INSPER

LL.M. Direito Societário

Daniela Nunes Baker

A responsabilidade dos administradores por ato de corrupção e o papel da CVM na garantia da confiança no mercado de valores mobiliários a partir da análise do Caso Embraer

São Paulo

2019

Daniela Nunes Baker

A responsabilidade dos administradores por ato de corrupção e o papel da CVM na garantia da confiança no mercado de valores mobiliários a partir da análise do Caso Embraer

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de LL.M. de Direito Societário como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduada em Direito Societário.

Orientadora: Prof. Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

São Paulo

2019

BAKER, Daniela Nunes

A responsabilidade dos administradores por ato de corrupção e o papel da CVM na garantia da confiança no mercado de valores mobiliários a partir da análise do Caso Embraer

Daniela Nunes Baker. – São Paulo, 2019.

55 f.

Trabalho de Conclusão de Curso (pós-graduação) – Insper

Orientadora: Prof. Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

1.Deveres dos Administradores. 2.Atos de Corrupção. 3.Sociedades Anônimas. 4. Competência da CVM. I. Daniela Nunes Baker. II. A responsabilidade dos administradores por ato de corrupção e o papel da CVM na garantia da confiança no mercado de valores mobiliários a partir do Caso Embraer

Daniela Nunes Baker

A responsabilidade dos administradores por ato de corrupção e o papel da CVM na garantia da confiança no mercado de valores mobiliários a partir da análise do Caso Embraer

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de LL.M. de Direito Societário como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduada em Direito Societário.

Orientadora: Prof. Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

Data da Aprovação: _/_/_

Banca Examinadora

_____

_____

_____

Dedico este trabalho às amigas que o Insper me deu: Kátia Faustino, Marianna Carreira e Stella Squarizi. O carinho, o cuidado e a alegria de vocês fizeram esta jornada ser leve e prazerosa.

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais Lucia e Cláudio pela paciência, acolhimento e amor de sempre. E à minha irmã Juliana pelo apoio incondicional aos meus estudos. Sem você, Ju, eu não teria conseguido!

Agradeço a todos os meus professores do Insper e a minha orientadora Ana, por terem me apresentado este universo do Direito Societário de forma tão generosa.

Finalmente, agradeço ao professor Daniel Kalansky por ter me ajudado a escolher um tema tão atual e instigante para a elaboração do meu trabalho de conclusão de curso.

Resumo

O desafio deste trabalho é, por meio do julgamento do caso Embraer, determinar em que medida a Comissão de Valores Mobiliários possui competência para julgar condutas de administradores intituladas como corrupção; o alcance das atribuições da autarquia; e a importância de suas atividades sancionadoras e consultivas na concretização da segurança jurídica. Busca-se, ainda, analisar o conteúdo dos padrões de comportamento impostos aos administradores de sociedades anônimas e como a CVM pode contribuir para definir as condutas tidas como adequadas aos administradores de modo a garantir a confiança no mercado de valores mobiliários.
Palavras-chave: Deveres dos administradores. Atos de Corrupção. Sociedades Anônimas. Competência da CVM.

Abstract

The challenge of this term paper is, through the judgment of the Embraer case, to determine to what extent the Securities and Exchange Commission is competent to judge conduct of company officers entitled as corruption; the scope of the government corporation attributions; and the importance of its sanctioning and advisory activities in the achievement of legal security. It also aims to analyze the content of the behavioral standards imposed on the company officers and how the SEC can contribute to define the conduct considered appropriate to the company officers in order to guarantee the confidence in the securities market.
Keywords: Duties of Company officers. Acts of Corruption. Joint-stock Company. SEC Jurisdiction

Sumário

1 Introdução 9
2 Do julgamento do Caso Embraer pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 11
2.1 Do conhecimento dos ilícitos administrativos pela CVM e da instauração do Procedimento Administrativo Sancionador (PAS) 11
2.1.1 Dos fatos e condutas que culminaram na instauração do PAS 12
2.1.2 Argumentos utilizados pela acusação 14
2.1.2.1 Da participação de Luiz Carlos Siqueira Aguiar 15
2.1.2.2 Da participação de Orlando José Ferreira Neto 15
2.1.3 Argumentos utilizados pela defesa 16
2.1.3.1 Defesa de Luiz Carlos Siqueira Aguiar 16
2.1.3.2 Defesa de Orlando José Ferreira Neto 17
2.2 Da decisão da CVM 19
2.2.1 Julgamento das preliminares 19
2.2.2 Julgamento do mérito 20
2.2.2.1 Individualização da conduta de Luiz Carlos Siqueira Aguiar 20
2.2.2.2 Individualização da conduta de Orlando José Ferreira Neto 21
3 Da Análise da decisão da CVM 23
3.1 Dos deveres dos administradores 23
3.1.1 Do dever de diligência 24
3.1.2 Do dever do administrador de atuar de acordo com as finalidades de suas atribuições e do desvio de poder 27
3.2 Da jurisprudência da CVM 30
3.2.1 Caso Brasil Telecom: PAS CVM 01/2007 31
3.2.2 Caso BRB: PAS CVM Nº 2013 35
3.2.3 Caso Banco do Brasil: PAS CVM Nº 03/2012 38
3.3 Correlação jurisprudência CVM e Caso Embraer 42
4 CVM e o Caso Embraer 44
4.1 Da competência da CVM para julgar o Caso Embraer 44
4.2 Do poder sancionador da CVM 47
5 Conclusão 51
Referências 53

1 Introdução

O presente trabalho tem por objeto a análise do julgamento do Caso Embraer S.A.[1], no qual, apurou-se a responsabilidade de administradores da companhia por terem, supostamente, viabilizado o pagamento de vantagem indevida à autoridade pública da República Dominicana, de modo a garantir a venda de aeronaves da Embraer S.A. (Embraer) para o referido país.

O caso desperta interesse, pois apesar de os fatos ocorridos serem condizentes com a prática de corrupção ativa em transação comercial internacional, tipificado pelo código penal, e, portanto, de competência do Judiciário, verificou-se que a conduta dos administradores também infringia dispositivos legais compreendidos na competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Neste sentido, o objetivo deste estudo é examinar, a partir da análise do referido caso, em que medida a CVM possui competência para julgar casos caracterizados como corrupção, e se, de fato, a atuação dos referidos administradores fere preceitos que estão na esfera de fiscalização, regulação e sanção da autarquia.

Assim, pretende-se examinar o alcance das atribuições da CVM, consoante os dispositivos da lei de sua criação, lei 6.385/1976, bem como da lei de sociedade por ações, lei 6.404/1976 (lei das S.A.).

No caso em questão, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) imputou aos administradores a violação ao dever de atuar na persecução do interesso social, quando do cumprimento de suas funções, em infração ao artigo 154 da lei 6.404/1976. No entanto, houve controvérsia entre os órgãos internos da CVM sobre qual seria a melhor tipificação para a conduta dos administradores, pois inicialmente imputou-se a violação do dever de diligência, consubstanciado no artigo 153 da lei das S.A.

Dessa forma, para o que este trabalho se propõe, torna-se imperiosa a análise da exegese dos referidos dispositivos por meio do entendimento da doutrina e de julgados anteriores da CVM para a compreensão da extensão de seus conteúdos.

Mediante a análise do caso em questão e de casos anteriores, pode-se depreender o entendimento da CVM do que se espera de um administrador de companhia aberta. Assim, os

---

[1]BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019.

precedentes servem de norte de como a autarquia vem concretizando as normas da lei das SA e impedindo que a lei seja manipulada pelos atuantes do mercado de valores.

Pretende-se, portanto, compreender qual o enquadramento que a CVM vem atribuindo a essas condutas tidas como corrupção e como a CVM pode contribuir para garantia da segurança jurídica do mercado de valores mobiliários mediante sua atividade sancionadora.

2 Do julgamento do caso Embraer pela CVM

2.1 Do conhecimento dos ilícitos administrativos pela CVM e da instauração do Procedimento Administrativo Sancionador (PAS)

Em 08 de agosto de 2014, o Ministério Público Federal (MPF) ajuizou ação penal incondicionada[2] em face de oito empregados e administradores da Embraer S.A. Nesta ação, imputou-se aos funcionários o pagamento de propina no valor de US$ 3.520.000,00 (três milhões, quinhentos e vinte mil dólares americanos) a militar da República Dominicana, como forma de viabilizar a venda de oito aeronaves modelo Super Tucano da Embraer ao governo dominicano.

Em 25 de agosto de 2014, foi publicada decisão recebendo a denúncia oferecida e deferindo pedido do MPF para que a CVM tomasse as medidas administrativas que seriam de sua competência com base na análise dos fatos que foram apurados.

Assim, em 26 de setembro de 2014, o MPF encaminhou à CVM cópia da denúncia da referida ação penal e a autarquia instaurou processo administrativo para apurar os fatos adequadamente.

Neste processo, a Superintendência de Relações com Empresas concluiu que havia fortes indícios de que os administradores Luiz Carlos Siqueira Aguiar, Orlando José Ferreira Neto e Flávio Rímoli teriam violado o artigo 153 da lei 6.404/1976, motivo pelo qual, instaurou o Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2015/1760[3].

Cumpre destacar que, quando a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) teve acesso ao termo de acusação, opinou que as condutas dos senhores Luiz Carlos Siqueira Aguiar e Orlando José Ferreira Neto não seriam meros descumprimentos do dever de diligência, conforme a SEP havia avaliado, haja vista que suas atuações foram imprescindíveis

---

[2]BRASIL. Justiça Federal – Seção Judiciária do Rio de Janeiro. Lavagem de Dinheiro. Processo nº 0022500-03.2014.4.02.5101. Ministério Público Federal e Eduardo Munhós de Campos, Orlando José Ferreira Neto, Acir Luiz de Almeida Padilha Júnior, Albert Phillip Close, Luiz Alberto Lage da Fonseca, Luiz Eduardo Zorzenon Fumagalli, Eduardo Augusto Fernandes Fagundes, Ricardo Marcelo Bester, e Elio Moti Sonnenfeld. Juiz Federal Titula: Marcelo da Costa Bretas. Rio de Janeiro, 02 maio. 2014. Disponível em: http://procweb.jfrj.jus.br/portal/consulta/resconsproc.asp. Acesso em 19 abr. 2019.

[3]BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019.

para a viabilização do pagamento de propina ao militar dominicano[4]. Assim, a PFE propôs a imputação de violação ao artigo 154 da lei 6.404/1976.

Ademais, quanto à acusação de Flávio Rímoli, considerou que não havia elementos suficientes para sua imputação na violação à lei das sociedades anônimas até aquele momento, reputando necessária a continuidade das investigações em autos apartados.

Por conseguinte, a SEP decidiu por continuar investigando a atuação de Flávio Rímoli e, instaurar o PAS nº RJ 2015/1760[5] somente para apurar a responsabilidade de Luiz Carlos Siqueira Aguiar e Orlando José Ferreira Neto pelo descumprimento do artigo 154 da lei 6.404/1976.

2.1.1 Dos fatos e condutas que culminaram na instauração do PAS

No final do ano de 2006, a Embraer iniciou negociações com a República Dominicana para alienação de 8 (oito) aeronaves modelo Super Tucano, que correspondiam a aproximadamente US$ 92.000.000,00 (noventa e dois milhões de dólares americanos). As negociações ocorreram entre funcionários do setor de defesa da Embraer e o militar da Força Aérea Dominicana, Coronel Carlos Piccini Núñes, que, à época, era Diretor de Projetos Especiais do Ministério das Forças Armadas Dominicana e atuaria junto ao Senado dominicano para viabilizar a operação.

