

RESPONSABILIDADE CIVIL E ADMINISTRATIVA NA REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

Autor: Paulo Ferreira Dias da Silva, graduado em direito e em economia pela USP, com pós-graduação em regulação do mercado de capitais pela UFRJ. Analista de mercado de capitais da CVM, entidade em que milita desde 1988, hoje atua na área de registros de ofertas públicas. Foi assessor do Colegiado no período de 2001 a 2004. É advogado no Rio de Janeiro.

SUMÁRIO

1. Resumo.....	1
2. Notas sobre Responsabilidade Civil.....	2
3. Responsabilidades Civil, Penal e Administrativa.....	5
4. Responsabilidade Civil na Lei das S.A. e Responsabilidade Administrativa na Lei da CVM.....	11
5. Conclusão.....	23
Bibliografia.....	24

1. Resumo

A legislação societária e do mercado de capitais é, a um só tempo, objeto e instrumento do trabalho cotidiano da CVM, autarquia que tem por competência zelar pelo eficiente e regular funcionamento do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Para o exercício dessa competência, a lei atribui à CVM a atividade de apurar e, se for o caso, punir, no âmbito de um PAS - Processo Administrativo Sancionador (antigamente denominados Inquéritos Administrativos), infrações à Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 6.385/76), à Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), às suas resoluções (denominadas Instruções e Deliberações) e a outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, dentre as quais podemos citar algumas Resoluções do Conselho Monetário Nacional. É o que estabelece o art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Tal conjunto de regras constitui um sistema normativo que é fonte precípua da regulação do mercado de valores mobiliários brasileiro. Nele se observa, no entanto, regras que indicam, de forma bastante explícita, a responsabilidade civil como decorrência da conduta em seu desacordo, responsabilidade esta cuja apuração foge ao escopo da CVM¹, sendo, como se sabe, matéria da competência do Poder Judiciário.

No presente artigo, pretendemos chamar a atenção para o fato de que a responsabilidade civil, quando positivada em regra cujo cumprimento, por força do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a CVM tenha por competência fiscalizar, além de sinalizar ao Judiciário a necessidade de reparação de prejuízos, também tem se prestado a tipificar infrações sancionáveis administrativamente, no âmbito da CVM.

2. Notas sobre Responsabilidade Civil

A responsabilidade civil é um dos institutos mais representativos do direito privado. A seu respeito, Carlos Roberto Gonçalves² lembrou que “*a palavra ‘responsabilidade’ origina-se do latim re-spondere, que encerra a idéia de segurança ou garantia da restituição ou compensação do bem sacrificado*”. Como cabe ao direito privado tutelar os interesses patrimoniais, por certo a responsabilidade, já na forma compreendida pelos romanos, constituía um de seus principais alicerces.

¹ O instituto que mais se aproxima de uma apuração de responsabilidade civil circunscrita ao escopo da CVM é a reparação de prejuízos no âmbito do Termo de Compromisso prevista no inciso II do § 5º do art. 11 da Lei 6.385/76. Infelizmente, seu estudo merece um detalhamento que foge ao escopo da presente monografia.

² GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro* – volume I, Rio de Janeiro: Saraiva, 2003 – p. 449.

Vale distinguir *obrigação* de *responsabilidade*. Sérgio Cavalieri Filho³ diz que “‘obrigação’ é sempre um dever jurídico originário; ‘responsabilidade’ é um dever jurídico sucessivo, conseqüente à violação do primeiro. Se alguém se compromete a prestar serviços profissionais a outrem, assume uma obrigação, um dever jurídico originário. Se não cumprir a obrigação, (deixar de prestar os serviços), violará o dever jurídico originário, surgindo daí sua responsabilidade, o dever de compor o prejuízo causado pelo não cumprimento da obrigação. Em síntese, em toda obrigação há um dever jurídico originário, enquanto que na responsabilidade há um dever jurídico sucessivo. Daí a feliz imagem de Larenz ao dizer que ‘a responsabilidade é a sombra da obrigação’. Assim como não há sombra sem corpo físico, também não há responsabilidade sem a correspondente obrigação. Sempre que quisermos saber quem é o responsável teremos que identificar aquele a quem a lei imputou a obrigação, porque ninguém poderá ser responsabilizado por nada sem ter violado dever jurídico pré existente.”

Silvio Rodrigues⁴ apresentou-nos a definição de *responsabilidade civil* elaborada por Savatier: “a obrigação que pode incumbir uma pessoa a reparar o prejuízo causado a outra, por fato próprio, ou por fato de pessoas ou coisas que dela dependam”. Por ela observamos não ser incomum certa confusão entre os conceitos de *obrigação* e *responsabilidade*, o que torna oportuna a diferenciação proposta por Cavalieri.

Uma classificação importante para o nosso estudo é a que divide a responsabilidade civil em *contratual* e *extracontratual*. Tal distinção deriva das hipóteses de uma pessoa causar prejuízo a outra, ou por descumprir uma obrigação encerrada em contrato – o que ensejaria a responsabilidade contratual, ou por infringir um dever de conduta, também chamado *dever legal* – o que ensejaria a responsabilidade extracontratual ou *aquiliana*.

Carlos Roberto Gonçalves⁵ anota que “o Código Civil Brasileiro distinguiu as duas espécies de responsabilidade ...disciplinando a ‘extracontratual’ nos arts. 186 e 187, sob o título de ‘Dos Atos Ilícitos’, complementando a regulamentação nos arts. 927 e s., e a ‘contratual’, como conseqüência da inexecução das obrigações, nos arts. 389, 395 e

³CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade Civil*: São Paulo, Malheiros, 2003 – p. 26.

⁴RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil – Volume 4: Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002 – p.6.

⁵ Obra citada, p. 448.

s., omitindo qualquer referência diferenciadora”. Cuidou esse autor, então, de apontar algumas diferenças entre a responsabilidade contratual e a aquiliana. São elas:

Quanto ao ônus da prova: Na responsabilidade contratual, o inadimplemento presume-se culposos. Na aquiliana, o lesado incumbe o ônus de provar culpa ou dolo do causador do dano.

Quanto à origem: a responsabilidade contratual se origina da convenção, já a extracontratual tem origem na inobservância do dever genérico de não lesar a outrem.

