-se que não cabe dotar a Lei Anticorrupção de caráter universal no campo do Direito Administrativo Sancionador. Isso porque o problema da corrupção é muito mais profundo e danoso às relações empresárias, sobretudo à livre-concorrência e à livre-iniciativa, exigindo severos mecanismos legais dissuasivos de sua prática.

Portanto, a Lei Anticorrupção confere tratamento especial e não deixa margem para divergências quanto à adoção da responsabilidade administrativa sem culpa da pessoa jurídica, relativamente às infrações descritas em seu art. 5º.

Na prática, a Lei Anticorrupção funciona como uma quebra de paradigma em termos de responsabilidade administrativa, cuja aplicação é, insista-se, adstrita às hipóteses nela contempladas. Essa ideia encontra-se presente no pensamento de autores que comentam os efeitos da inclusão da responsabilidade administrativa objetiva na Lei Anticorrupção, como Fernanda Marinela, Fernando Paiva e Tatiany Ramalho:

Nota-se, portanto, cada vez mais a necessidade das empresas e demais pessoas jurídicas submetidas à Lei Anticorrupção se adaptarem à nova legislação, já que a lei representa um novo paradigma para o Direito, pela amplitude quanto à responsabilização das pessoas jurídicas que poderão efetivamente ser punidas por atos lesivos à administração, amplamente denominados pela atual doutrina – *atos de corrupção*. De certa forma, esse novo paradigma traz certa insegurança para as empresas e paralelamente torna-se imprescindível e inadiável que se adotem novas posturas empresariais.³²

Logo, a incidência da culpabilidade deve ser considerada premissa fundamental para a configuração da responsabilidade administrativa e apenas pode ser dispensada por expressa disposição legal, que estabeleça, como exceção, a responsabilidade objetiva como suficiente para a imposição de pena à pessoa fi-

31 Confira-se a lição de Nieto: "De manera absolutamente generalizada y acrítica suele afirmarse que la exigencia de la culpabilidad en las infracciones administrativas es uno de los resultados más elogiosos del trasplante de los principios del Derecho Penal. En el largo capítulo dedicado a este punto se intenta demostrar la banalidad de esta opinión. Porque es el caso que no es cierta del todo esa pretendida extensión de la exigencia de la culpabilidad y, además, cuando realmente se exige, provoca unos problemas de solución imposible. Para comprobar lo que se está diciendo basta pensar en los supuestos de infracciones cometidas por personas jurídicas o en los casos de solidaridad y subsidiariedad y en la aparición extrema de la presunción de culpabilidad. Vistas así las cosas, parece claro que la hipotética implantación de la culpabilidad penal no ha arreglado nada – de hecho, no se sabe si su aplicación es la regla o la excepción –, antes al contrario, ha sumido esta materia en una confusión de la que la Jurisprudencia no acierta a salir. Y por lo mismo, la necesidad – que ya es urgencia – de construir una teoría específica propia de la culpabilidad en el Derecho Administrativo Sancionador que no nazca tarada con las exigencias de un Derecho Penal que en este campo resulta incompatible con la realidad y con las funciones específicas de esta rama jurídica." (NIETO, Alejandro, op. cit., p. 26).

32 MARINELA, Fernanda; PAIVA, Fernando; RAMALHO, Tatiany, op. cit., p. 71.

sica ou jurídica. É o que ocorre, repita-se, com a Lei Anticorrupção, diante da extrema reprovabilidade da conduta do agente que pratica ato de corrupção e produz grave desestabilização no ambiente de negócios, com potencial impacto em outros segmentos da cadeia de produção.

No âmbito dos ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários, inexistente norma legal que imponha a objetivação da responsabilidade administrativa, de tal sorte a prevalecer o princípio da culpabilidade do agente.

2.4. O acordo administrativo em processo de supervisão

Recentemente, os acordos de leniência ganharam intensa repercussão na opinião pública e, especialmente, no círculo jurídico, em razão dos escândalos de corrupção revelados pela Operação Lava-Jato, seus desdobramentos e outras operações de repressão aos crimes praticados no ambiente corporativo.