No contexto da transação, restou comprovada a exigência por parte do Coronel Carlos Piccini de pagamentos no montante total de US$ 3.520.000,00 (três milhões, quinhentos e vinte mil dólares americanos) a três empresas: 4D Business Group S.A., Ferroboc e Magycorp,

---

[4]BRASIL. Procuradoria Federal Especializada junto à Comissão de Valores Mobiliários. Proposta de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta (TCAC). Embraer S/A. Competências da Comissão de Valores Mobiliários, do Ministério Público Federal, do Department of Justice e da Securities and Exchange Commission. Venda, por companhia aberta, de aeronaves no exterior, com pagamento de vantagem indevida a funcionário público do Estado adquirente. Registros contábeis falsos das despesas fraudulentas referentes aos pagamentos de vantagens indevidas. Princípio do full and fair disclosure. Termo de Cooperação Técnica celebrado entre a CVM e o MPF em 08/05/2008 e aditado em 08/05/2013. Artigo 11, § 5º da Lei 6.385/1976. Proposta Indenizatória. Danos Difusos. Preenchimento dos Requisitos Legais. Parecer nº 00003/2016/PFE CVM/PFECVM/PGF/AGU. Embraer S.A. e Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro, 05 out. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20161006/Reg_0391__Parecer_PFE.pdf. Acesso em 22 mar. 2019.

[5]BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019

relacionados a supostos serviços prestados para a Embraer. Todavia, apesar dos esforços envidados, a natureza de tais serviços e a sua efetiva realização não foram devidamente comprovados pela Embraer, conforme será demonstrado.

No final do ano de 2007, a Embraer e a Força Aérea da República Dominicana celebraram o contrato principal de compra e venda das aeronaves Super Tucano e, em setembro de 2008, o senado dominicano aprovou a celebração de contrato de financiamento com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), tendo a Embraer como interveniente anuente. No entanto, após a concretização da operação, funcionários da Embraer buscaram adequar a transação, já efetuada, aos controles de integridade da companhia, tendo em vista que não havia autorização interna que justificasse a formalização dos contratos, e relação estabelecida com o representante comercial e as 3 (três) empresas dominicanas.

Consoante determinado pela governança corporativa da Embraer, a contratação do representante comercial da Embraer na República Dominicana deveria ter ocorrido antes da celebração do contrato de alienação das aeronaves, porém, formalmente não havia registro dessa contratação. Ademais, a política interna da companhia somente admitia a contratação de 1 (um) representante para cada operação de alienação, e, no caso em questão, houve acordos com 3 (três) empresas estrangeiras e com o servidor das forças armadas. Assim, funcionários do Setor de Defesa da Embraer buscaram meios de acomodar a transação executada aos procedimentos internos da companhia.

Nos primeiros meses do ano de 2009, diversos e-mails foram trocados entre os funcionários da Embraer com o intuito de encontrar uma solução que justificasse transferências bancárias para as empresas Ferroboc, Magycorp e 4D Business Group S.A. e que gerasse lastro contratual para a operação efetuada.

O representante comercial da Embraer na República Dominicana, Coronel Carlos Piccini, constantemente entrava em contato com a Embraer questionando o atraso no pagamento para as empresas e, conforme depoimento de funcionários da Embraer, até mesmo ameaçou reter os passaportes de alguns deles que estavam no país, caso o débito não fosse sanado.

Diante de tais pressões, a Embraer Representations LLC, subsidiária da Embraer S.A., com sede nos Estados Unidos da América, efetuou a transferência de US$ 100.000,00 (cem mil dólares americanos) para a empresa 4D Business Group S.A. em 24 de abril de 2009. A partir dessa transferência, nova cadeia de e-mails passou a circular na Embraer com o objetivo de encontrar uma maneira de justificar legalmente o pagamento efetuado, tal como fundamentar os pagamentos ainda pendentes para as outras empresas dominicanas.

A forma encontrada pelos funcionários da Embraer para transferir os US$ 3.420.000,00 (três milhões, quatrocentos e vinte mil dólares americanos) restantes foi a de embutir tais valores na contratação da empresa Globaltix; empresa essa que atuaria como representante comercial para outra campanha da Embraer de vendas de aviões modelo Super Tucano, desta vez com a Força Aérea da Jordânia.

Assim, dentro da comissão de vendas estipulada no contrato de representação comercial celebrado com a Globaltix, constou os valores fixos de US$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil dólares americanos) e US$ 920.000,00 (novecentos e vinte mil dólares americanos). E, em 22 de maio e 22 de junho de 2010, respectivamente, tais valores foram pagos da Embraer Representations LLC para a Globaltix.

Além de haver diversos e-mails entre funcionários da Embraer confirmando que o contrato da Globaltix foi utilizado como forma de dissimular os valores pendentes às empresas indicadas pelo Coronel Carlos Piccini da República Dominicana, outras provas também corroboram essa conclusão.

Imprescindível destacar o fato de que tais comissões fixas foram pagas mesmo antes da venda das aeronaves para a Jordânia, e essa antecipação de pagamento pela representação não era comum de existir nos contratos da companhia. Conforme dispõe o artigo 32, §4º da lei 4.886/1965, o representante comercial adquire o direito às comissões quando do pagamento dos pedidos ou propostas, no entanto, no momento da elaboração do contrato da Globaltix, os funcionários da Embraer tiveram o cuidado de esclarecer que as comissões fixas não observariam a legislação brasileira e norte-americanas aplicáveis, efetuando assim, o suposto pagamento da comissão antes de ocorrer a venda das aeronaves.

Ademais, a venda das aeronaves nem mesmo chegou a ocorrer posteriormente, todavia, os valores dispendidos por determinação contratual foram mantidos e, frise-se, eram precisamente compatíveis com as verbas pendentes na transação das aeronaves para a República Dominicana.

2.1.2 Argumentos utilizados pela acusação

Diante dos fatos apurados, a SEP apresentou Termo de Acusação em face dos administradores Luiz Carlos Siqueira Aguiar e Orlando José Ferreira Neto por concluir que eles se desviaram de suas atribuições ao não observarem os fins e o interesse da Embraer, violando, assim, a prevalência do interesse social, em infração ao artigo 154 da Lei 6.404/1976.

2.1.2.1 Da participação de Luiz Carlos Siqueira Aguiar

Na época da transação comercial da venda das aeronaves para a República Dominicana, Luiz Carlos Siqueira Aguiar ocupava o cargo de Diretor Vice-Presidente para o Mercado de Defesa e Governo da Embraer. Durante a sua gestão, ocorreram as negociações das alienações das aeronaves em 2006, a assinatura do contrato principal em 2007 e a aprovação pelo senado dominicano do contrato de financiamento das aeronaves com o BNDES em 2008.

Posteriormente à assinatura de tais contratos, funcionários subordinados ao diretor buscaram meios de formalizar a contratação de representação comercial junto à República Dominicana, o que deveria ter ocorrido durante as tratativas comerciais, conforme previsão da política interna da Embraer.

Outrossim, em 12 de março de 2010, quando ocupava o cargo de Diretor Vice-Presidente Financeiro e de Relações com investidores, assinou os documentos *Authorization to Promote Sales of Embraer Aircraft* e *Supplementary Provisions to our Reference Letter*, necessários para a contratação da empresa Globaltix na operação com a Jordânia; operação esta que serviu para dissimular os pagamentos pendentes na transação com a República Dominicana.

Tais documentos eram relacionados ao contrato de representação comercial da Globaltix, que possuía as comissões fixas que serviram para pagar as parcelas da operação com a República Dominicana, o que demonstra o envolvimento de Luiz Aguiar na operação escusa.

Diante das mensagens de correio eletrônico que foram colhidas na fase de investigação, a SEP concluiu que o Sr. Luiz Carlos Siqueira Aguiar teve participação na transação que concedeu o pagamento de vantagem indevida ao Coronel Carlos Piccini Núñes durante a operação de venda de aeronaves da Embraer ao governo dominicano, em descumprimento ao artigo 154 da Lei 6.404/1976.

2.1.2.2 Da participação de Orlando José Ferreira Neto

Em 12 de março de 2010, Orlando José Ferreira Neto assinou o Contrato de Representação Comercial da Globaltix perante a Força Aérea da Jordânia na qualidade de Diretor Vice-Presidente para o Mercado de Defesa.

Como este contrato foi utilizado para inserir pagamentos irregulares ao Coronel Carlos Piccini referentes à transação comercial com a República Dominicana, a SEP considerou

evidente o envolvimento de Orlando Neto na operação ilegal e contrária à política interna da Embraer.

Além disso, diversas correspondências eletrônicas entre os seus subordinados apontam que a dissimulação dos pagamentos ilícitos dependia de sua aprovação e que o objetivo era encontrar meios de burlar os controles internos da Embraer.

Outro fato que evidencia a participação de Orlando Neto na irregular transação comercial foi uma carta enviada por um de seus subordinados requerendo a aprovação de faturas relacionadas às comissões fixas do contrato da Globaltix, porém que são tratadas como referentes à comissão de venda das aeronaves para a República Dominicana.

Logo, a SEP concluiu pelo envolvimento de Orlando José Ferreira Neto na viabilização de pagamentos ilícitos ao Coronel Carlos Piccini Núñes durante a transação de aeronaves da Embraer com a República Dominicana, em violação ao artigo 154 da Lei 6.404/1976.

2.1.3 Argumentos utilizados pela defesa

2.1.3.1 Argumentos utilizados pela defesa de Luiz Carlos Siqueira Aguiar

Para a defesa de Luiz Carlos Siqueira Aguiar, os documentos constantes nos autos não seriam suficientes para embasar sua condenação, pois constam apenas de 4 (quatro) e-mails e 2 (duas) assinaturas.

Argumentou, ainda, que apesar de as negociações terem ocorrido durante a sua gestão como Diretor Vice-Presidente Executivo para o Mercado de Defesa e Governo da Embraer, como a operação de venda de aeronaves para a República Dominicana era de pequeno valor, não seria de sua alçada e, sim, de atribuição da área comercial.

Em relação aos documentos firmados pelo acusado, a defesa sustentou que se tratavam de autorizações de venda de aeronaves para a empresa Globaltix e que o fato de ter assinado não indica que teria conhecimento de qualquer ilicitude referente à operação, pois só assinou após conferir se os responsáveis pela transação também tinham firmado os documentos.

No que tange à responsabilidade do acusado como Diretor Vice-Presidente Financeiro e de Relação com Investidores, a defesa afirmou que não era sua atribuição determinar as prestadoras de serviços ou analisar as condições acordadas, tendo apenas como obrigação examinar se todos os elementos necessários para a contratação do representante comercial teriam sido preenchidos devidamente.

Além disso, alegou que não havia percebido nenhuma questão anormal na operação que o levasse a acreditar que haveria irregularidades nos trâmites da transação.

Ressaltou, também, que quando o pagamento para a empresa 4D Business Group S.A. foi efetuado, o acusado já não estava mais no cargo de Diretor Vice-Presidente para o Mercado de Governo e Defesa e, portanto, este pagamento não passou por sua aprovação.

A defesa enfatizou que como os administradores de sociedades anônimas não conseguem conferir a totalidade das informações referentes à companhia que chegam ao seu conhecimento, devem confiar em sua equipe, a menos que tenham acesso a alguma informação que lhes despertem a possibilidade de irregularidades nas condutas dos funcionários.

Em conclusão, a defesa afirmou que, por não existirem elementos suficientes para a condenação do acusado, com base no princípio da inocência, o pedido de condenação deveria ser julgado improcedente.

2.1.3.2 Argumentos utilizados pela defesa de Orlando José Ferreira Neto

Para a defesa de Orlando José Ferreira Neto, o pagamento de US$ 100.000,00 (cem mil dólares americanos) para a empresa 4D Business Group S.A., reputado como irregular pela SEP, não deve ser atribuído ao administrador, já que tais tipos de pagamentos não dependiam de sua aprovação. Além disso, como as negociações que geraram o referido débito foram tratadas na gestão anterior, a defesa alega que o acusado apenas deu continuidade à operação, confiando nas informações que lhe foram passadas.

Quanto à contratação da empresa Globaltix, afirmou que, de fato, participou da transação, porém que isso não implicava no seu conhecimento de qualquer tipo de ilicitude no trâmite do negócio.

A defesa sustenta, ainda, 4 (quatro) argumentos em sede de preliminar:

Primeiramente, afirma que o acusado está sendo investigado pelos Estados Unidos da América, pela República Dominicana e pelo próprio Brasil na ação penal que deu causa ao processo administrativo sancionador instaurado pela CVM pelas mesmas condutas. Sendo assim, requer a prevenção do juízo dos Estados Unidos, na forma do artigo 83 do Código de Processo Penal.