Quanto à capacidade do agente: apenas o agente capaz pode celebrar validamente convenções e, conseqüentemente, arcar com a responsabilidade contratual. Já os atos ilícitos, que geram dano indenizável, decorrente da responsabilidade aquiliana, podem ser cometidos por agentes incapazes.

Quanto à gradação da culpa: a falta se apura de forma mais rigorosa na responsabilidade extracontratual, que alcança até mesmo a culpa ligeiríssima. Já a responsabilidade contratual pode, dependendo do caso, não alcançar tal extremo.

Outra classificação que aqui merece nota é a que distingue a responsabilidade *subjetiva* da *objetiva*. Nelson Eizirik, autor que nos aproxima do tema principal deste artigo, ajuda-nos a diferenciá-las: “Na responsabilidade ‘subjetiva’, quatro elementos essenciais devem estar presentes: a) o dano; b) a conduta antijurídica; c) o nexo de causalidade entre o dano e a conduta antijurídica; d) o dolo ou a culpa. Já na responsabilidade ‘objetiva’, também denominada ‘responsabilidade pelo risco criado’, não há necessidade de se perquirir sobre a existência do dolo ou da culpa, prescindindo-se, portanto, do elemento subjetivo para a sua caracterização”⁶.

A responsabilidade civil afirmada nos instrumentos normativos da regulação do mercado de capitais pode ser classificada como *subjetiva*, pois não está entre as hipóteses de responsabilidade objetiva previstas no direito brasileiro⁷ e não dispensa um exame acurado da culpa, e como *extracontratual* ou *aquiliana*, pois advém de normas legais, gerais e abstratas, e não de convenções particulares. Não por acaso, essas duas características também condicionam a responsabilidade penal e a chamada responsabilidade administrativa.

⁶ EIZIRIK, Nelson. *Responsabilidade Civil e Administrativa do Diretor de Companhia Aberta*. Artigo publicado na *Revista de Direito Mercantil*, nº 56, out/dez, 1984 - p. 102.

⁷ Num exemplo por todos, citamos a responsabilidade civil do Estado prevista no § 6º do art. 37 da Constituição da República.

3. Responsabilidades Civil, Penal e Administrativa

A ilicitude, que tende a gerar responsabilidade, é considerada penal ou civil dependendo da natureza da norma jurídica que impõe o dever violado pelo agente. Informa-nos Sérgio Cavalieri Filho⁸: *“no caso de ilícito penal, o agente infringe uma norma penal, de Direito Público; no ilícito civil, a norma violada é de Direito Privado”*.

Ensina o jurista que *“a separação entre uma e outra ilicitude atende apenas a critérios de conveniência e oportunidade, afeiçoados à medida do interesse da sociedade e do Estado”* interesse este *“variável no tempo e no espaço”*, e lembra que, de maneira geral, *“as condutas humanas mais graves, que atingem bens sociais de maior relevância, são sancionadas pela lei penal, ficando para a lei civil a repressão das condutas menos graves”*.

Continua Cavalieri: *“uma mesma conduta pode incidir, ao mesmo tempo, em violação à lei civil e à penal, caracterizando dupla ilicitude, dependente de sua gravidade. O motorista que, dirigindo com imprudência ou imperícia, acaba por atropelar e matar um pedestre, fica sujeito à sanção penal pelo crime de homicídio culposo e, ainda, obrigado a reparar o dano aos descendentes da vítima. Em tal caso, como se vê, haverá dupla sanção: a penal, de natureza repressiva, consistente em uma pena privativa de liberdade ou restritiva de direitos e a civil, de natureza reparatória, consubstanciada na indenização”*.

De igual forma, uma conduta que caracteriza violação a uma norma civil pode, para além da reparação ao dano, eventualmente resultar em responsabilidade administrativa, desde que tal conduta enseje, ao mesmo tempo, aplicação de uma norma administrativa apta a gerar uma sanção repressiva.

Motivados pela experiência de ter observado, em defesas apresentadas no âmbito de processos sancionadores instaurados pela CVM, evocações a pressupostos da segunda,

⁸ Obra citada, p.37.

com o objetivo de afastar a primeira⁹, consideramos oportuno verificar algumas distinções entre responsabilidade administrativa e responsabilidade penal.

Fábio Medina Osório¹⁰ é autor de texto esclarecedor acerca da questão. Ao tratar da polêmica que ainda envolve as responsabilidades penal e administrativa das pessoas jurídicas, acabou nos brindando com uma interessante posição sobre as diferenças entre as duas:“(…) *Indiscutível que se admite sancionamento administrativo de pessoas jurídicas, o que revela as peculiaridades da responsabilidade administrativa e do próprio Direito Administrativo Sancionador, cuja estruturação não parte do mesmo dogma (com idêntico alcance) da responsabilidade subjetiva que vigora no direito penal.*

Nesse passo, no campo das pessoas jurídicas, admite-se uma flexibilização do elemento subjetivo da atuação, porque simplesmente pode não haver esse fator ou dado, que não é uma exigência natural e necessária das sanções administrativas direcionadas às pessoas jurídicas. Das pessoas jurídicas não se exige, invariavelmente, um atuar subjetivamente valorado, admitindo-se outros pressupostos de responsabilidade.

Não se desconhece que, em numerosas legislações, também o direito penal alcança as pessoas jurídicas¹¹, construindo-se, nesse terreno, novos paradigmas. Sem embargo, as discussões teóricas são muitas e, ademais, complexas, envolvendo a redefinição de conceitos e institutos já consagrados em meio aos penalistas, como o são a culpabilidade, o dolo e a responsabilidade subjetiva do agente.

A diferença entre o direito penal e o direito administrativo, no campo do sancionamento das pessoas jurídicas, é que o último aceita tranqüilamente tal situação, já possui técnicas adequadas a esse controle, ao passo que o primeiro possui larga e antiga tradição de repúdio a técnicas de responsabilização das ‘pessoas morais’, o que

⁹ Julgados da CVM no website www.cvm.gov.br.

¹⁰ OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. Rio de Janeiro: Ed. Revista dos Tribunais, 2000 - pp. 115 e seguintes.

¹¹ Vislumbra-se tal alcance no parágrafo 3º do art. 225 da Constituição Brasileira, que estabelece: “As condutas e atividades consideradas lesivas ao meio ambiente sujeitarão os infratores, pessoas físicas ou jurídicas, a sanções penais e administrativas, independentemente da obrigação de reparar os danos causados”. A respeito, vale ver também o Dec. 3.179/99, que dispõe sobre sanções aplicáveis às condutas e atividades lesivas ao meio ambiente.

não deixa de evidenciar, de um ponto de vista histórico, importantes peculiaridades dos dois ramos jurídicos em exame (...).