Em geral, defende-se que os empresários devem buscar a conformidade do exercício de suas atividades com a norma legal e a regulatória, adotando medidas que visam prevenir a prática de ato ilícito.

A experiência ensina que nem sempre os programas preventivos são exitosos.

Ainda assim, quando efetivamente verificada a prática de ilícito, sobretudo por deficiência dos controles internos da própria organização empresária, a lei não a coloca à margem do ordenamento e, muito ao contrário, incentiva-a a reconhecer os próprios erros e a tomar providências para sanear o problema.

Portanto, a despeito da organização empresária incorrer em reprovável conduta ilegal, há espaço para a adoção de importante ferramenta de adequação a padrões de conformidade anticorrupção, concorrencial, societária etc. E o acordo de leniência ocupa com protagonismo dito espaço, servindo como relevantíssimo instrumento de readequação da organização empresária.

Com efeito, sob a perspectiva do empresário, uma das principais funções da leniência consiste na busca pelo restabelecimento do curso ordinário dos negócios, inclusive para que a entidade empresária volte a contratar com a Administração Pública (seja por meio de participação em licitações, seja pelo acesso a linhas de crédito de bancos oficiais) ou, conforme o caso, mantenha aberto o canal de captação de recursos via mercado de valores mobiliários.

Sob o ponto de vista da autoridade pública, a leniência é tratada como instrumento investigativo, de tal sorte que sua utilidade está ligada à ausência (ou insuficiência) de informações sobre o ato ilícito e a redução de custos para sua obtenção.

Não por coincidência, as leis estabelecem como requisitos à leniência a confissão do infrator e sua efetiva colaboração com as investigações, da qual resulte a identificação dos demais envolvidos na infração e a obtenção de informações e documentos que comprovem a infração noticiada, das quais o Poder Público não disponha previamente.

A quebra da rede de agentes implicados na atividade ilícita, que consubstancia método para sua cessação à vista da aniquilação da cumplicidade entre aqueles, consiste em outro propósito da autoridade pública. Justamente por isso, o “candidato” à leniência deve ser o primeiro a identificar sua própria participação na infração noticiada.

Segundo dados históricos em matéria de acordo de leniência, a motivação para sua regulação tem origem nos esforços de repressão a infrações contra a ordem econômica, tanto no Brasil quanto no exterior, valendo destacar a primazia dos Estados Unidos da América, indicados pela doutrina especializada como o primeiro país a sistematizar normas a esse respeito.³³

No Brasil, normas sobre leniência foram introduzidas pela “Lei de Defesa da Concorrência” (Lei nº 8.884/1994 com a redação dada pela Lei nº 10.149/2000, revogada pela Lei nº 12.529/2011, atualmente em vigor). A propósito, o CADE tem uma história bem-sucedida e, segundo divulgado em seu sítio oficial na internet, a autarquia considera o acordo de leniência um dos principais instrumentos de combate a cartéis, mencionando que em torno de 50 acordos de leniência foram assinados desde 2003.³⁴

Esse sucesso foi determinante para a inclusão do acordo de leniência na Lei Anticorrupção e na Lei nº 13.506/2017, a qual o nomeou como “acordo administrativo em processo de supervisão” (adiante referido como “acordo de supervisão”).

No cenário atual, há pelo menos 3 (três) categorias de acordos de leniência segundo um viés setorial: (i) o acordo antitruste, (ii) o acordo anticorrupção; e (iii) o acordo para a defesa dos interesses do mercado de valores mobiliários e do sistema financeiro nacional. Embora a última categoria desdobre-se em acordos que podem vir a ser celebrados por duas diferentes autoridades, cada qual na sua esfera de competência (Banco Central do Brasil e CVM), será aqui examinada de modo unitário, tendo em vista sua disciplina legal uniforme.