Em segundo lugar, pleiteia a inépcia da peça inicial sob o fundamento de que a acusação de que o administrador infringiu o artigo 154 da lei 6.404/1976 foi genérica e sem comprovação.

Em terceiro lugar, asseverou que este seria o primeiro julgamento da CVM a relacionar uma suposta prática de corrupção à violação ao artigo 154 da Lei 6.404/1976. Assim, como a CVM estaria vinculando um crime de corrupção a uma ilicitude administrativa, a autarquia só poderia continuar a sua apuração após decisão da ação penal.

Em último lugar, argumenta que a SEP contentou-se com meros indícios para imputar os fatos narrados na peça inicial ao acusado, o qual teve sua defesa cerceada, já que se desligou da Embraer em 2011 e, sendo assim, não teve acesso às mensagens eletrônicas que poderiam provar sua inocência.

Para a defesa, um dos argumentos que impulsionou a SEP a acusar o administrador foi a existência de uma comissão fixa no contrato de representação da Globaltix, independentemente de o representante comercial conseguir efetuar a venda das aeronaves para o governo da Jordânia, o que não era comum nos contratos da Embraer. Todavia, a defesa contra-argumenta que o objeto contratual não era somente a venda das aeronaves em si, mas também a neutralização da venda de aeronaves por outros concorrentes.

Ademais, aduz que a coincidência do valor da comissão fixa do contrato da Globaltix com o valor da vantagem indevida pendente ao Coronel da República Dominicana não é fato suficiente para provar a participação do acusado na transação ilícita.

Por fim, a defesa sustenta que eventual subsunção da conduta da prática de corrupção ao artigo 154 da lei 6.404/1976 seria uma inovação da CVM, que tradicionalmente somente imputa a violação ao referido dispositivo quando os administradores têm interesse pessoal na decisão que tomaram, o que não seria o caso presente, já que o acusado não se beneficiou em nada da conduta a ele imputada.

Portanto, como o acusado não possuía interesse na matéria, a CVM costumaria examinar a conduta sob o ângulo de violação ao dever de diligência e, assim, a defesa requer a inaplicabilidade do artigo 154 da lei 6.404/1976 ao caso concreto, por ser incompatível com os precedentes adotados pela autarquia.

2.2 Decisão da CVM[6]

2.2.1 Julgamento das preliminares

O Diretor Relator Pablo Renteria inicia o seu voto com o julgamento das preliminares arguidas pelo acusado Orlando José Ferreira Neto, refutando-as uma a uma, conforme argumentos abaixo.

Sobre a alegação da violação ao princípio do *non bis in idem*, o relator disserta sobre o conceito do princípio, observando que seria a repetição da penalização de um acusado pelo mesmo fato e sob o mesmo fundamento jurídico. Reputa não ter ocorrido a caracterização do *bis in idem*, pois apesar de o acusado estar respondendo pelo mesmo fato nas esferas penal, civil e administrativa, os fundamentos jurídicos seriam diferentes para cada procedimento, consoante o princípio da independência das instâncias. O relator discorre, também, sobre a indiscutível competência da CVM, tanto material quanto territorial, conforme disposição dos artigos, 4º, IV, "b", 9º, V, e 11, caput, da lei 6.385/1976.

No que tange à alegação de inépcia da inicial acusatória, por ter sido evasiva na fundamentação de como o acusado teria violado o artigo 154 da lei 6.404/1976, o relator discorda, enunciando que o procedimento administrativo está lastreado de provas, as quais serão evidenciadas no julgamento do mérito.

Quanto ao argumento da defesa de necessária vinculação de eventual condenação administrativa à responsabilidade por prática do crime de corrupção e ao requerimento de aguardar a sentença do processo criminal, o relator foi taxativo de que o princípio da independência das esferas administrativa e penal é pacífico em nossos tribunais.

Em relação à sustentação de que não haveria nos autos indícios suficientes que corroborassem com a autoria do fato por parte do acusado, o relator afirmou que tal argumento seria atinente ao mérito e, portanto, discutido posteriormente.

---

[6]Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019. (Voto relator RENTERIA, Pablo. BRASIL)

2.2.2 Julgamento do Mérito

2.2.2.1 Individualização da conduta de Luiz Carlos Siqueira Aguiar

O relator aduz que os elementos presentes nos autos confirmam que o administrador era o responsável pela campanha de vendas das aeronaves modelo Super Tucano para a Força Aérea dominicana, pois o próprio acusado afirma ter participado das negociações e há provas de que acompanhava as tratativas por meio de seus funcionários. Nesse sentido, o argumento de que se tratava de transação de menor valor e, portanto, fora de sua atribuição, não convence o relator.

A existência de e-mail, no qual um dos funcionários do administrador lhe pede ajuda junto ao jurídico da Embraer para a celebração do contrato de representação com o coronel Carlos Piccini Núñes mesmo após a venda das aeronaves para o governo dominicano, causa estranheza ao relator. O relator enfatiza que deveria ter havido uma repreensão por parte do acusado ao funcionário, já que o pedido feria as regras internas da companhia.

Contudo, o relator assevera que embora tais indícios sejam importantes, não seriam contundentes o suficiente para embasar a condenação do administrador.

Dessa forma, o relator decide pela absolvição do acusado levando em conta os seguintes fatos:

a) há provas nos autos de que o administrador teria se posicionado contra a celebração, posterior à venda das aeronaves, do contrato de representação com a República Dominicana;

b) não houve pagamento de vantagens ilícitas ao coronel Carlos Piccini Núñes ou às empresas indicadas por ele durante a gestão do acusado como Diretor Vice-Presidente para o Mercado de Defesa e Governo da Embraer;

c) a assinatura do administrador em documentos autorizando a contratação da Globaltix ocorreu quando ele ocupava o cargo de Diretor Vice-Presidente Financeiro e de Relações com investidores, logo, pode ser que, de fato, ele não tenha tido conhecimento que as comissões ali estabelecidas seriam vantagens indevidas da operação da República Dominicana;

d) apesar de as comissões fixas existentes no contrato com a Globaltix não serem de praxe nos contratos da Embraer, o relator entende que isso não deveria, necessariamente, ter despertado no administrador a possibilidade de que algo naquela transação seria ilícito;

e) por fim, para o relator, a acusação não se desincumbiu do ônus de provar os fatos que imputou ao acusado, embora haja indícios desfavoráveis à lisura de sua conduta e, portanto,

diante dos princípios do *in dubio pro reo* e da inocência, julgou pela absolvição do administrador.

2.2.2.2 Individualização da Conduta de Orlando José Ferreira Neto

Durante o período em que as vantagens indevidas foram distribuídas: US$ 100.000,00 (cem mil dólares americanos) para a empresa 4D Business Group S.A. em 24 de abril de 2009, US$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil dólares americanos) para a Globaltix em 22 de maio de 2010 e US$ 920.000,00 (novecentos e vinte mil dólares americanos) para a Globaltix em 22 de junho de 2010, Orlando José Ferreira Neto era Diretor Vice-Presidente para o Mercado de Defesa e Governo da Embraer, tendo iniciado no cargo em 1º de janeiro de 2009, possuindo, portanto, cargo de administrador da companhia.

O relator do julgamento do caso destacou em seu voto diversas mensagens eletrônicas entre funcionários do administrador que demonstram que os pagamentos dependiam de sua definição e aprovação. Evidenciou, ainda, a existência de correspondências que confirmam que o acusado instruiu seus subordinados a dissimular os valores repassados para a empresa 4D sob o nome de serviço de consultoria.

Outrossim, também são robustas nos autos as provas de que o administrador buscou meios de obtenção de lastro contratual para a contratação de representante comercial na Jordânia e, ao mesmo tempo, para embutir os valores ilícitos da operação dominicana. Além disso, o acusado assinou o referido contrato em 12 de março de 2010, na qualidade de Diretor Vice-Presidente para o Mercado de Defesa e Governo da Embraer.

Diante dos fatos expostos, o relator considerou que, burlando os controles internos da Embraer, o administrador dissimulou a verdadeira natureza dos serviços prestados nas operações com a República Dominicana e a Jordânia, viabilizando o pagamento de vantagem ilícita ao Coronel Carlos Piccini Núñes da força aérea da República Dominicana. Restou configurada, portanto, a violação ao artigo 154 da lei 6.404/1976.

No que concerne à modificação da interpretação do artigo 154 da lei 6.404/1976 que a CVM daria ao dispositivo caso condenasse o administrador, aludida pela defesa do acusado, o relator ressalta que a infração do referido artigo não tem como pressuposto o interesse pessoal do administrador. O relator afirma que esse não seria o entendimento da autarquia e que “age com desvio de poder o administrador que desvirtua as atribuições do seu cargo para lograr fim

estranho ao da companhia”[7], independentemente de qualquer benefício pessoal no ato praticado.

No tocante à readequação ao tipo administrativo sugerida pela defesa do acusado para o artigo 153 da lei 6.404/1976, o relator reputa impertinente, tendo em vista que a conduta do administrador não estaria adstrita somente à violação ao dever de diligência. Para o relator, o administrador agiu de forma consciente para fraudar os controles internos da Embraer, atuando fora do padrão de conduta preceituado na lei 6.404/1976, pois não perseguiu o interesse social.

Portanto, o relator votou no sentido de condenar o administrador na penalidade de inabilitação temporária pelo prazo de 5 (cinco) anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, devido à violação ao artigo 154, caput, da lei 6.404/1976.

[7]Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019. (Voto relator RENTERIA, Pablo. p.44. BRASIL)

3 Da análise da decisão da CVM

3.1 Dos deveres dos administradores

Apesar de a exposição de motivos do projeto de Lei das Sociedades por Ações informar que os deveres e responsabilidades dos administradores foram definidos de forma minuciosa na referida lei, não seria possível ao legislador regular todas as circunstâncias e respectivas condutas que o administrador deveria ter em determinada situação. Assim, optou o legislador por disciplinar o comportamento dos administradores por meio de padrões de conduta gerais e abstratos. Ou seja, utilizando-se de cláusula-gerais que devem ser aplicadas aos casos concretos[8].

Os padrões de conduta enunciados na lei acionária seriam conceitos jurídicos genéricos, indeterminados, os quais dependem da interpretação do aplicador do direito para a concretização de seu conteúdo. Nesse sentido é o ensinamento de Flávia Parente[9]:

> Em resumo, os standards não possuem um conteúdo exato e hermético; ao contrário, exprimem uma linha de conduta, uma diretiva geral ou uma orientação que vão informar a conduta social média e servirão de medida ou elemento de comparação para o juízo de casos concretos. Por serem amplos e flexíveis são capazes de abranger as mais variadas situações.

Dessa forma, por meio da interpretação das cláusulas gerais pelos doutrinadores e aplicadores do direito, as normas jurídicas ali contidas vão sendo reveladas, e os parâmetros de comportamento admitidos aos administradores vão sendo consolidados.

Já as responsabilidades dos administradores irão decorrer das infrações aos seus deveres, os quais foram delimitados nos artigos 153 a 160 da lei das sociedades anônimas e complementados pelo estatuto social.

Nesse sentido, para o fim a que se destina este trabalho, imprescindível analisar de forma pormenorizada os deveres dos administradores de sociedades anônimas que foram potencialmente violados no caso concreto em discussão.

Conforme mencionado anteriormente, a Superintendência de Relações com Empresas, ao tomar conhecimento dos fatos que culminaram na instauração do procedimento administrativo, pretendia imputar aos administradores Luiz Carlos Siqueira Aguiar e Orlando

---

[8]ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Ed. Saraiva, 2009. p. 113

[9]PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Renovar, 2005, p. 34-35.

José Ferreira Neto a violação ao artigo 153 da lei 6.404/1976. No entanto, decidiu, posteriormente, por acatar o posicionamento da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM e imputar aos administradores a violação ao artigo 154 da lei das SA.

Portanto, imprescindível esmiuçar os significados do dever de diligência e do dever do administrador de atuar de acordo com as finalidades das suas atribuições; suas possíveis interpretações admitidas atualmente e demais implicações.