Adiante, Osório conclui: “ *O direito administrativo veicula suas normas com finalidades e objetivos restritos ao campo de incidência que lhe é próprio. O direito penal tem um campo de incidência teoricamente mais amplo. O direito administrativo pode ser aplicado por autoridades administrativas ou judiciais, sendo estas pertencentes à esfera extrapenal. Já o direito penal depende dos Juízes com jurisdição penal. O elemento formal da sanção administrativa é o processo, judicial ou administrativo, extrapenal. O elemento formal das sanções penais é o processo penal. Esses veículos processuais são substancialmente distintos. A interpretação penal é distinta da interpretação administrativa. Distintos são os princípios que presidem uma e outra política repressiva, tendo em conta a radicalidade maior do direito penal, que possui a potencialidade de privar o ser humano de sua liberdade. O interesse público possui alcance e uma importância radicalmente maior no direito administrativo que no direito penal*”.

Um exemplo da diferença entre o tratamento dado à responsabilidade penal e à administrativa na legislação brasileira é verificado ao examinarmos o instituto do concurso formal de crimes.

O Código Penal trata da questão no capítulo “*DA APLICAÇÃO DA PENA*”. Seu artigo 70 dispõe que “*quando o agente, mediante uma só ação ou omissão, pratica dois ou mais crimes, idênticos ou não, aplica-se a mais grave das penas cabíveis ou, se iguais, somente uma delas, mas aumentada, em qualquer caso, de um sexto até a metade. As penas aplicam-se, entretanto, cumulativamente, se a ação ou omissão é dolosa e os crimes concorrentes resultam de desígnios autônomos (...)*”.

De modo análogo, é factível que uma pessoa, numa só ação ou omissão, cometa duas ou mais infrações administrativas, bastando, para tanto, que preencha simultaneamente dois ou mais tipos sancionáveis administrativamente. Os efeitos do concurso, porém, serão sensivelmente diferentes, conforme este se verifique na órbita administrativa ou criminal.

A regra do concurso formal de crimes é plenamente aplicável no direito penal porque lá a norma que tipifica o crime também define sua pena teórica, que servirá como base da pena concreta a ser aplicada pelo juiz. Já no direito administrativo sancionador, a lei, em regra, define as penas genericamente, desvinculadas dos tipos infracionais.

Às infrações apuradas no âmbito da CVM, aplicam-se as penas estabelecidas no art. 11 da Lei nº 6.385/76¹², as quais atingem alguma particularização apenas nos parágrafos 1º (que fornece parâmetros para a aplicação de multas), 2º (que indica penalidades para casos de reincidência) e 3º (que estabelece as penalidades para os casos de infração grave), isto é, nada que as aproxime da especificidade das penas do Código Penal.

Não seria possível à CVM, portanto, a aplicação da *pena mais grave aumentada*, ou de *penas cumuladas*, como no direito penal. Isto porque lá se vincula a cada tipo penal uma

¹² Diz o dispositivo mencionado: “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

I - advertência;

II - multa;

III - suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;

V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VI - cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; .

VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

§ 1º A multa não excederá o maior destes valores:

I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); .

II - cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular; ou

III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.

§ 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do caput deste artigo.

§ 3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários. (...)

pena em tese. Aqui na esfera administrativa, as penas em tese são genéricas, desvinculadas, com as ressalvas já feitas, dos tipos infracionais. Resta ao julgador administrativo, no caso concreto, ou indicar uma pena única para as múltiplas infrações, considerando o concurso formal na dosimetria dessa pena, ou estabelecer uma pena específica para cada infração, obedecendo, em qualquer caso, os ditames do art. 11 da Lei nº 6.385/76 e seus parágrafos.

Considerados estes aspectos, concluímos que o art. 11 da Lei nº 6.385/76, além de fundamentar a incidência de responsabilidade administrativa sancionadora diante da violação das normas reguladoras do mercado de capitais, também deixa claro que o regime jurídico que envolve a atuação disciplinar da CVM não é o do Direito Penal.

Ressalve-se que há autores que entendem a tipificação precisamente positivada e vinculada a uma pena específica como indispensável ao princípio da segurança jurídica e requisito absolutamente necessário à ação punitiva do Estado, independentemente desta se dar na esfera penal ou administrativa¹³.

Forçoso reconhecer, no entanto, que a tipificação de todas as infrações administrativas, com a mesma estrutura adotada nos crimes e contravenções penais, demandaria grande reforma num sistema já assimilado por seus agentes. Também notável, nestes tempos de plenitude do nosso Estado de Direito, que a ação do Poder Executivo, sujeita às garantias constitucionais, à revisão do Poder Judiciário e sempre pautada pelos ditames do regime jurídico administrativo, é efetivamente envolvida por uma malha de segurança jurídica.

¹³ Cf. PAULIN, Luiz Alfredo. *-Conceito de falta grave e alcance das disposições do art. 44, § 4º, da lei 4.595/64.* Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo. v.3. n.10. p.56-67, out./dez. 2000. Ver também PAULIN, Luiz Alfredo. *A responsabilidade do administrador de instituição financeira, em face da lei bancaria.* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. v.34. n.97. p.39-66. jan./mar. 1995, e PAULIN, Luiz Alfredo. *Dos meios passíveis de utilização pelo Banco Central, no combate as irregularidades praticadas por instituições financeiras.* Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. São Paulo. v.2. n.6. p.90-105. set./dez. 1999.

A respeito, Fábio Medina Osório¹⁴ oportunamente escreveu: “A base do direito administrativo sancionador é dogmática, visto que resulta intimamente conectado ao princípio da legalidade e ao âmbito formal e material de sua incidência.

Assim, necessário recordar, em primeiro lugar, a existência de um fundamento constitucional para que o Estado tipifique e sancione comportamentos dentro do direito administrativo. Esse fundamento se encontra na liberdade de configuração legislativa de ilícitos e na possibilidade de intervenção do legislador nos campos específicos de incidência do direito administrativo, na tutela dos valores relacionados ao Estado, ao interesse público, à Administração Pública.