Nesse contexto, cabe apresentar um panorama comparativo sobre esses acordos, colocando-se, lado a lado, questões fundamentais que trazem seus contornos, para que se verifique sua similitude.

Assim, confira-se adiante quadro descritivo que contempla os principais balizadores do acordo antitruste, estabelecido pela Lei de Defesa da Concorrência, o acordo anticorrupção disciplinado pela Lei Anticorrupção e o acordo de supervisão relacionado ao sistema financeiro nacional e ao mercado de valores mobiliários e trazido pela Lei nº 13.506/2017:

33 Embora faça-se referência ao “Act for the prevention and supression of combinations formed in restraint of trade”, editado em 1889 no Canadá, como a primeira lei antitruste, a doutrina indica que a origem da sistematização normativa da defesa da concorrência corresponde ao “Sherman Act”, editado em 1890 nos Estados Unidos da América, complementada posteriormente pelo Clayton Act, de 1914 (vide, por todos, RAMOS, André Luiz S. C. **O Sherman Act e a origem das leis antitruste - quem realmente se beneficia com elas?** Disponível em <http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1999>).

34 Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/assuntos/programa-de-leniencia>>. Acesso em 29 set. 2019.

*Atualidades sobre o Direito Administrativo Sancionador
Aplicado nos Domínios do Mercado de Valores Mobiliários*

Questão-chave	CADE (L. 12.529/2013)	CGU (L. 12.846/2013)	BACEN/CVM (L. 13.506/2017)
Premissas	Apresentação de provas e identificação dos demais envolvidos nos ilícitos	Apresentação de provas e identificação dos demais envolvidos nos ilícitos	Apresentação de provas e identificação dos demais envolvidos nos ilícitos
Requisitos	Empresário deve antecipar sua conduta (salvo pessoa física); cessação da atividade ilícita; autoridade não disponha de provas suficientes; cooperação com as investigações	Empresário deve antecipar sua conduta (salvo pessoa física); cessação da atividade ilícita; cooperação com as investigações	Empresário antecipe sua conduta (salvo pessoa física); cessação da atividade ilícita; autoridade não disponha de provas suficientes; cooperação com as investigações
Sigilo	Circunscrita aos termos da proposta de acordo	Circunscrita aos termos da proposta de acordo	Apenas trata da não divulgação da proposta; impõe comunicação a outros órgãos e prevê publicidade do acordo
Confissão de culpa	Sim, salvo se proposta for rejeitada	Sim, salvo se proposta for rejeitada	Sim, salvo se proposta for rejeitada
Exclusão ou redução de sanção	Extinção da ação punitiva (caso a autoridade não tenha conhecimento da infração) ou redução da pena de 1/3 a 2/3	Extinção da sanção de publicação extraordinária da condenação e redução da multa em até 2/3	Extinção da ação punitiva (caso a autoridade não tenha conhecimento da infração) ou redução da pena em 1/3

As premissas são basicamente as mesmas: apresentação de provas e identificação dos demais envolvidos nos ilícitos. E os requisitos são muito semelhantes. No acordo de leniência anticorrupção não existe uma referência expressa ao fato da autoridade não dispor de provas suficientes para iniciar um processo sancionador.

Com relação à confidencialidade, a Lei de Defesa da Concorrência e a Lei Anticorrupção têm idêntica redação, no sentido de estabelecer que a proposta do acordo de leniência deve ser mantida em sigilo. Na Lei nº 13.506/2017, há menção à não divulgação, mas

não há referência expressa à palavra “sigilo”. Ao que tudo indica, o efeito prático é análogo quanto à confidencialidade da proposta de acordo. A inovação da Lei nº 13.506/2017, digna de nota, refere-se à publicidade do acordo que vier a ser efetivamente formalizado, a exemplo do que ocorre com os acordos de leniência firmados com a *Securities and Exchange Commission* e o *Department of Justice*, ambos órgãos sancionadores da esfera federal dos Estados Unidos da América. Trata-se de medida muito bem-vinda e que colabora para a transparência dos atos praticados pela Administração Pública.