3.1.1 Do Dever de Diligência

O dever de diligência está preconizado no artigo 153 da lei das S.A. e tem por diretiva que o administrador empregue, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

Além de exigir do administrador o zelo, a atenção e a dedicação no desempenho de suas atribuições, tal dispositivo determina que essa diligência seja a mesma do homem correto e consciencioso que administra o seu próprio negócio.

Esse tipo de padrão de comportamento tem fundamento no princípio do *bonus pater familias*, de origem romana, e que dizia respeito à pessoa que geria seus interesses de maneira cuidadosa, prudente.

No entanto, o critério em referência mostrou-se muito restrito para o administrador, já que apenas requer dele a diligência mediana, que qualquer homem comum possui, não lhe exigindo nenhuma qualidade específica para conduzir os negócios da companhia. Por isso, a doutrina brasileira[10] foi percebendo que ao gestor dos negócios alheios, era necessário demandar qualidades específicas, além das comuns ao bom pai de família.

Consoante o entendimento de Flávia Parente[11], o dever de diligência compreende 5 (cinco) outros deveres: o dever de se qualificar para o exercício do cargo, o dever de bem administrar, o dever de se informar, o dever de investigar e o dever de vigiar.

O dever de se qualificar para o exercício do cargo significa que o administrador deve compreender o negócio da companhia e ter qualificações mínimas que lhe permitam conhecimento técnico suficiente para assumir a função e conseguir contribuir para as decisões

---

[10] Ibid, p. 44; ADAMEK, op. cit., p. 123-124; EIZIRIK, Nelson. **A lei das S/A Comentada** – artigos 138 ao 205.São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 177.
[11] PARENTE, op. cit., p. 101-102.

que lhe são demandadas. Caso o administrador não tenha esse conteúdo, não deve se sujeitar ao cargo em questão.

É notório que tais conhecimentos seriam acima do homem médio, e, portanto, seriam além das exigências do artigo 153 da lei das S/A, se este fosse interpretado formal e literalmente.

O dever de bem administrar seria a obrigação do administrador de praticar atos e celebrar os negócios jurídicos necessários à consecução do objeto social da companhia. Seria o dever de gerir e representar a companhia, tendo por objetivo a concretização do interesse social.

O referido dever impõe que o administrador desempenhe sua atribuição de maneira efetiva, praticando os atos necessários para realizar o interesse da companhia.

O dever de se informar tem como conteúdo a necessidade de que o administrador obtenha as informações adequadas para concretizar o objeto social de forma satisfatória. Ou seja, o administrador tem que buscar obter informações suficientes sobre a matéria segundo a qual deverá tomar uma decisão, estando sempre informado a respeito das atividades da companhia.

Frise-se que, ao obter de seus subordinados as informações das quais necessita para tomar suas decisões, deve analisá-las criticamente, questionando-as, e não apenas aceitá-las de forma passiva. Somente dessa forma o administrador estará devidamente preparado para participar de reuniões nas quais decidirá sobre os negócios da companhia.

Note-se que o volume de informação necessária para que o administrador sinta-se capacitado a decidir algo, dependerá da situação concreta, devendo ser considerado: o prazo que lhe foi dado para decidir, os custos envolvidos na demora da decisão, os impactos da decisão para a companhia, dentre outros.

Justamente por isso, é notório o caráter subjetivo do que seria considerado razoável de colheita de informação para a tomada de decisão, já que dependerão de questões circunstanciais.

O dever de investigar está intimamente vinculado ao dever de se informar e diz respeito à obrigação do administrador em examinar de forma crítica as informações recebidas e verificar se elas causam algum tipo de risco para a companhia. Assim, constatado que há exposição para a companhia, o administrador tem o dever de investigar mais a fundo a matéria da qual tomou conhecimento.

Logo, observa-se que a incumbência de investigação por parte do administrador só ocorrerá caso seja detectada qualquer situação que lhe desperte um sinal de alerta, que seriam as conhecidas *red flags*, segundo o direito norte-americano[12]

Quanto ao grau de investigação que é considerado suficiente para o administrador se eximir da responsabilidade de tal dever, também dependerá do caso concreto, do custo daquela investigação, da gravidade da informação recebida e do tempo que foi dado ao administrador para tomar uma decisão com base no dado que tomou conhecimento.

Já o dever de vigiar refere-se ao dever de fiscalização que os administradores devem ter em relação aos aspectos gerais das atividades da companhia. Assim sendo, não precisaria o administrador se deter aos detalhes das demais áreas da companhia, e, sim, fazer um acompanhamento geral de como andam os negócios como um todo.

Saliente-se que este dever abrange a obrigação de supervisão por parte dos administradores de seus subordinados. Assim, cabem aos administradores garantirem que os seus funcionários estão cumprindo as normas internas da companhia, como o estatuto, o código de ética e conduta e demais normas existentes de controle interno.

Delimitados alguns deveres específicos, inerentes ao dever de diligência, mister esclarecer que na análise da conduta do administrador, o princípio da boa-fé objetiva terá função basilar, pois embora não tenha sido bem-sucedido em sua gestão, não será responsabilizado se restar comprovado a sua atuação leal, cuidadosa e diligente[13].

Pode-se inferir, portanto, que o padrão de conduta diligente confere ao administrador uma obrigação de meio e não de resultado. Isto é, "não lhe é imputável responsabilidade pelo fato de não ter logrado criar valor para a companhia em decorrência de sua atividade como gestor"[14], desde que comprove que atuou com zelo, dedicação, diligência.

Da mesma forma, o fato de o administrador ter auferido lucro em sua gestão, não significa que sua atuação tenha sido diligente, já que os lucros podem ter por origem atos ilícitos[15].

Regra com raciocínio similar ao descrito acima seria a do *business judgement rule*, padrão de conduta desenvolvido no *common law* norte americano e com implicações no direito brasileiro. Por meio dessa regra, institui-se que o objeto de exame para controle dos atos dos administradores deve ser "o processo de tomada de decisão, e não a decisão efetivamente

---

[12] EIZIRIK, op. cit., 177
[13] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas** – 3º Volume – Arts.138 a 205. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 370.
[14] Ibid, p. 380.
[15] ADAMEK, op. cit., p. 133.

tomada pelo administrador[16]. Ou seja, se as decisões do administrador forem tomadas de forma diligente, não cabe a sua responsabilização, ainda que a decisão cause dano à companhia.

Tal regra foi consagrada no artigo 159, § 6º da lei das S.A, que possibilita ao juiz reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se provada a sua boa-fé e que visou ao interesse social[17].

Cumpre realçar a lição do jurista Marcelo Adamek[18] aduzindo que, em caso de imputação ao administrador de violação ao dever de diligência, a comprovação de que houve obediência às regras da governança corporativa da companhia é uma boa forma de demonstrar que o dever em referência foi, de fato, respeitado.

Assim, pode-se constatar que houve obediência ao dever de diligência imposto pela lei das S/A, se o administrador é qualificado para o cargo que exerce, atua em busca de bons negócios da companhia, está bem informado das discussões que giram em torno das operações, investiga as situações que lhe parecem pouco esclarecidas e fiscaliza de maneira geral as atividades da companhia. Atuando dessa forma, ainda que a companhia não obtenha grandes resultados ou o lucro almejado, não lhe poderá ser imputado falha no exercício de sua função.

3.1.2 Do dever do administrador de atuar de acordo com as finalidades das suas atribuições e do desvio de poder

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

Apesar de os administradores terem como função a concretização do objeto social da companhia, obtendo com isso o máximo de lucro possível nesta caminhada, o que o dispositivo exige é que isso ocorra com o menor impacto para a comunidade na qual está inserida, de modo que seja preservado, por exemplo, o meio ambiente, os direitos dos trabalhadores, respeitada a legislação vigente, dentre outros.

Nesse diapasão, cabe lembrar o ensinamento de Alfredo de Assis Gonçalves Neto[19], quando afirmou:

---

[16] CARVALHOSA, op. cit., p. 381.
[17] EIZIRIK, op. cit., p. 126.
[18] ADAMEK, op. cit., p. 136-137
[19] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010. p. 195.

> É bom destacar, desde já, que a companhia não é constituída para atender o interesse público, mas para buscar lucro no exercício de uma atividade econômica de interesse do conjunto de seus acionistas. O preceito sob análise está a dizer, apenas, que, na persecução desse interesse, o diretor não pode praticar desatinos, devendo persegui-lo com observância das exigências do bem público e da função social que possa estar compreendida em sua atuação.

O que se prescreve no dispositivo em referência é a harmonização entre o interesse privado, que seria a consecução do objeto social, com o interesse da coletividade. Assim, o administrador deve pautar sua conduta de acordo com o que o estatuto e a lei lhe determinam, porém sempre respeitando o interesse público.

Quanto aos parágrafos do artigo 154, o professor Fábio Ulhoa Coelho[20] aduz que seriam desdobramentos do caput, diretrizes que devem conduzir o administrador para compatibilizar o interesse da companhia com o bem público e a função social. Desse modo, se o administrador cumprir com as regras ali previstas, estará exercendo devidamente as suas atribuições e não se desviando de seu poder.

Em vista disso, necessário adentrarmos nas vedações impostas pelos parágrafos do artigo 154 para melhor delimitarmos as atribuições e os desvios de poder dos administradores.

O § 1º informa que, em havendo administrador eleito por grupo ou classe de acionistas, este possui os mesmos deveres para com a companhia que os demais administradores, não devendo atender aos interesses particulares dos que o elegeram. Isso porque o administrador representa a companhia como um todo, devendo atender aos seus interesses, independente de quem o elegeu.

O objetivo do dispositivo é evitar que haja blocos de poder na administração da companhia, focados, exclusivamente, em atender apenas aos seus próprios interesses. As deliberações devem sempre beneficiar a companhia e não apenas serem convenientes ou proveitosas para grupos ou classes de acionistas.

O § 2º e suas respectivas alíneas continuam dispondo sobre vedações a que estão vinculados os administradores. São elas:

a) a prática de ato de liberalidade à custa da companhia;

b) realização de empréstimo de recursos ou bens da companhia sem autorização prévia da assembleia geral ou conselho de administração, ou utilização, em proveito próprio, de sociedade na qual tenha interesse, ou no proveito de terceiros, dos bens serviços ou créditos da companhia; e

---

[20] COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**, volume 2: Direito de Empresa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. p. 248.

c) o recebimento de terceiros de qualquer modalidade de vantagens pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício do seu cargo, sem que haja autorização estatutária ou da assembleia geral.

A prática de ato de liberalidade é vedada ao administrador, pois afeta o patrimônio da companhia e, como tal patrimônio não pertence ao administrador, não convém que dele disponha. Somente seria aceitável, caso a companhia se beneficiasse de alguma forma dessa liberalidade, sendo assim vista como estratégia dos negócios.

Da mesma forma, a concessão de empréstimos mencionada na alínea "b" do § 2º também põe em risco o patrimônio da companhia caso não haja nenhuma contrapartida e, por isso, só deve ocorrer com a autorização da assembleia geral ou do conselho de administração.

Já a alínea "c" do § 2º, tem por preceito o fato de que os administradores, como representantes da companhia, não poderiam receber nenhuma vantagem decorrente de suas funções sem a autorização da própria companhia[21]. Assim, como determina o § 3º do artigo 154, os valores recebidos em função dessa violação caberão à companhia.

Quanto à análise do § 4º, vale destacar que é possível a prática de atos gratuitos, no entanto, desde que sejam razoáveis, em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a companhia, sendo necessária a autorização do conselho de administração ou da diretoria.

Frise-se que, o ato gratuito acima destacado é permitido pelo legislador, pois indiretamente são gerados benefícios à companhia, que está atendendo à sua função social.

Observa-se, portanto, que o administrador deve atuar conforme o que a lei e o estatuto prescrevem, pois são essas normas que atribuem os poderes para que eles concretizem o objeto social da companhia. No entanto, o artigo 154 dispõe também que na consecução do interesse social, o interesse público deve ser levado em consideração e os parágrafos do dispositivo seriam exemplos de atuações que garantem que a coletividade seja resguardada.

Nesse sentido, caso o administrador não atue em conformidade com o dispositivo, estará incidindo em desvio de poder, pois sua conduta não será condizente com o poder que lhe foi conferido.