Em segundo lugar, imperioso constatar a inexistência de óbices, legais ou constitucionais, ao Direito Administrativo Sancionador. Nenhuma norma constitucional impõe exigências de um direito penal na tipificação dos ilícitos e seu sancionamento”.

Nelson Eizirik¹⁵, por sua vez, ao tratar especificamente do caso da CVM, ponderou: “Referentemente à definição legal das faltas e das punições, cumpre observar que, na disciplina do mercado de valores mobiliários, particularmente na Lei 6.385/76, verificamos a existência de inúmeros ‘standards’ legais, tais como: ‘práticas não eqüitativas’ (art. 9º, V); ‘situações anormais de mercado’ (art. 9º, parágrafo 1º); ‘fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (art. 4º IV,b)¹⁶.

Conforme foi observado, em tais ‘standards’ fica manifesto que a elaboração da norma de direito econômico é submetida a tendências contraditórias: por um lado, ela é vaga em seus enunciados, imprecisa nos pressupostos de aplicação e elástica em sua determinação; por outro lado, é ela invocada para reger situações mediatas e concretas, como são aquelas incorridas no mercado de capitais¹⁷.

Admite-se a responsabilidade administrativa pelo descumprimento de um ‘standard’ legal, como é o caso, por exemplo, do dever de diligência. Por outro lado, seria

¹⁴ Obra citada, pp. 120-121.

¹⁵ Obra citada, p. 114.

¹⁶ Tais termos se encontram , na verdade, no inciso V do mencionado artigo.

inteiramente ilegal a aplicação de penalidades administrativas sem o prévio estabelecimento, seja em norma legal ou regulamentar, da responsabilidade do indiciado, fixada mediante uma definição precisa ou mediante um 'standard' de conduta (...)”.

Todas essas considerações em muito nos auxiliam na compreensão da responsabilidade administrativa de cunho sancionador derivada da regulação do mercado de capitais brasileiro, na qual se insere a Lei das S/A e suas normas de conduta que ensejam responsabilidade civil.

4. Responsabilidade Civil na Lei das S/A e Responsabilidade Administrativa na Lei da CVM

Convencemo-nos da validade do exame deste tema ao observarmos, em processos administrativos sancionadores conduzidos pela CVM, situações em que as partes acusadas defenderam a plena aplicabilidade, na esfera administrativa, dos princípios do direito penal, ou pugnaram pelo afastamento da responsabilidade administrativa quando a lei indicasse a responsabilidade civil como reflexo da conduta repreendida.

Sobre o assunto, Nelson Eizirik já afirmou que *“os administradores de Companhia Aberta estão sujeitos ao poder disciplinar da Comissão de Valores Mobiliários, daí decorrendo a sua responsabilidade administrativa pelos atos ilícitos praticados”* e que *“os princípios da responsabilidade civil ...podem ser aplicados à responsabilidade do administrador de Companhia Aberta na esfera do poder disciplinar da CVM”*¹⁸.

Para além das discussões doutrinárias, é fato que a CVM, em seus julgados, tem apenado as infrações a dispositivos da Lei das S/A, ainda que estes indiquem a responsabilização civil como resultado da conduta ilícita. É o caso do parágrafo 1º do art. 117, que apresenta exemplos de exercício abusivo de poder de controle e estabelece: *“o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados por abuso de poder”*. Podemos citar como exemplo o julgamento do Processo Administrativo

¹⁷ O autor, neste ponto, remete a L.G. Paes de Barros Leães. *Mercado de Capitais & Insider Trading*. São Paulo, 1982, RT, p.68.

Sancionador nº 27/99, quando a CVM, com o voto condutor do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, puniu com inabilitação e multa os controladores de certa companhia aberta pela conduta prevista na alínea *f* do parágrafo 1º do art. 117: “*contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas*”.

Há, contudo, julgados em que o dispositivo legal infringido, por indicar a responsabilidade civil como decorrência de seu descumprimento, não foi considerado suficiente para ensejar sanção administrativa. Um exemplo que merece estudo é o do Inquérito Administrativo CVM nº TA SP 2002/0098, que apurou, entre outras, possível infração ao item III do art. 11 do Regulamento Anexo à Resolução nº 1655/89 do Conselho Monetário Nacional, *in verbis*:

“Art. 11 – A sociedade corretora é responsável, nas operações realizadas em bolsas de valores, para com seus comitentes e para com outras sociedades corretoras com as quais tenha operado ou esteja operando:

(...)

III – pela autenticidade dos endossos em valores mobiliários e legitimidade de procuração ou documentos necessários para a transferência de valores mobiliários.”

No caso, a acusação de infração a esse dispositivo havia sido examinada e aprovada pelo Colegiado da CVM à época¹⁹, conforme registra o Relatório da Sessão de Julgamento²⁰. Tal acusação também sobreviveu ao crivo da defesa, que alegou não ter violado o art. 11, inciso III, da Resolução CMN nº 1.655/89, pois se valeu “*...de documentos que gozavam de presunção legal de legitimidade para processar as transferências de ações, eis que a documentação era dotada de fé pública, não se podendo atribuir...responsabilidade pela constatação ‘a posteriori’ de que ditos documentos eram fraudulentos, na medida em que a corretora agiu sob o amparo do artigo 19, inciso II da Constituição Federal, do artigo 364 do Código de Processo Civil e dos artigos 134, parágrafo 1º, e 138, ambos do Código Civil (...)*”

¹⁸ Obra citada, p.114.

¹⁹ Até o advento da Deliberação CVM nº 457, de 23 de dezembro de 2002, o Colegiado da CVM apreciava as peças acusatórias de seus processos administrativos sancionadores, antes da intimação dos acusados para apresentação de defesa, podendo aprovar a peça na íntegra, retificá-la ou rejeitá-la. Nessa fase, o exame do Colegiado verificava a materialidade da infração, os indícios de autoria e o enquadramento legal da acusação.