A confissão de culpa é requisito comum nas três categorias de leniência. Porém, se a proposta não for aceita, essa confissão de culpa se queda caduca.

Com relação à extinção da ação punitiva ou à redução da sanção, infere-se que, basicamente, são os mesmos critérios, de tal sorte que a única diferença é com relação ao acordo anticorrupção, o qual contempla a extinção da sanção de publicação extraordinária da condenação e a redução da pena em até 2/3.

E quanto aos incentivos de se fazer um acordo?

Inicialmente, devem ser reafirmadas a dificuldade e os custos para a autoridade produzir a prova, valendo ressaltar, no âmbito do mercado de capitais, o exemplo do crime de *insider trading*, cuja demonstração é extremamente onerosa. Sem falar nos atos de corrupção, cujas principais características são sua discricionariedade e o pacto de silêncio entre os agentes corruptores, raramente perceptíveis pelo observador externo ao conluio, e que, no campo societário, podem configurar infração aos deveres de lealdade e de diligência do administrador ou, conforme o caso, abuso de poder de controle.

Por outro lado, cabe trazer uma reflexão sugerida por Tina Søreide, professora da *Norwegian School of Economics* e especialista em acordos de leniência.

Sustenta a professora que as organizações empresárias e, principalmente, as grandes companhias abertas, fazem de tudo para não estar sob investigação, para não enfrentar o risco de uma ação judicial cujo resultado é imprevisível. Evitam ser incluídas em cadastros públicos de restrição, em especial as companhias que lidam de modo recorrente com a Administração Pública. As situações de ter seus administradores presos, ter que pagar elevadas multas e ter uma exposição amplamente negativa na mídia são, enfim, indesejáveis. Por conseguinte, a leniência pode ser lida como instrumento que viria a afastá-las.³⁵

A propósito do acordo de supervisão celebrado com a CVM, o aumento significativo da multa pela Lei 13.506/2017, que alterou o art. 11, §1º, I, da Lei nº 6.385/1976, para determinar o novo limite de R\$ 50 milhões, opera como incentivo para a autodenúncia que pode levar à celebração do acordo. Vale registrar que a Medida Provisória nº 784, que antecedeu a Lei nº 13.506/2017, chegou a elevar a multa para R\$ 500 milhões, recuando-se para aquele valor de R\$ 50 milhões, o qual, de qualquer modo, é muito superior ao que dispunha a Lei nº 6.385/1976, com redação dada pela Lei nº 9.457/1997 (R\$ 500 mil).

35 SØREIDE, Tina. Regulating corruption in international markets: Why governments introduce laws they fail to enforce. Working Paper 2017/4. Bergen: Norwegian School of Economics, p. 11. Disponível em: <www.nhh.no>. Acesso em: 25 nov. 2018.

2.4.1. Hipóteses de conjugação do acordo de supervisão com os demais programas de leniência

O encerramento integral de um caso deve ser interesse comum de autoridades e empresário.

A fim de melhor contextualizar a questão, traga-se a seguinte hipótese: em determinada licitação para a contratação de obra pública de grande dimensão (ex., construção de uma ponte), a “Companhia Aberta A” participa em conjunto com dois outros licitantes. Essas companhias combinam preços para fraudar a licitação e o Diretor de uma delas é destacado para fazer esses ajustes com o agente público, inclusive com a realização de mudanças no edital, previamente à publicação, acertando condições relevantes em relação a prazo, objeto e preço.

Considere-se “D” como o dia da divulgação do resultado da licitação pela Administração Pública. As cartas são finalmente marcadas pelos licitantes e agente público em “D – 6 dias”. Em “D – 5 dias”, o Diretor da “Companhia Aberta A” entra em conluio com outras pessoas, seus “laranjas”, para comprar, em bolsa de valores, ações de sua emissão em “D – 4 dias”. O resultado da licitação é publicado em “D” e, neste dia, a “Companhia Aberta A” divulga aviso de fato relevante ao mercado. Naturalmente, a cotação de suas ações sobe significativamente. Então, configura-se um ilícito antitruste, um ato de corrupção de agente público pela “Companhia Aberta A” e, ainda, o ilícito de *insider trading* pelo Diretor e seus comparsas.