Segundo preleciona José Waldecy Lucena[22], a Exposição de Motivos da Lei das S.A, em seu artigo 2º, § 2ª, determina que o estatuto social deve prever os poderes dos administradores de modo a evitar discricionariedades quando da execução do objeto social.

---

[21] CARVALHOSA, op. cit., p. 407.

[22] LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas** – comentários à lei (arts. 121 a 188), vol.2.Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 456-457.

Assim, no objeto social estarão as bases de atuação da sociedade e os limites dos administradores, que são integrantes do órgão social. Com a determinação desses poderes no estatuto, fica evidente quando há desvio de poder.

O desvio de poder ocorreria quando, "objetivando vantagens pessoais ou de terceiros, desvia-se o agente do fim a que deveria visar"[23]. Logo, como o interesse social deve ser o pressuposto para a atuação dos administradores, caso o administrador tenha interesse diverso do social, estará afastando-se do que foi preestabelecido no estatuto social e da própria lei.

3.2 Da Jurisprudência da CVM

Os deveres dos administradores são padrões de conduta que se traduzem por flexíveis e sujeitos à análise do caso concreto. Justamente por isso, a jurisprudência tem um papel importante na construção do significado e alcance de cada um dos deveres.

Nos procedimentos administrativos julgados pela CVM há entendimentos no que tange à delimitação do núcleo/conteúdo dos deveres aos quais estão sujeitos os administradores. É cediço que determinar em absoluto o que seriam esses deveres seria esvaziar o seu conteúdo, pois, pela própria natureza de cláusula geral que são, devem os deveres manterem-se abstratos.

Contudo, a manifestação do entendimento da CVM sobre a interpretação dos deveres é imprescindível para a concretização da segurança jurídica em face dos agentes do mercado.

Assim, o grande proveito da análise de julgamentos de administradores pela CVM é a oportunidade que se apresenta de novas orientações de interpretação dos deveres dos administradores. A presente subseção visa exatamente a isso: examinar alguns julgamentos da CVM para depreendermos como o dever de diligência e o dever do administrador de atuar de acordo com as finalidades das suas atribuições podem ser aplicados em casos concretos.

[23] Ibid, p. 468.

3.2.1 Caso Brasil Telecom: PAS CVM 01/2007[24]

Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em função de denúncia da Brasil Telecom por possível prática de atos ilícitos pela administração anterior da companhia, referente à contratação de consultorias e escritórios de advocacia em suposto proveito do antigo controlador da companhia, o Opportunity.

Diante da veiculação na mídia sobre o foco do trabalho das consultorias contratadas pela Brasil Telecom, a CVM foi também demandada pelos acionistas da companhia para a análise se a conduta dos administradores havia respeitado os deveres fiduciários preconizados na lei das sociedades anônimas.

Assim, a Superintendência de Relações com Empresas propôs a abertura de procedimento administrativo em face de diretores da companhia pelo descumprimento ao caput e ao §2º, alínea "a" do artigo 154 da Lei n.º 6.404/1976, por não terem exercido as atribuições a eles conferidas para atingir os fins e os interesses da companhia ao contratar serviços que tinham por objeto beneficiar interesses particulares do Opportunity, e não o interesse social da Brasil Telecom. Ainda, o procedimento instaurado pela CVM recaiu também sobre os conselheiros da Brasil Telecom, que foram questionados quanto às providências tomadas quando tiveram conhecimento das alegadas irregularidades envolvendo o trabalho das consultorias e escritórios, no desempenho da função de fiscalizar os atos da diretoria, na forma do artigo 153 da lei das S.A.

O julgamento deste caso mostra-se importante, pois na manifestação da CVM quanto às teses trazidas pela acusação e pela defesa, podemos observar o entendimento da autarquia quanto aos deveres em referência dos administradores de sociedades anônimas.

No caso, a defesa da diretora presidente da Brasil Telecom alega que diante do princípio da tipicidade, no âmbito dos processos sancionadores administrativos, a conduta imputada ao acusado deve ser precisamente definida para que possa haver punição e que este não seria o caso do artigo 153 e seguintes da lei das S.A. Nesse sentido se manifestou:

---

[24] BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. PAS CVM Nº 01/2007. Responsabilidade de Diretores, Membros do Conselho de Administração e Membros do Conselho Fiscal por Desvio de Finalidade e Descumprimento do Dever de Diligência. Sinais de Alerta (Red Flags) e Dever de Investigar. Prescrição da Ação Punitiva da CVM, Litisconsórcio necessário, Ato de Liberalidade. Contratação de Serviços Advocatícios por Companhias Abertas para a Defesa de seus Administradores. Carla Cico, Carlos Geraldo Campos Magalhães, Paulo Pedrão Rio Branco, Daniela Maluf Pfeiffer, Eduardo Cintra Santos, Eduardo Seabra Fagundes e Ricardo Wiering de Barros, Rodrigo Bhering de Andrade, Francisco Ribeiro Magalhães, Maria Amália Delfim de Melo, Marcos Nascimento Ferreira, Gilberto Braga, Jorge Michel Lepeltier, Luis Fernando Cavalcanti, Luiz Otavio Nunes West. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 set. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160922_PAS_012007.pdf. Acesso em 22 de abr. 2019.

> Inexistindo qualquer disposição legal ou regulamentar conceituando e precisando standards, tal como ocorre com o dever de diligência do art. 153 e artigos seguintes da Lei das S.A., a aplicação de penalidades através da utilização direta destes conceitos gerais, sem a densificação normativa e respeito a parâmetros objetivos e prévios, viola a exigência de legalidade e tipicidade no procedimento administrativo punitivo.[25]

Além disso, afirmou que, em função da regra da decisão negocial, os questionamentos de seus atos deveriam ser afastados, já que suas decisões foram informadas, refletidas e desinteressadas.

No voto do relator, no que tange ao argumento de ausência de tipicidade de condutas questionadas à luz do artigo 154, o relator entende que o dispositivo consagraria um dos mais importantes deveres dos administradores de companhias, que seria o exercício das atribuições que a lei e o estatuto conferem ao administrador, no interesse da companhia. Ressalta que a sua violação representa desvio de poder, abalando de forma séria a relação fiduciária que existe entre o administrador e a companhia.

O relator enfatiza que haveria desvio de poder na conduta da diretora, pois esta não teria agido exclusivamente no interesse da companhia ao contratar as consultorias e que o Opportunity teria se beneficiado pelos serviços prestados e que foram pagos integralmente pela Brasil Telecom. Logo, a diretora não agiu conforme determina o artigo 154 da Lei nº 6.404/1976.

Em relação à alegação da defesa de que em razão da regra da decisão negocial, também conhecida como *business judgment rule*, não poderia ser penalizada, o relator, fazendo referência ao processo PAS CVM nº RJ2008/9574, Rel. Dir. Ana Dolores de Novaes, julgado em 27.11.2012, inicialmente explica o entendimento da CVM sobre o instituto, conforme segue:

> [...] a CVM tem considerado que não procede a alegação de violação do dever de diligência contanto que o administrador tenha praticado o ato negocial "de forma

[25]Comissão de Valores Mobiliários. PAS CVM Nº 01/2007. Responsabilidade de Diretores, Membros do Conselho de Administração e Membros do Conselho Fiscal por Desvio de Finalidade e Descumprimento do Dever de Diligência. Sinais de Alerta (Red Flags) e Dever de Investigar. Prescrição da Ação Punitiva da CVM, Litisconsórcio necessário, Ato de Liberalidade. Contratação de Serviços Advocatícios por Companhias Abertas para a Defesa de seus Administradores. Carla Cico, Carlos Geraldo Campos Magalhães, Paulo Pedrão Rio Branco, Daniela Maluf Pfeiffer, Eduardo Cintra Santos, Eduardo Seabra Fagundes e Ricardo Wiering de Barros, Rodrigo Bhering de Andrade, Francisco Ribeiro Magalhães, Maria Amália Delfim de Melo, Marcos Nascimento Ferreira, Gilberto Braga, Jorge Michel Lepeltier, Luis Fernando Cavalcanti, Luiz Otavio Nunes West. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 set. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160922_PAS_012007.pdf. Acesso em 22 de abr. 2019. (Defesa de Carla Cico, na qualidade de diretora presidente da Brasil Telecom. p. 32. BRASIL).

> diligente, (i.e. with due care), de boa-fé, e na crença de que a decisão foi tomada no melhor interesse da companhia[26].

Após, afirmou que tal regra não poderia ser aplicada à diretora, pois a sua decisão de contratação de consultorias não foi tomada no interesse da Brasil Telecom e, sim, no interesse do Opportunity. Destacou, ainda, que a diretora estaria sendo acusada de desvio de poder, em descumprimento ao artigo 154 da lei das SA, não cabendo a discussão do *business judgement rule* que costuma ser objeto do artigo 153 da lei das S.A.

Quanto à infração ao dever de diligência imputado aos membros do conselho de administração, por não terem fiscalizado a atuação dos diretores da Companhia, o relator evidencia a superficialidade da investigação conduzida como fator determinante para a condenação dos membros.

O relator aduziu ser pacífico na CVM e reconhecido pela doutrina que os membros do conselho de administração devem investigar potenciais irregularidades ao se depararem com algum sinal de alerta, conhecido como *red flag*. Nesses casos, o administrador deve buscar esclarecimento até sentir-se seguro de que a gestão da companhia está ocorrendo de forma correta e, se for omisso, estará faltando com o seu dever de diligência.

Como a operação da polícia federal foi fato público e notório, deveria ter sido um sinal de alerta para possibilidade de contratação irregular das consultorias. Assim, deveriam os membros do conselho investigar internamente tais suspeitas. Na circunstância, os membros apenas questionaram os diretores que estavam sendo investigados, não sendo esta uma postura suficientemente diligente.

O relator informa que o descumprimento ao dever de diligência pode ser configurado quando medidas adequadas para a elucidação dos fatos não foram tomadas, independentemente de ser constatado posteriormente a regularidade da conduta dos diretores. O que está sob exame não é a conclusão da investigação e, sim, a iniciativa dos membros quando tiveram conhecimento da situação duvidosa.

---

[26]Comissão de Valores Mobiliários. PAS CVM Nº 01/2007. Responsabilidade de Diretores, Membros do Conselho de Administração e Membros do Conselho Fiscal por Desvio de Finalidade e Descumprimento do Dever de Diligência. Sinais de Alerta (Red Flags) e Dever de Investigar. Prescrição da Ação Punitiva da CVM, Litisconsórcio necessário, Ato de Liberalidade. Contratação de Serviços Advocatícios por Companhias Abertas para a Defesa de seus Administradores. Carla Cico, Carlos Geraldo Campos Magalhães, Paulo Pedrão Rio Branco, Daniela Maluf Pfeiffer, Eduardo Cintra Santos, Eduardo Seabra Fagundes e Ricardo Wiering de Barros, Rodrigo Bhering de Andrade, Francisco Ribeiro Magalhães, Maria Amália Delfim de Melo, Marcos Nascimento Ferreira, Gilberto Braga, Jorge Michel Lepeltier, Luis Fernando Cavalcanti, Luiz Otavio Nunes West. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 set. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160922_PAS_012007.pdf. Acesso em 22 de abr. 2019. (Voto do Relator RENTERIA, Pablo. p. 62. BRASIL)

Logo, a CVM entende que a investigação seria superficial e insuficiente, já que somente baseou-se no questionamento dos fatos aos diretores, que não foram categóricos em suas respostas. Frisou, também, que quando for possível a arrecadação de provas diretas aos membros, estes devem optar por elas, por serem mais contundentes, não apostando na simples colheita de provas indiretas. Por isso, concluiu pela responsabilização dos membros por infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

Cumpre observar o entendimento da CVM no sentido de que, ainda que os membros tivessem sido suficientemente diligentes, talvez não encontrassem à época irregularidades nos trabalhos desenvolvidos pelas consultorias. A autarquia entendeu que isso seria uma circunstância atenuante na dosimetria da pena dos membros. Todavia, não afastaria a tipicidade da conduta dos membros, pois o dever de diligência exige uma investigação séria e dedicada, independente do resultado atingido.