²⁰ Disponível no *website* da CVM: www.cvm.gov.br

O voto condutor da decisão proferida, por sua vez, estabeleceu: *“Indo à Resolução CMN nº 1.655, também entendo que esse dispositivo (é) de natureza muito mais civil, do ponto de vista de indenização patrimonial, de responsabilidade patrimonial, do que disciplinar, tanto que está dito: é responsável para com os seus comitentes e para com outras sociedades corretoras, não visa outra coisa senão garantir a segurança de quem negocia no mercado. Ou seja, quem comprou está comprando um valor mobiliário que vai receber. E que, se não receber, receberá o dinheiro. E quem vendeu também terá certeza de que vai receber os recursos. E, no caso específico, não tem essa natureza, me parece, disciplinar, que teria o dever de diligência e outras regras constantes de várias instruções da CVM. (...) Mas, sobretudo, senhor Presidente, o que também me chama a atenção é que evidentemente estamos no campo da responsabilidade disciplinar onde o dolo, ainda que eventual, é exigido (...)”*.

Tal voto, da lavra do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos e que levou o indiciado, por maioria, à absolvição, legou algumas lições: a primeira, de que a possibilidade da sanção administrativa, quando a regra infringida indica expressamente a reparação por danos, não é uma questão fechada; uma segunda: ainda que aceita essa hipótese, o dolo, mesmo o eventual, será elemento indispensável à caracterização do tipo infracional; e uma terceira, a de que a verificação do dolo e da culpa requer ponderação, conforme a decorrente responsabilidade seja civil ou disciplinar; todas merecendo reflexão.

Começando pela última, esta nos indica que a responsabilidade pela reparação dos prejuízos do cliente de corretora de valores, quando decorrentes de vício na autenticidade de endosso ou na legitimidade de documentos necessários à negociação de valores mobiliários (conforme o item III do art. 11 do Regulamento Anexo à Resolução nº 1655/89 do CMN, acima transcrito), dependeria apenas da verificação do dano e do nexo de causalidade entre a conduta do agente e esse dano, assim como ocorre com a responsabilidade objetiva prevista no Código de Defesa do Consumidor (art. 12 e seguintes). Já a responsabilidade administrativa, derivada desse mesmo ilícito, dependeria da caracterização de um terceiro elemento, o dolo do agente, ainda que eventual.

Também notamos que o inspirador voto aponta a falta ao dever de diligência como exemplo de infração disciplinar constante da regulação da CVM. Tal infração, quando

relacionada a profissionais de corretoras de valores, atualmente²¹ é tipificada pela combinação dos artigos 3º e 23 da Instrução CVM nº 387/2003²², sendo inclusive considerada infração grave e, portanto, passível das mais severas punições aplicáveis pela CVM, nos termos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Perguntamo-nos, contudo, se a falta ao dever de diligência poderia ser definida como uma inobservância do dever de cuidado objetivo, que é uma definição consagrada de culpa. Tal questão nos remete à segunda lição daquele voto, acerca da essencialidade do elemento dolo (direto ou eventual) para a perfeita caracterização da infração administrativa.

Neste ponto, buscamos o entendimento de outro jurista de larga experiência no direito societário: Nelson Eizirik, que entendeu não caber responsabilidade objetiva na apuração de sanções administrativas, admitindo, no entanto, a inversão do ônus da prova em certas situações de culpa presumida. Para chegar a essa conclusão, Eizirik

²¹ À época do julgado, a Instrução CVM 387/2003 não havia sido editada.

²² Diz o dispositivo mencionado: “Art. 3º - As bolsas devem estabelecer regras de conduta a serem observadas pelas corretoras no relacionamento com seus clientes e com os demais participantes do mercado, atendendo aos seguintes princípios:

- I. *proibidade na condução das atividades;*
- II. *zelo pela integridade do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de depósito de garantias;*
- III. *diligência no cumprimento de ordens e na especificação de comitentes;*
 - I. *diligência no controle das posições dos clientes na custódia, com a conciliação periódica entre:*
 - a. *ordens executadas;*
 - b. *posições constantes em extratos e demonstrativos de movimentação fornecidos pela entidade prestadora de serviços de custódia; e*
 - c. *posições fornecidas pelas câmaras de compensação e de liquidação;*
 - II. *capacitação para desempenho das atividades;*
- III. *obrigação de obter e apresentar a seus clientes informações necessárias ao cumprimento de ordens, inclusive sobre riscos envolvidos nas operações do mercado;*
- IV. *adoção de providências no sentido de evitar a realização de operações em situação de conflito de interesses e assegurar tratamento equitativo a seus clientes; e*
- V. *suprir seus clientes, em tempo hábil, com a documentação dos negócios realizados.*

Art. 23 - Considera-se infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a infração às normas contidas nos arts. 3º; 4º; 5º; 6º; 7º; 8º; 13; 14; 15; 17; 19; 20 e 22.”

partiu do exame da responsabilidade civil do administrador, segundo a Lei das S/A: “Nos termos do art. 158, I, o administrador é civilmente responsável pelos prejuízos que causar quando, embora procedendo dentro de suas atribuições, agir com culpa ou dolo. Há que entender-se, preliminarmente, conforme referido na doutrina, que a alusão da lei à culpa ou dolo corresponde apenas à culpa ‘lata’, para cuja caracterização faz-se remissão aos princípios de direito privado que disciplinam a matéria²³. Trata-se, no caso, de responsabilidade subjetiva, cabendo ao autor da ação provar a culpa ou o dolo do administrador.

Já o n. II do art. 158 estabelece a responsabilidade civil do administrador quando ele procede com violação da lei ou do estatuto. Modesto Carvalhosa, em sistemático estudo, conclui que existe, no caso, responsabilidade ‘objetiva’ dos administradores, fundamentada no ‘risco de dano’ criado. Assim, não caberia ao juiz entrar na apreciação da existência de culpa ou dolo para caracterizar tal responsabilidade, bastando a presença de uma conduta ilegal ou contrária ao estatuto da qual resultassem determinados prejuízos.²⁴

Parece-nos que na hipótese do n. II do art. 158 ocorre uma ‘inversão do ônus da prova’, devendo considerar-se que há, portanto, uma ‘presunção da culpa’ do administrador quando ele infringe a lei ou o estatuto.

Com efeito, ao invés da distinção radical entre responsabilidade objetiva e subjetiva, a evolução do direito, na matéria, inclina-se no sentido da aceitação de situações intermediárias, nas quais avultam os mecanismos das presunções e provas em contrário. Mais prudente, então, é presumir-se a culpa do administrador que viola a lei ou o estatuto, admitindo-se certas excusas de sua parte, cabendo-lhe, porém, provar a ausência de responsabilidade.