Vale dizer que essa atividade ilícita é passível de sanção por diversas autoridades administrativas, embora o Direito Administrativo Sancionador observe o princípio da vedação ao *bis in idem*. Deve-se considerar, ademais, a tipificação das condutas como crime, dado seu grau de reprovabilidade, atraindo a competência do Ministério Público para sua investigação e eventual propositura de ação penal.

Esse é o cenário a ser solucionado via acordo de leniência. Como fazer?

De fato, a complexidade da conjuntura pode ser agravada pelo desalinhamento entre autoridades estatais, como se tem visto contemporaneamente no Brasil, em que CGU, Ministério Público Federal e Tribunal de Contas da União parecem não se entender a respeito de suas competências e de suas relações institucionais.

Nesse sentido, é fundamental que se busque o mínimo de articulação entre a CVM, o Ministério Público e outros órgãos da Administração Pública com competência para firmar acordos de leniência, uma vez que o interesse deve ser no sentido de resolver por completo o caso, incluindo-se quaisquer desdobramentos.

Algumas medidas foram tomadas, cabendo citar o Memorando de Entendimentos, firmado em 15.03.2016 entre o CADE e o Ministério Público Federal, embora a cooperação, ainda que vinculada ao memorando, seja muito tímida e vise à comunicação entre os órgãos. A pessoa física ou jurídica poderia procurar o Ministério Público Federal para celebração de um acordo de colaboração premiada e as garantias seriam, para o particular, que a negociação frustrada perante qualquer uma das instituições não seria considerada confissão.

A Lei nº 13.506/2017 ressalva expressamente as funções do Ministério Público Federal e impõe a cooperação informacional entre esses órgãos.

Atualmente, TCU e outros órgãos como CGU, CADE, AGU, BACEN estão empreendendo esforços no sentido de formalizar um acordo de cooperação.

Em acórdão recentemente proferido, o TCU faz menção a esses esforços, indicando que o próprio TCU está desconfortável em não confirmar os termos dos acordos de leniência.³⁶ Sabe-se que o TCU está empenhado em rever a instrução normativa que trata dos efeitos do acordo de leniência e de sua prerrogativa de fiscalização.³⁷

Logo, tendo-se em conta a necessidade de averiguação da incidência de competências punitivas concorrentes de outros órgãos estatais, de tal modo a recomendar a abertura de várias frentes de negociação, naquilo que seria uma cumulação de programas de leniência, está-se diante da chamada "multileniência" do empresário, conforme detidamente examinada pelo autor em artigo específico, a envolver a ampla cooperação entre órgãos sancionadores, Ministério Público e TCU, cuja convergência institucional constitui o desafio a ser enfrentado e solucionado.³⁸

Conclusões

Por todo o exposto, podem ser inferidas as seguintes conclusões:

(i) o Direito Administrativo Sancionador deve ser situado no ordenamento jurídico como categoria autônoma, com identidade própria e não mais como uma derivação do Direito Penal;

(ii) as noções do Direito Penal devem ser consideradas como meras referências, aplicando-se ao Direito Administrativo Sancionador as que visem reforçar o direito de defesa e o acesso a garantias individuais pelos acusados;

(iii) a doutrina acolhe a responsabilização das pessoas jurídicas na esfera do Direito Administrativo Sancionador, independentemente do "sistema de dupla imputação", que exigiria a identificação da pessoa física infratora;

36 Confira-se trecho do acórdão: "[...] recomendar ao comitê, criado consoante Comunicação da Presidência de 12/7/2017, com o objetivo de viabilizar os acordos de leniência firmados no âmbito da União, que avalie a conveniência de elaborar norma interna específica para potencializar as formas de cooperação dos jurisdicionados para o deslinde efetivo e tempestivo dos processos relevantes em curso no Tribunal de Contas, estabelecendo normas e critérios minimamente objetivos, inclusive quanto às possíveis sanções premiaias, conjugando, sobretudo, a segurança jurídica e o interesse público" (BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC.002.651/2015-7. Relator Min. Bruno Dantas, julg. em 25 abr. 2018).