Dessa forma, no caso acima, em relação aos deveres dos administradores, podemos destacar as seguintes tendências jurisprudenciais da CVM:

Em havendo sinais de alerta para os membros do conselho de administração, estes não podem simplesmente confiar nas informações prestadas pelos diretores e/ou seus subordinados e colaboradores, devendo investigar a fundo os dados que chegam a seu conhecimento. Além disso, o dever de investigar, decorrente do dever de diligência, atribui ao administrador o dever de examinar de forma crítica as informações a que tenham acesso e valorar se estas precisam de complementos.[27]

Soma-se a isso o entendimento que a infração ao dever de diligência não poderá ser alegada se o administrador praticar o ato de maneira diligente, com boa-fé e acreditando que a sua decisão foi a melhor para o interesse da companhia.

[27] LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Processo Sancionador e Mercado de Capitais II**: Estudo de Casos e Tendências; Julgamentos da CVM – São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 242

3.2.2 Caso BRB: PAS CVM Nº RJ2013/6183[28]

Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado para apurar a responsabilidade de diretores do Banco de Brasília S.A. (BRB) quando da aquisição de direitos creditórios formados por saldos residuais de contratos de financiamento imobiliário com cobertura do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), em violação a normativos internos do Banco.

O caso em questão apurou o desvio de poder de diretores por descumprimento do dever imposto ao administrador de companhia aberta de exercer as suas prerrogativas legais e estatutárias no interesse da companhia, na forma do artigo 154 da lei das SA, condenando os diretores a inabilitações temporárias.

Na oportunidade, o banco havia celebrado contrato de cessão, adquirindo 1.748 créditos imobiliários com lastro em créditos imobiliários com cobertura do FCVS, pelo montante de R$97.686.269,20 (noventa e sete milhões, seiscentos e oitenta e seis mil, duzentos e sessenta e nove reais e vinte centavos), com um deságio de 15,88% sobre o valor de face de R$116.127.281,53 (cento e dezesseis milhões, cento e vinte e sete mil, duzentos e oitenta e um reais e cinquenta e três centavos). No entanto, a Caixa Econômica Federal (CEF), ao verificar se os direitos creditórios possuíam vícios, chegou à conclusão que os créditos detidos pelo Banco passariam a ter valor de responsabilidade do FCVS igual a zero, pelo que o Banco teve que efetivar provisão para perdas no valor de R$133.973.834,62 (cento e trinta e três milhões, novecentos e setenta e três mil, oitocentos e trinta e quatro reais e sessenta e dois centavos).

Na apuração de responsabilidade do prejuízo que o Banco teve, constatou-se que alguns diretores aprovaram a compra dos direitos creditórios em desacordo com o estatuto e outros normativos internos do Banco, descumprindo o artigo 154 da Lei nº 6.404/76. Assim, cabe destacar as inconformidades apuradas.

Primeiramente, a Diretoria Financeira (DIRFI) avocou para si a condução da operação de aquisição dos direitos creditórios que, pelo Regimento Interno do Banco, seria de responsabilidade da Diretoria de Desenvolvimento de Mercado (DIMEC), que foi sucedida pela

---

[28]BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Responsabilidade de Administradores de Companhia Aberta. Desvio de Poder. Aquisição de Direitos Creditórios com Cobertura do Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS. Princípio do *non bis in idem*. Eloir Cogliatti, Flávio José Couri, Ricardo de Barros Vieira. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 nov. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/anexos/2016/RJ20136183_BRB_Bco_de_Brasilia.doc Acesso em 22 abr. 2019.

Diretoria de Desenvolvimento (DIDES), e da Gerência de Acompanhamento de Mutuários (GEMUT). Por sua vez, a DIDES foi omissa ao deixar isso acontecer.

Parecer elaborado pela DIRFI sugeriu a possibilidade de aquisição de títulos CVS, de responsabilidade do Tesouro Nacional, e de títulos com cobertura do FCVS. Assim, foi levado para discussão da Diretoria Colegiada e do Conselho de Administração ambos os títulos CVS e FCVS, como tendo risco federal, omitindo que só o CVS possuía essa qualidade, que só seria obtida pelos créditos com cobertura do FCVS após a sua homologação pela CEF.

Além disso, foram apresentados à Diretoria Colegiada e ao Conselho de Administração slides demonstrando que os contratos com cobertura pelo FCVS poderiam ser adquiridos a 50% do valor de face para os FCVS e 70% do valor de face para os CVS. Contudo, a compra dos direitos creditórios pelo BRB foi feita com deságio de apenas 15,88%.

Ressalte-se que, na ocasião, não foi apresentada nenhuma proposta de negócio concreta com os seus respectivos valores reais, taxas, juros e demais condições, ainda que a aquisição tivesse que ser aprovada pelo Conselho, pois o valor do negócio era maior do que 10% do Patrimônio de Referência do BRB.

A aquisição mostrou-se temerária, também, por não ter sido feita análise de crédito da parte cedente dos direitos creditórios, mesmo com a manifestação do departamento de risco quanto ao fato de que os títulos FCVS possuíam risco de crédito. Também não foram elaboradas propostas de limite de crédito e de negócio, conforme determinação da Política de Alocação de Recursos do Banco.

Insta destacar, ainda, que o processo de negociação desenvolveu-se sem que o contrato fosse submetido à análise preliminar do departamento jurídico do BRB.

Nesse sentido, a SEP observou que dispositivos do estatuto social, do regimento interno, da Política de Alocação de Recursos, do Código de Ética e do Manual de Emissão e Recebimento de TED, todos do Banco de Brasília S.A. não foram cumpridos, havendo, consequentemente, a infração ao artigo 154 da Lei nº 6.404/1976.

No julgamento do caso, o relator ressaltou que, como os direitos creditórios com lastro no FCVS são ativos de alto risco, esperava-se dos administradores do BRB grau de diligência redobrado, principalmente pela operação envolver valores expressivos, o que não foi observado.

O posicionamento da CVM no caso, que deve ser considerado para casos semelhantes, é no sentido de que a conduta dos administradores não estava alinhada com o interesse social, já que eles atuaram deliberadamente de modo a celebrar o negócio, mesmo com todos os sinais

de que a operação apresentava graves fragilidades. Além disso, o relator declarou que a violação aos normativos internos do Banco seriam irregularidades flagrantes e inescusáveis.

Como a operação era superior a 20% do Patrimônio Líquido do Banco, o relator afirmou que as condutas dos acusados iam além da mera falta de diligência, já que houve esforço no sentido de efetivar o negócio a qualquer custo, mesmo trazendo prejuízo ao Banco. Ademais, ressaltou que não seria possível que o Diretor Financeiro não conhecesse bem as regras mais comuns do Banco, que deixaram de ser observadas na condução do processo de aquisição dos créditos FCVS.

Quanto à conduta do diretor de desenvolvimento, que não observou o procedimento prescrito nas regras internas quando da transferência bancária dos valores da operação, o relator entendeu ser um erro "crasso e inescusável".

Portanto, considerou que as condutas dos administradores violaram o dever mais "comezinho imposto ao administrador de companhia aberta, que consiste em exercer as suas prerrogativas legais e estatutárias no interesse da companhia."[29]

Pelo exposto, em relação aos deveres dos administradores, podemos extrair a seguinte tendência jurisprudencial da CVM: A atuação dos administradores em infração aos normativos internos pode ser caracterizada como desvio de poder, especialmente ao celebrar negócios com fortes indícios de fragilidade, o que demonstra o não atendimento ao interesse social[30].

---

[29]Comissão de Valores Mobiliários. PAS CVM Nº 01/2007. Responsabilidade de Diretores, Membros do Conselho de Administração e Membros do Conselho Fiscal por Desvio de Finalidade e Descumprimento do Dever de Diligência. Sinais de Alerta (Red Flags) e Dever de Investigar. Prescrição da Ação Punitiva da CVM, Litisconsórcio necessário, Ato de Liberalidade. Contratação de Serviços Advocatícios por Companhias Abertas para a Defesa de seus Administradores. Carla Cico, Carlos Geraldo Campos Magalhães, Paulo Pedrão Rio Branco, Daniela Maluf Pfeiffer, Eduardo Cintra Santos, Eduardo Seabra Fagundes e Ricardo Wiering de Barros, Rodrigo Bhering de Andrade, Francisco Ribeiro Magalhães, Maria Amália Delfim de Melo, Marcos Nascimento Ferreira, Gilberto Braga, Jorge Michel Lepeltier, Luis Fernando Cavalcanti, Luiz Otavio Nunes West. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 set. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160922_PAS_012007.pdf. Acesso em 22 de abr. 2019. (Voto do Relator RENTERIA, Pablo, p. 46. BRASIL)

[30] LORIA; KALANSKY, op. cit. p. 272.

3.2.3 Caso Banco do Brasil: PAS CVM Nº 03/2012[31]

Refere-se a processo administrativo sancionador que julgou a responsabilidade de administradores do Banco do Brasil S.A. (Banco) por infração aos artigos 153 e 155, caput, da Lei nº 6.404, de 1976, pela atuação no desvio de recursos do Banco para agência de publicidade por meio do Fundo de Incentivo Visanet (Fundo), sob a égide de realização de ações de marketing e de propaganda em benefício da marca visa e, por consequência, do Banco.

Para entendimento do caso, necessário esclarecer sobre o intuito da criação do Fundo Visanet. O Fundo foi criado pela Companhia Brasileira de Meios de Pagamento – CBMP para promover a marca visa, sendo que o Banco do Brasil possuía 31,99% de participação na CBMP. Conforme regulamento do Fundo, os valores nele aportados correspondentes à participação do Banco do Brasil deveriam ser aplicados na promoção de produtos da bandeira Visa. Assim, os aportes promoveriam os próprios produtos e serviços do Banco.

A administração do Fundo era composta do Conselho de Administração e do Comitê Gestor. Entre os anos de 2003 a 2005, integraram o Conselho de Administração, como representantes do Banco, entre outros, Fernando Barbosa de Oliveira, Diretor de Varejo do Banco entre 17.02.2003 e 08.03.2004, e Paulo Euclides Bonzanini, Diretor de Varejo do Banco a partir de 09.03.2004.

No regulamento do Fundo, estava previsto que o Incentivador, que seria qualquer interessado direto na promoção da marca Visa, seria responsável por determinar a destinação dos recursos do Fundo por meio das Ações de Incentivo, sendo que a aprovação dessas Ações deveria obedecer à política interna do Incentivador.

Como no organograma do Banco, a Diretoria de Marketing e Comunicação (DIMAC) teria a atribuição de criar Ações de marketing de produtos para o Banco; por consequência, também seria sua atribuição a elaboração das referidas Ações de Incentivo que deveriam ser apresentadas ao Fundo. Destaque-se que essas ações deveriam obedecer à política interna do Banco, conforme estabelecido no regulamento do Fundo.

Assim, nos anos de 2003 e 2004, as Ações de Incentivo foram elaboradas pela DIMAC, cujo Diretor era Henrique Pizzolato.

---

[31] BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Responsabilidade dos Administradores. Dever de Diligência. Dever de Lealdade. Sinais de Alerta (Red Flags). Violação das Alçadas Decisórias. Antecipação de Recursos sem Controles e sem Destinação Específica. Prescrição Punitiva da CVM. Modalidades de Multa. Fernando Barbosa de Oliveira. Henrique Pizzolato. Paulo Euclides Bonzanini. Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro, 15 dez. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/032012_Banco_do_Brasil.pdf. Acesso em 22 abr. 2019.

Desse modo, na gestão do Diretor Henrique Pizzolato, a DIMAC indicou a agência de publicidade DNA Propaganda Ltda. (DNA), a título de exclusividade, para concretizar as estratégias de marketing, sob o argumento de promoção da marca visa. Ocorre que, se durante período de 2001 e 2002 já se verificou que eram antecipados os pagamentos das agências de publicidade, apenas com base em descrições genéricas de trabalhos a serem realizados; nos anos de 2003 e 2004, a situação se agravou, pois ficou comprovado que as antecipações ocorreram sem nem mesmo haver aprovação de ações genéricas.