Assim, se o administrador viola a lei ou o estatuto, presume-se a sua culpa: tal presunção não é, porém, absoluta, admitindo, portanto, prova em contrário. O

²³ Obra citada, p. 104. Aqui o autor remete a Paulo Salvador Frontini, *Responsabilidade dos Administradores em face da lei das Sociedades por ações*, RDM 26/45, 1977.

²⁴ Obra citada, p. 104. Aqui o autor remete a Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1978, 5º vol., p.29.

administrador, nesse caso, deve provar que, embora tenha violado a lei ou o estatuto, agiu sem culpa ou dolo”²⁵

Não obstante a impressão de que Eizirik se referia apenas à responsabilidade civil quando admitiu a responsabilidade baseada na culpa e a inversão do ônus da prova no caso de ilícito cometido por administrador de companhia, tal impressão se desfaz mais à frente, quando o autor reconhece a convivência mútua das responsabilidades civil e administrativa no mesmo contexto legal, ao considerar tais infrações circunscritas à esfera do poder disciplinar da CVM: *“Consideramos, em princípio, aceitável a presunção da culpa do administrador, quando demonstrado inequivocamente no Inquérito Administrativo (da CVM) que ele descumpriu a lei ou o estatuto. Deve ser enfatizado porém, que é inadmissível a responsabilidade ‘objetiva’ na órbita disciplinar, podendo sempre o indiciado provar a ausência de culpa”²⁶.*

Neste ponto vale um parêntese para comentarmos que, mesmo as chamadas *infrações de natureza objetiva*, assim denominadas pela CVM, em sua Instrução nº 251/96 (alterada pela Instrução CVM nº 335/00), por constituírem hipóteses em que pode ser utilizado o rito sumário de processo administrativo²⁷, não devem ser confundidas com infrações de *responsabilidade objetiva*.

É nesse sentido o voto condutor de decisão do Colegiado da CVM, proferido pelo então Diretor, hoje Presidente Marcelo Trindade, em Reunião de 27.03.2001, que julgou recurso no processo de rito sumário nº CVM SP00/0120: *“ (...) as hipóteses de infração de natureza objetiva, em que poderá ser adotado rito sumário de processo administrativo, foram assim identificadas pela Instrução CVM 251 por não exigirem exaustiva dilação probatória, não se tratando, em nenhum momento, de distinção entre a natureza objetiva ou subjetiva da responsabilidade de seu autor”.*

Note-se, no entanto, que essa prova sumária pode, por exemplo, ser representada, no âmbito da CVM, por simples declaração em que uma instituição financeira indica uma determinada pessoa como responsável por determinado mister estabelecido pelo

²⁵ Obra citada, pp. 104-105.

²⁶ Obra citada, p. 114.

²⁷ Tal procedimento é previsto no Regulamento Anexo à Resolução nº 1.657/89, do Conselho Monetário Nacional.

regulador, previamente à ocorrência do ilícito caracterizado pelo descumprimento desse mister²⁸.

Restaria certificarmo-nos se os brilhantes juristas aqui citados, que entendem o dolo como indispensável à punição administrativa, reconhecem tal documento como suficiente para caracterizar essa responsabilidade ou para transferir o ônus da prova ao acusado. Tal investigação, infelizmente, terá de ficar para um momento posterior à conclusão deste artigo.

Tangenciando a última lição sobre a qual nos propusemos refletir, exibimos uma mostra de que não é pacífica, na jurisprudência da CVM, a derivação de responsabilidade administrativa a partir de normas que expressam responsabilidade civil. Esta se encontra em outro recente julgado da CVM, o qual cuidou exatamente da infração prevista no art. 158 da Lei das S/A.

Na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA-RJ2002/1846, o Diretor Relator Eli Loria assim dispôs em seu Relatório:

“(…) Quanto à imputação do inciso II do art. 158 da Lei nº 6.404/76, o Colegiado concordou com a SEP (Superintendência de Relações com Empresas da CVM), acrescentando que, embora reconheça neste artigo a positividade da responsabilidade civil do administrador por ato irregular de gestão, entende que a norma contida nesse ditame encerra uma conduta que incumbe à CVM fiscalizar, qual seja: o fiel cumprimento da lei e do estatuto pela administração da companhia. ‘Por conseguinte, enseja uma responsabilidade de natureza administrativa, o mesmo ocorrendo com as demais normas da Lei das Sociedades por Ações, e tudo isso por força do caput do art. 11 da Lei nº 6.385/76, artigo que também estabelece as sanções aplicáveis pela CVM aos infratores da Lei Societária’ (fls. 96).

Contudo, o Colegiado considerou que o parágrafo 5º do art. 158 da Lei Societária é inaplicável ao caso por tratar especificamente da responsabilidade solidária, de índole objetiva e patrimonial, por isto afeita, em regra, à seara civil (fls. 96).

²⁸ É o que decorre, por exemplo, da aplicação do art. 10 da Instrução CVM nº 301/99.

Por fim, o Colegiado votou pela aprovação do Termo de Acusação, imputando-se aos controladores da companhia a responsabilidade por infração ao ‘caput’ do art. 115 da Lei nº 6.404/76 e aos administradores a responsabilidade por infração ao inciso II do art. 158 da Lei nº 6.404/76 (fls. 97)”.

Em seu voto, o Diretor Eli Loria ratificou o posicionamento apontado no Relatório, sufragando a condenação dos administradores da companhia por infração ao artigo 158, II, da Lei nº 6.404/76.

Tal condenação, na oportunidade, não foi confirmada pelos demais membros do Colegiado, tendo o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos declarado, em sua manifestação de voto, que:

“(…) Estamos, reitero, falando de processo administrativo disciplinar e não de uma questão de danos de natureza cível. Caso se tratasse de uma pretensão de natureza cível, entendo que os argumentos (trazidos por esse Diretor em sua manifestação de voto, disponível na íntegra em www.cvm.gov.br, e que merecem agudo estudo pelos interessados na matéria) não seriam tão bons para superar a cobrança de dividendos, ou de indenização, conforme fosse o caso, porque o aspecto psicológico não é relevante; mas, aqui, do ponto de vista disciplinar, me parecem suficientes e, por essas razões, sem querer me alongar mais, entendo ser hipótese de absolver todos os acusados”.