37 Instrução Normativa nº 74/2015, que dispõe sobre a fiscalização do Tribunal de Contas da União quanto à organização do processo de celebração de acordo de leniência pela administração pública federal, nos termos da Lei nº 12.846.

38 MENEZES, Mauricio Moreira. Multileniência do empresário. *Revista Semestral de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro, n. 21, p. 57-87, jul./dez. 2017.

(iv) a punição da pessoa não natural (companhias, fundos de investimento, instituições financeiras e demais agentes participantes do mercado) deve ser prioridade no âmbito do Direito Administrativo Sancionador, por conta de seus incentivos, de ordem pecuniária, que deverão produzir um efeito saneador “em cascata”, resultante da busca incessante pela melhoria dos sistemas de controle. Exceções existirão, valendo citar o ilícito de *insider trading*, que não prescinde do elemento humano na conjuntura atual;

(v) o princípio da reserva legal vem sendo entendido de maneira mais flexível na esfera do Direito Administrativo Sancionador, podendo a previsão da conduta ilícita estar contida não só em lei, mas também em norma elaborada pela Administração Pública;

(vi) o problema fica delimitado à extensão da discricionariedade da Administração Pública, principalmente quando a lei contempla um “standard” de conduta, ao invés de atos concretos e objetivamente determináveis, fato que poderia ensejar a anulação do julgado administrativo, pelo desvirtuamento do princípio da legalidade;

(vii) o preenchimento da norma em branco não autoriza o emprego da analogia ou interpretação extensiva prejudicial ao acusado e exige detalhada motivação, para que não se convole em arbítrio e abuso por parte da autoridade pública;

(viii) *a incidência da culpabilidade deve ser considerada premissa fundamental para a configuração da responsabilidade administrativa e apenas pode ser dispensada por expressa disposição legal, como ocorre com a Lei Anticorrupção, diante da extrema reprovabilidade da conduta do agente, que produz grave destabilização no ambiente de negócios;*

(ix) *no âmbito dos ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários, inexistente norma legal que imponha a objetivação da responsabilidade administrativa, de tal sorte a prevalecer o princípio da culpabilidade do agente;*

(x) sob a perspectiva do empresário, uma das principais funções da leniência consiste na busca pelo restabelecimento do curso ordinário dos negócios ou, conforme o caso, mantenha aberto o canal de captação de recursos via mercado de valores mobiliários;

(xi) sob o ponto de vista da autoridade pública, a leniência é tratada como instrumento investigativo, de tal sorte que sua utilidade está ligada à ausência (ou insuficiência) de informações sobre o ato ilícito e a redução de custos para sua obtenção;

(xii) o aumento significativo da multa pela Lei 13.506/2017, que alterou o art. 11, §1º, I, da Lei nº 6.385/1976, para determinar o novo limite de R\$ 50 milhões, opera como incentivo para a autodenúncia que pode levar à celebração do acordo;

(xiii) é fundamental que se busque o mínimo de articulação entre a CVM, o Ministério Público e outros órgãos da Administração Pública com competência para firmar acordos de leniência, uma vez que o interesse deve ser no sentido de resolver por completo o caso, incluindo-se quaisquer desdobramentos; e

(xiv) *tendo-se em conta a necessidade de averiguação da incidência de competências punitivas concorrentes de outros órgãos estatais, de tal modo a recomendar a abertura de várias frentes de negociação, naquilo que seria uma cumulação de programas de leniência, está-se diante da chamada “multileniência” do empresário, a envolver a ampla cooperação entre órgãos sancionadores, Ministério Público e TCU, cuja convergência institucional constitui o desafio a ser enfrentado e solucionado.*