Restou constatado, assim, que os repasses dos recursos à agência DNA foram feitos sem que houvesse plano de marketing a ser cumprido. Ou seja, as transferências dos valores foram realizadas sem que estivessem definidas as Ações de Incentivo que seriam efetivadas.

Importante destacar que os repasses dos valores do Fundo para as agências de publicidade foram feitos por meio de Notas Técnicas, que foram aprovadas pela DIMAC e pela Diretoria de Varejo (DIREV).

Contudo, de acordo com a Diretoria de Controles Internos (DICOI), nos contratos de prestação de serviços das agências de publicidade, não foi observada o respeito às normas internas de que as notas técnicas deveriam ser assinadas pelo Conselho Diretor e não pela DIMAC e DIREV em conjunto.

Foi constatado, ainda, que no âmbito do Banco, não havia documentação que validasse a destinação antecipada dos recursos, o que impossibilitava a fiscalização das ações da agência de publicidade. Ademais, o próprio regulamento constitutivo do Fundo estabelecia as orientações necessárias à condução dos processos de uso de seus recursos, o que também não foi respeitado.

Outrossim, as Ações de Incentivo deveriam atender aos interesses do Incentivador, conforme estava disposto no regulamento do Fundo. No caso, como o Incentivados era o Banco, as Ações deveriam estar vinculadas à marca visa e, consequentemente beneficiar os produtos do Banco. No entanto, tal fato não ocorreu.

Tendo em vista os altos valores antecipados da parcela correspondente aos recursos do Banco, restou corroborado que, na verdade, o objetivo da criação do Fundo era o de possibilitar a transferência de recursos do Banco à agência DNA por meio do Fundo.

Como foram os referidos diretores da DIMAC e DIREV, administradores do Banco, que autorizaram essas antecipações à agência de publicidade, houve flagrante violação aos seus deveres e responsabilidades impostos pela lei das S.A.

Restou claro, portanto, que Henrique Pizzolato, Diretor da DIMAC, violou as normas internas do Banco do Brasil, pois não submeteu as suas decisões aos órgãos competentes,

determinando os repasses antecipados de recursos no valor de R$73.851.536,18 (setenta e três milhões, oitocentos e cinquenta e um mil, quinhentos e trinta e seis reais e dezoito centavos) para a agência DNA Propaganda, mesmo sabendo que não havia previsão contratual para tanto.

Em vista disso, o Diretor Henrique Pizzolato foi condenado por infringir o artigo 155, caput, da Lei º 6.404, de 1976, ao praticar atos que levaram ao desvio de valores aportados pelo Banco por meio da CBMP no Fundo de Incentivo Visanet.

Já os administradores Fernando Barbosa de Oliveira e Paulo Euclides Bonzanini, Diretores de Varejo do Banco, foram condenados por terem deixado de adotar a diligência exigida para o exercício de suas funções, em descumprimento ao artigo 153 da Lei nº 6.404/76.

Os argumentos do relator no voto que levou à condenação dos administradores são no sentido de que o artigo 155 caput, da Lei nº 6.404, de 1976, que trata do dever de lealdade, deve ser aplicado quando, no caso concreto, o administrador atuar de determinada forma, pois se beneficiará com aquela decisão. Isto é, quando, tendo interesse privado ou de terceiro em determinada decisão, decide por tomá-la. Por outro lado, entende que deve ser aplicado o padrão de conduta do dever de diligência, disposto no artigo 153 da referida lei, quando o administrador não puder ser diretamente beneficiado por sua conduta.

Nesse sentido é o entendimento do relator: "O dever de lealdade, portanto, baseia-se no caráter fiduciário das atribuições dos administradores, sendo-lhes vedado buscar os seus interesses pessoais, ou de terceiros, em detrimento dos interesses da companhia e de seus acionistas."[32]

Como o relator entendeu que, no caso, o administrador Henrique Pizzolato buscou o seu interesse pessoal ou de terceiros, que seria o da agência DNA, em detrimento do interesse do Banco, teria agido em infração ao artigo 155, caput, da Lei nº 6.404, de 1976.

Já no caso dos administradores Fernando Barbosa de Oliveira e a Paulo Euclides Bonzanini, entendeu que houve falha no cumprimento do dever de diligência, pois eles não providenciaram sanar as não conformidades com os procedimentos internos do Banco referentes à aprovação das Ações de Incentivo e de antecipação de recursos para a agência DNA. Logo, teriam descumprido o artigo 153 da Lei nº 6.404, de 1976.

---

[32]Comissão de Valores Mobiliários. Responsabilidade dos Administradores. Dever de Diligência. Dever de Lealdade. Sinais de Alerta (Red Flags). Violação das Alçadas Decisórias. Antecipação de Recursos sem Controles e sem Destinação Específica. Prescrição Punitiva da CVM. Modalidades de Multa. Fernando Barbosa de Oliveira. Henrique Pizzolato. Paulo Euclides Bonzanini. Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro, 15 dez. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/032012_Banco_do_Brasil.pdf. Acesso em 22 abr. 2019. (Voto do relator FERNANDES, Roberto Tadeu Antunes, p. 42. BRASIL)

Para o relator, a não observância dos procedimentos internos nos repasses financeiros para a agência DNA e, ainda, a indicação desta agência a título de exclusividade, ambas condutas ocorridas na gestão de Henrique Pizzolato, deveriam ter servido de alerta para os administradores Fernando Barbosa de Oliveira e Paulo Euclides Bonzanini. A partir das condutas adotadas pelo Diretor Henquire Pizzolato, eles deveriam ter redobrado a atenção no momento da aprovação Notas Técnicas que possibilitaram o repasse dos valores.

Isso porque os Diretores Fernando Barbosa de Oliveira e Paulo Euclides Bonzanini ocupavam cargos de administração no Banco. Assim, o dever de diligência em suas funções é uma exigência inerente aos seus cargos e o relator entendeu que eles não se cercaram das cautelas necessárias em suas atuações. Em face das circunstâncias, eles deveriam ter se informado de modo adequado, mas também investigado os fatos dos quais tiveram conhecimento. Agindo nesse sentido, os diretores esquivarem-se de suas responsabilidades e não agiram no interesse do Banco, como é esperado daqueles que ocupam cargos de administração.

Cabe consignar que, pelo caso em questão, restou assentada a tendência jurisprudencial da CVM de que o padrão de conduta do dever de lealdade deve ser aplicado quando o administrador tiver atuado baseado em seu interesse naquela decisão. Caso contrário, deve ser aplicado o padrão de conduta do dever de diligência[33].

Tal entendimento já foi utilizado para justificar o julgamento do PAS CVM nº 21/2004, como destacou o próprio relator em seu voto:

> [...] quando a decisão não for desinteressada, aplicam-se as regras do dever de lealdade (artigos 154 e 155), a partir das quais é possível analisar o mérito da decisão negocial [...] Como se pode ver, a revisão da diligência de um administrador, quando não há falta de dever de lealdade, é, essencialmente, uma revisão sobre o processo de tomada de decisão[34].

Nessa perspectiva, o administrador não estaria agindo com a devida lealdade à companhia, se estiver buscando os seus interesses pessoais ou de terceiros.

---

[33]LORIA; KALANSKY, op. cit., p. 310.

[34]Comissão de Valores Mobiliários. Responsabilidade dos Administradores. Dever de Diligência. Dever de Lealdade. Sinais de Alerta (Red Flags). Violação das Alçadas Decisórias. Antecipação de Recursos sem Controles e sem Destinação Específica. Prescrição Punitiva da CVM. Modalidades de Multa. Fernando Barbosa de Oliveira. Henrique Pizzolato. Paulo Euclides Bonzanini. Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro, 15 dez. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/032012_Banco_do_Brasil.pdf. Acesso em 22 abr. 2019. (Voto do relator FERNANDES, Roberto Tadeu Antunes, p. 42. BRASIL)

3.3 Correlação Jurisprudência da CVM e Caso Embraer

A partir da análise dos julgados da CVM podemos depreender algumas tendências jurisprudenciais adotadas pela autarquia e que foram também acolhidas no julgamento do Caso Embraer. Assim, vale destacá-las.

No que tange ao dever de diligência, a autarquia vem assumindo que, em havendo evidências de que a lei das sociedades por ações pode ter sido infringida ou mesmo os procedimentos internos da companhia, caberá ao administrador a obrigação de investigar a fundo tais indícios.

Isso significa que, havendo tais sinais de alerta, os administradores não mais poderão confiar nas informações que lhes são passadas, devendo buscar melhor esclarecimento para a tomada de decisão, sob pena de violarem o artigo 153 da lei das S.A.

Ademais, não haverá a violação do dever de diligência se restar provado que o administrador atuou com boa-fé, buscando se informar previamente antes da tomada de decisão e acreditando que aquele seria o melhor caminho para a companhia.

Quanto ao conteúdo inserido no artigo 154, caput da lei 6.404/1976, a CVM entende que este é um dispositivo de suma importância, porque consagra que a atuação do administrador deve ser conforme a lei e o estatuto determinam, sendo esta a sua esfera de poder. Assim, qualquer atuação fora disso, será considerado desvio de poder, pois não será reconhecido como uma atuação no interesse da companhia.

Cabe frisar que a autarquia vem entendendo que a violação aos controles internos da companhia são exemplos contundentes de desvio de poder, que demonstram a violação ao artigo 154 da lei das S.A, eis que fere o interesse social.

Nesse sentido, é mister a definição do significado de controles internos, que seriam "processos, implantados pelo conselho de administração, diretoria e outras lideranças, desenhados a fim de proporcionar segurança razoável em relação ao alcance dos objetivos operacionais, de reporte e de *compliance* da empresa"[35].

A CVM vem assumindo, ainda, que quando o interesse perseguido na tomada de uma decisão não for mais o social e, sim, o privado ou o de terceiro, o dever que o administrador estará descumprindo não será mais o dever consubstanciado no artigo 154 da lei das S.A., mas o dever de lealdade, insculpido no artigo 155 da referida lei.

---

[35] *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission* citado por SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 166.

Rigorosamente por isso, no caso Embraer, não foi proposto pela acusação a imputação aos administradores de violação do dever de lealdade, já que no caso, não restou provado haver interesse privado dos administradores ou de terceiros no pagamento de propina para viabilizar a venda das aeronaves da Embraer ao governo dominicano.

4 CVM e o Caso Embraer[36]

4.1 Da Competência da CVM para julgar o Caso Embraer

Criada pela lei 6.385/1976, a Comissão de Valores Mobiliários, sendo autarquia em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com autoridade administrativa independente e ausência de subordinação hierárquica, tem por objetivo a regulação e a fiscalização do mercado de valores mobiliários.

Conforme ensinamento de Paulo Eduardo Penna, a função da CVM foi resumida pela própria autarquia em 1979, porém, a redação continua atual:

> A CVM, obedecendo os postulados da economia de mercado, persegue um mercado de valores mobiliários eficiente, que, para tanto, precisa ser livre, competitivo e informado, e deseja também um mercado confiável como resultado de uma adequada proteção e harmonização dos interesses de todos os que nele transacionam.[37]

A autarquia possui, ainda, poder sancionador, pois foi criada para ser o "xerife" do mercado, garantindo segurança para os investidores com a sua capacidade investigatória e punitiva[38]. Assim, a existência da CVM teria por propósito conferir confiança aos investidores quanto ao funcionamento dos mecanismos do mercado, à atuação dos administradores e dos acionistas controladores de companhias abertas.

Nesse sentido, a estrutura regulatória da CVM deve ter por objetivo: "(i) a proteção dos investidores; (ii) a garantia de um mercado justo (fair), eficiente e transparente; e (iii) a redução do risco sistêmico".[39]

A lei 6.385/1976 atribui competência para a CVM regular e fiscalizar as atividades ligadas ao mercado de valores mobiliários. Desta forma, todas as atividades relacionadas a este

---

[36] BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019

[37]PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de Controle de Companhia Aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p 81.

[38]CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Suspensão, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de prazo para realização de Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de companhia aberta. Manifestação da opinião da CVM sobre a legalidade da matéria que seria deliberada pela AGE. *In*: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. (Org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**.1 ed, Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 448.