É bem de ver que o voto do Presidente da CVM, Marcelo Trindade, acompanhou o voto do Diretor Luiz Antonio quanto a seus efeitos, mas com fundamentos diversos, que não cuidaram da questão da responsabilidade administrativa *vis a vis* a responsabilidade civil contida na norma pretensamente infringida. É o que se lê em sua parte final, que transcrevemos:

“Entendo que nem a companhia, nem seus administradores e controladores, podem ser condenados, pois embora sempre tenham agido interpretando (a meu ver) equivocadamente o estatuto social, não descumpriram qualquer determinação da CVM, tampouco, diante de uma manifestação clara da CVM em um sentido, adotaram interpretação oposta. Ao contrário, permaneceram adotando interpretação coadjuvada

pelo jurídico da autarquia no passado, a meu ver errada, como posteriormente afirmei em meu voto, e repito agora. Por essas razões, acompanho o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no seu entendimento de votar pela absolvição dos indiciados”.

Sem adentrar o mérito nem o exame da culpabilidade na situação real, podemos tentar uma brevíssima análise teórica da fundamentação legal da acusação, onde é apontada infração a norma “*cujo cumprimento incumbe à CVM fiscalizar*”, nos precisos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/76. Não seria impróprio se nela fosse indicada infração a uma norma específica “*da lei das sociedades por ações*”, já que essa expressão também consta do mesmo art. 11 da Lei da CVM. Assim, baseados apenas em sua literalidade, já poderíamos propor que esse dispositivo atribui à CVM competência para prescrever sanção a *violação às normas de conduta contidas na Lei das S/A*, lembrando que a punição pelo resultado se dá na reparação do dano, demandada por nossa Lei Civil independentemente de estar prevista na Lei Societária.

Ilustramos esse entendimento partindo do dispositivo que respaldou a acusação nesse último caso, qual seja:

“Responsabilidade dos Administradores

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto. (...)”

Como vimos, a Lei nº 6.385/76 determina:

“Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...).”

Acrescentando, à letra da Lei, a luz do sistema em que se insere e da doutrina ora trazida, vemos que a aplicação conjunta dos dispositivos legais acima transcritos possibilita à CVM sancionar o administrador de companhia aberta que viola a lei e/ou

seu estatuto social, aplicando a adequada modalidade de pena prevista no art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Isto, pois o inciso II do art. 158 da Lei das S/A traz uma norma segundo a qual o administrador de sociedade anônima não deve violar o estatuto social dessa companhia (e nem a lei), descrevendo uma conduta que, lida em conjunto com o art. 11 da Lei da CVM, deixa de ter como consequência apenas a responsabilidade civil enfatizada pelo *caput* a que é vinculada, pois o art. 11 da Lei nº 6.385/76 prevê que a CVM poderá impor sanções administrativas *aos infratores das normas* (e não *de* normas, como a lei poderia ter disposto e não o fez) *da lei das sociedades por ações*.

Temos, então, que a sanção administrativa da CVM é de todo prevista na lei, em nada foi objeto de integração, daí seu alcance bem definido. De outro modo, o pleno reconhecimento, pela sociedade, da CVM como veículo do *jus puniendi* do Estado, indica que a *ratio legis* não divergiu de seu texto.

Nesse sentido, o art. 158 da Lei nº 6.404/76, além de regular a responsabilidade civil do administrador, cuja apuração é de competência judiciária, também encerra uma conduta que se encontra sob a tutela administrativa da CVM, qual seja: o fiel cumprimento da lei e do estatuto pela administração da companhia aberta.

Por último, note-se que incidência conjunta da Lei da CVM endossa a índole de direito público da Lei das S/A e isto sem prejuízo nem incompatibilidade com a natureza de direito privado, intrínseca a esta última. Tal índole, já nos idos de 1984, era apontada por Nelson Eizirik, que ensinou: “...os interesses em causa na Companhia Aberta não são privativos dos acionistas. Há um interesse público na atuação da Companhia Aberta, dada a captação da economia popular por ela realizada. Justifica-se, portanto, a existência de ‘normas específicas’ quanto à responsabilidade civil dos administradores de Companhias Abertas, assim como um sistema de fiscalização permanente exercido pela CVM”²⁹.

A atualidade do presente tema ainda pulsa numa última remissão a recente decisão da CVM: no Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP 2003/0444, relatado pela

Diretora Norma Parente e julgado em 11 de março de 2005, a acusação apontou infração ao artigo 16 da Instrução CVM nº 89/99. Essa Instrução trata da autorização para prestação de serviços de ações escriturais, de custódia de valores mobiliários e de agente emissor de certificados, e o dispositivo mencionado se encontra no seguinte trecho:

“RESPONSABILIDADE CIVIL DO AGENTE

Art. 15 - A companhia responde diretamente perante os possuidores de valores mobiliários e terceiros interessados por erro ou irregularidade na prestação de serviços de agente emissor de certificados e de ações escriturais, nos termos dos arts. 104 e § 3º do art. 34 da LEI Nº 6.404/76.

§ 1º - A companhia tem o direito de regresso contra a instituição prestadora de serviços nos casos a que se refere este artigo.

§ 2º - Os possuidores de valores mobiliários e terceiros interessados poderão, querendo, acionar diretamente a instituição prestadora de serviços, nas mesmas hipóteses, nos termos do art. 159 do Código Civil.

Art. 16 - A instituição autorizada à prestação da custódia fungível responde diretamente, perante acionistas e terceiros interessados, por erro ou irregularidade na prestação do serviço.

INFRAÇÃO GRAVE

Art. 17 - A prestação dos serviços prevista nesta Instrução, sem prévia autorização desta CVM, bem como descumprimento do disposto no art. 8º, configuram infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.”

A dita acusação não logrou sucesso, sendo afastada pelo voto da Diretora Relatora com o seguinte entendimento: “ (...) cabe esclarecer que o descumprimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 89/88, imputado ao Banco (DE TAL) e a seu diretor (FULANO), diz respeito à responsabilidade civil do agente por erro ou irregularidade na prestação do serviço, não se prestando para o fim de aplicação de penalidades administrativas”.

A relativa antiguidade da Instrução CVM nº 89/88 não nos permite ir muito além de conjecturas acerca da finalidade da seção que transcrevemos, cujo título é “Responsabilidade Civil do Agente”. Com essa ressalva, podemos inferir que a Instrução possa ter buscado o conforto dos administrados mais próximos da regulação da CVM ao apenas lembrá-los da responsabilidade civil já assegurada pelos dispositivos legais que ela mesma menciona expressamente, caso dos artigos 104 e do parágrafo 3º do art. 34 da Lei nº 6.404/76, bem como do art. 159 do Código Civil em vigor à época.

²⁹ Obra citada, p.95.

Parece-nos, contudo, não ser suficiente tal motivação, dado que a responsabilidade civil do agente, de todo estabelecida, anteriormente, em lei, prescindia de qualquer ratificação na regulação da CVM.

Seguindo a máxima de Maximiliano³⁰, no sentido de que a lei não possui palavras inúteis, restaria ao intérprete da regulação dar-lhe uma finalidade para além de simplesmente repetir o que a lei já disse. Nessa tentativa, cumpre-nos observar, dentre as matérias de competência legal da CVM, a prevista no inciso III do art. 8º da Lei nº 6.385, qual seja, “fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários de que trata o art. 1º”, notando no inciso VI desse art. 1º a atividade de “custódia de valores mobiliários”.

Verificada a competência da CVM para fiscalizar os serviços de custódia de valores mobiliários, temos como natural, e mesmo necessário à função fiscalizadora, o respectivo poder de coerção. Assim, se (i) a Instrução CVM nº 89/88 encerra uma norma de conduta – não agir com erro ou irregularmente na prestação de serviços de custódia e (ii) à CVM incumbe fiscalizar seu cumprimento, parece-nos adequado que a CVM possa sancionar o descumprimento de tal norma, em conformidade com o art. 11 da Lei nº 6.385, ainda que a menção à responsabilidade civil possa não ser considerada a melhor forma de se tipificar um ilícito administrativo. Contudo, eventuais defeitos de técnica legislativa presentes na regulação não teriam o condão de afastar uma competência expressa em lei.

5. Conclusão

As críticas segundo as quais as infrações administrativas deveriam adotar como paradigma a estrutura do tipo penal não parecem prevalecer diante das considerações doutrinárias aqui expostas. Afinal, o próprio direito penal, sem embargo de constituir poderosa referência ao processo administrativo disciplinar, oferece-nos os princípios da subsidiariedade e da intervenção mínima, que prescrevem a inadequação do direito penal aos casos em que outro ramo do direito atua com eficácia. Assim, na esfera de

atuação da CVM, mister é a supremacia dos princípios do direito administrativo, dentre os quais destaca-se o da eficiência.

Ademais, se maior rigidez fosse exigível do sistema normativo regulador e fiscalizador em que atua a CVM, a Lei nº 6.385/76, e em especial seu art. 11, seria letra morta, dado que as normas cujo cumprimento incumbe à CVM fiscalizar não foram elaboradas segundo as regras de tipificação penal, sobretudo a Lei das S/A, cujo escopo principal não é o de arrolar infrações sancionáveis administrativamente.

É, sim, de se salientar que, enquanto o direito penal visa à proteção da pessoa, do patrimônio, dos costumes, da família, a CVM tem objetivo diverso, o de promover o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários. Para atingi-lo, não raro a entidade se vê na obrigação de aplicar sanções, ao tutelar, na medida de sua competência, as relações entre acionistas, administradores, investidores e agentes do mercado, de modo geral. Porém, a medida da culpabilidade e da gravidade da pena serão ponderadas de acordo com os princípios dos ramos do direito ao qual a agência reguladora deve fidelidade, postura esta que toma contornos bem nítidos quando a Autarquia atua na proteção de um bem jurídico que também é protegido pelo direito penal³¹.

Por outro lado, se há situações em que, sob as regras do direito penal, uma postura passiva é mais recomendada, há de se considerar que, sendo a CVM uma entidade do Poder Executivo, não raro dela se demandará uma postura pró-ativa, por isto a regência do direito administrativo, sem que se afaste a aplicação subsidiária de outros ramos do direito e a supervisão constitucional.

De igual modo, não se pode perder de vista a diversidade de finalidades entre as regras que impõem as responsabilidades civil e administrativa sancionadora: as primeiras têm por fim a reparação de prejuízos mediante compensações de cunho patrimonial; já as segundas, visam à proteção de determinados bens e direitos mediante a aplicação de sanções contra condutas em seu desfavor.

³⁰ MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 13ª ed., Forense, 1993.

³¹ Cite-se, como exemplo, o crime contra o mercado de capitais previsto no art. 27-C da Lei nº 6.385/76 e as infrações tipificadas na Instrução CVM nº 8/79.

Diferentes conseqüências oriundas de uma mesma regra, em razão da incidência conjunta de outra, não é novidade em nosso sistema, já que a infração a normas penais, ao par de gerarem sanções penais, também pode ter por conseqüência a reparação de prejuízos, por força da Lei Civil. De forma análoga, a infração a normas de conduta da Lei das Sociedades por Ações podem gerar reparações civis e também sanções administrativas, por força da Lei nº 6.385/76.

Bibliografia:

- CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade Civil*. São Paulo, Malheiros, 2003.
- EIZIRIK, Nelson. *Responsabilidade Civil e Administrativa do Diretor de Companhia Aberta*. Artigo publicado na *Revista de Direito Mercantil*, nº 56, out/dez 1984.
- GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro – volume I*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2003.
- MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 13ª ed., Forense, 1993.
- OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. Rio de Janeiro: Ed. Revista dos Tribunais, 2000.
- RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil – Volume 4: Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 27/99, realizada em 12.08.2004. Diretor Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos. Presidente da Sessão de Julgamento: Marcelo Fernandez Trindade
- Sessão de Julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº TA-SP 2002/0098, realizada em 11.09.2003. Diretor Relator: Wladimir Castelo Branco Castro. Presidente da Sessão de Julgamento: Luiz Leonardo Cantidiano.
- Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA-RJ 2002/1846, realizada em 08.07.2004. Diretor Relator: Eli Loria. Presidente da Sessão de Julgamento: Marcelo Fernandez Trindade.

- Reunião do Colegiado da CVM realizada em 27.03.2001. Julgamento de recurso de decisão da área técnica. Processo de Rito Sumário nº CVM SP00/0120. Diretor Relator: Marcelo Fernandez Trindade. Presidente da Sessão: José Luiz Osório de Almeida Filho.
- Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP 2003/0444, realizada em 11.03.2005. Diretora Relatora: Norma Jonsen Parente. Presidente da Sessão de Julgamento: Marcelo Fernandez Trindade.