[39] CUSCIANO, Dalton Tris et al. **Auto-regulação e Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro** – São Paulo: Saraiva, 2009. p. 10.

mercado são de competência da CVM, que, como agência reguladora, deverá regular, fiscalizar e sancionar tais atividades. Nessa toada, preleciona a doutrina:

> Dessa forma, companhias abertas, empresas de auditoria, corretoras de valores mobiliários, agentes autônomos de investimento, fundos de investimento, administradores de carteira, enfim, todas as entidades que exercem atividade dentro do escopo previsto dentro do artigo 1º da Lei 6.385/1976 e envolvendo valores mobiliários serão reguladas e fiscalizadas pela CVM.[40]

Consoante determinado no artigo 9º, V da lei 6.385/1976, a CVM poderá apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores de companhias abertas e dos demais participantes do mercado. Ademais, poderá também aplicar penalidades, independente da responsabilidade civil e criminal, na forma do inciso VI do referido dispositivo.

Dentre as finalidades atribuídas à CVM, destacamos para o estudo do presente trabalho, a de proteger titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra atos ilegais de administradores de companhias abertas.

Nesse aspecto, necessário salientar que, enquanto a lei das S.A. estabelece as condutas tidas como adequadas na condução dos negócios das sociedades anônimas, por meio da definição dos direitos e deveres dos administradores e do sistema de responsabilidades, a CVM efetiva tais deveres e responsabilidades, por meio da disciplina do mercado de valores mobiliários e da fiscalização e punição dos agentes envolvidos nas operações do mercado, incluindo o funcionamento das companhias abertas.

Por ser órgão da Administração Pública, a atuação da CVM é determinada em lei e, portanto, entender quais seriam os atos ilegais dos administradores de companhia aberta que estariam no alcance de sua competência, é fundamental.

Logo, como as atividades de gestão e administração das companhias abertas são desempenhadas por meio do conselho de administração e da diretoria, a regulação e a fiscalização das condutas desses administradores estão dentro da esfera de competência da autarquia.

Nesse diapasão, uma das atribuições da CVM é a dissuasão das condutas indesejadas dos administradores que possam afetar a confiança do mercado, bem como a concretização das prescrições da lei das sociedades por ações.

---

[40] EIZIRIK, Nelson et al. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. 2 ed. Revisada e atualizada – Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 247.

Para tanto, a lei 6.385/76 concedeu à CVM mecanismos contundentes de investigação de eventuais infrações e a instrução de processos sancionadores, conferindo à autarquia a competência para "inspecionar, examinar documentos e intimar, para prestação de esclarecimentos, quaisquer agentes atuantes no mercado de valores mobiliários."[41]

Como bem asseverou o relator do Caso Embraer[42], o objeto do julgamento do caso foi a conduta dos administradores da companhia, diante da operação de compra e venda de aeronaves, no que tange aos seus deveres fiduciários de atuarem no interesse social, conforme dispõe o artigo 154 da lei 6.404/1976.

Ou seja, por mais que o caso tenha chegado à CVM em função de requerimento do MPF para o encaminhamento de cópia da denúncia da ação penal para a autarquia, o âmbito de competência da CVM manteve-se no sentido de analisar a responsabilidade administrativa dos administradores nos fatos ali dispostos.

O fato de a conduta dos acusados poder ser enquadrada em ilícito civil e penal, não retira a responsabilidade da CVM de apurar se também ferem as regras que constam na esfera de atribuição da autarquia.

Outrossim, consoante asseverou o relator do caso:

> a Embraer foi constituída em conformidade com a lei brasileira, tendo sua sede localizada neste país e, ademais, valores mobiliários de sua emissão são aqui negociados, restando, assim, incontroversa a competência da CVM para apurar a conduta de seus administradores por infrações cometidas à Lei das S.A.[43]

Conforme exposto, a lei que criou a autarquia é categórica ao conferir a incumbência para a CVM de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra atos ilegais dos administradores das companhias abertas. Como os deveres dos administradores são obrigações impostas na lei 6.404/1976, resta evidente que o julgamento de condutas que violem tais deveres insere-se no âmbito de competência do órgão.

---

[41] YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.(Coords.) **Processo Societário** - Volume II -São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 72

[42] BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019

[43]Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019. (Voto relator RENTERIA, Pablo, p. 7. BRASIL)

4.2 Do poder sancionador da CVM

A incidência do poder sancionador da autarquia é bastante ampla, pois permite que a CVM imponha penalidades a qualquer agente que participe do mercado mobiliário e que viole as leis, cuja fiscalização seja de sua atribuição, como é o caso da lei das S.A., da lei 6.385/1976 e de normas editadas pela própria CVM[44].

Note-se que, no caso das normas da lei das S.A. atinentes à atuação dos administradores da companhia, por serem comandos genéricos de comportamento, podem ser interpretadas de formas variadas. Assim, o poder sancionador da CVM acaba por auxiliar na delimitação das condutas consideradas adequadas pela autarquia.

Isso significa dizer que, no que tange à função fiscalizatória da CVM do cumprimento da lei das S.A. e consequente punição aos agentes no caso de violação, a CVM acaba por ter como função acessória a interpretação das normas para adequá-las aos casos concretos. E, com isso, os julgados da autarquia passam a ter papel importante por determinarem mais claramente quais condutas são admissíveis e tidas como em conformidade com a lei e quais são ilegais.

Segundo ensinamento de Marcelo Trindade[45], o poder sancionador da CVM é bem extenso quando percebemos a sua autonomia para a condução dos processos administrativos. O professor aduz que, em comparação com a agência reguladora de mercado de valores mobiliários dos Estados Unidos da América, a Securities and Exchange Comission (SEC), a CVM possui autonomia para impor penalidades de forma unilateral, como penas pecuniárias. Já a SEC precisa de requerimento do Poder Judiciário ou de um juiz administrativo para exercer seu poder sancionador.

Devido à tamanha amplitude do poder sancionador da CVM, podendo impor aos agentes atuantes no mercado de valores mobiliários as penalidades autorizadas em lei, é fundamental que sejam respeitados os princípios do devido processo legal e a ampla defesa na tramitação dos processos administrativos de sua competência.

Conforme determinado na Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB), no artigo 5º, 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. Dessa forma, no caso de descumprimento da norma em referência, o processo administrativo seria nulo, não devendo surtir nenhum efeito para os litigantes.

---

[44] TRINDADE, Marcelo. Processo Sancionador na CVM: limites e possibilidades. *In:* VENANCIO FILHO; LOBO; ROSMAN, (Org.) op. cit., p. 492.
[45] Ibid, p. 494.

Outrossim, a doutrina brasileira entende que são aplicáveis ao processo administrativo sancionador os mesmos princípios processuais e materiais que são garantidos no processo penal[46]. Portanto, cumpre apontar as prerrogativas que devem ser asseguradas durante o andamento do procedimento administrativo para que ele seja legítimo, conforme ensinamento de Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa[47].

Deve ser respeitado o princípio da legalidade, que pressupõe não haver crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem prévia cominação legal, na forma do artigo 5º, XXXIX da CRFB. Nesse sentido, a CVM só poderia julgar um ato como ilegal se houver lei definindo os termos da ilegalidade daquela conduta e com pena estipulada anteriormente.

Também há de ser observado o princípio da irretroatividade, disciplinado no artigo 5º, XL da CRFB, que informa que a lei não deve retroagir, somente se isso beneficiar o réu. Vale esclarecer que a lei 9.784/1999, que estabelece normas gerais reguladoras do processo administrativo no âmbito da administração pública federal, disciplinou o referido princípio no artigo 2º, parágrafo único, XIII, vedando a aplicação retroativa não somente de lei, mas também de nova interpretação.

Isto é, se no momento do julgamento do acusado, a intepretação da lei era no sentido de sua inocência, caso essa interpretação mude e o ato praticado pelo acusado passe a ser tido como ilegal, este não deverá sofrer novo julgamento. Da mesma forma, se o acusado houver sido condenado e houver mudança na interpretação que passe a considerá-lo inocente, a sua punibilidade deve restar extinta.

Do mesmo modo, importante que se garanta o princípio da culpabilidade do acusado, que aduz que para ser aplicada sanção ao agente do mercado, imprescindível que se prove a culpa ou o dolo de sua conduta. Ou seja, a responsabilidade objetiva não é permitida no processo administrativo sancionador.

Deve, igualmente, ser assegurado nos procedimentos administrativos o princípio da proporcionalidade das punições, que prescreve que entre a penalidade e a ilicitude administrativa cometida, deve haver razoabilidade. Conforme preceitua o artigo 2º, parágrafo único, VI da lei 9.784/99, deve haver adequação entre meios e fins, vedada a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público.

---

[46] CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. A Nova Lei das S/A. São Paulo: Saraiva, 2002. P. 498.
[47] Ibid, P. 497-500.

Da mesma forma, há de se fazer cumprir o princípio da tipicidade, que aduz que um agente somente poderá ser acusado se houver praticado uma conduta que se encaixe perfeitamente em um dispositivo tipificado em lei. Assim, só poderia ser condenado o acusado que tiver atuado exatamente conforme descrição de conduta vedada em lei.

No que tange a esse princípio, mister indicar a importância dos pareces da CVM e ofícios circulares que transmitem aos atuantes no mercado os seus entendimentos em relação à lei. Tendo em vista que os acusados não podem ser surpreendidos com um posicionamento novo do órgão julgador a respeito do entendimento de determinada lei, a publicação dessa nova compreensão garante a legalidade do julgamento.

Especificamente no caso dos padrões de conduta demandados pela lei das S.A. aos administradores, afirma-se, mais uma vez, que o esclarecimento da interpretação da CVM sobre o seu alcance é fundamental, para que o agente compreenda se a sua ação se enquadra em algum preceito vedado pela lei e, portanto, se é típico.

Conforme disciplinado no artigo 13 da Lei 6.385/76, a Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor. Observa-se, assim, que um dos encargos da CVM é a disponibilização de seus entendimentos, conferindo segurança e estabilidade ao mercado.

Vê-se, portanto, que no caso dos julgamentos dos processos sancionadores da CVM referentes à infração aos padrões de conduta dos administradores, o trabalho da autarquia vai além da subsunção do caso concreto ao dispositivo legal. Isso porque, como os padrões de conduta são cláusula gerais, estas requerem um juízo de valor da CVM por meio da exegese dos dispositivos[48]. Daí a importância da jurisprudência da CVM para a delimitar a extensão dos deveres dos administradores.

No entanto, conforme destacado, como a aplicação de sanções aos administradores gera consequências graves para os apenados em sua esfera pessoal e profissional, o processo sancionador deve seguir as regras e princípios constitucionais, de modo a garantir a sua legitimidade por meio da preservação das garantias individuais.

No Caso Embraer, pode-se notar que todas as garantias constitucionais foram respeitadas, consoante foi asseverado pelo relator: “não vislumbro absolutamente nenhum cerceamento ao direito de defesa dos acusados, os quais tiveram a oportunidade – e

[48]YARSHELL; PEREIRA, op. cit., p. 617.

efetivamente o fizeram- de se manifestar sobre as imputações e as provas colacionadas aos autos."[49]

[49]Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019. (Voto relator RENTERIA, Pablo, p. 8. BRASIL)

5 Conclusão

Por meio da análise do Caso Embraer, buscamos delimitar em que medida a CVM teria competência para julgar atos de administradores que se enquadrariam, na esfera penal, como corrupção.

Além disso, buscamos definir em que proporção a CVM pode contribuir para a consolidação de padrões éticos de condutas que devem reger as relações sociais, trazendo segurança jurídica para o mercado de valores mobiliários, mediante a concretização das regras que regulam as sociedades por ações.

Para tanto, buscamos determinar a abrangência dos artigos 153 e 154 da lei 6.404/1976 e se estes corroborariam para efetivar a referida segurança jurídica.

Nesse sentido, demonstramos que, em respeito ao princípio da independência das instâncias, uma mesma conduta pode ser caracterizada como ilícito penal, civil e/ou administrativo. Dessa forma, dependerá de cada autoridade responsável pela sua esfera de competência verificar se houve descumprimento de preceitos, cuja fiscalização fazia parte de sua atribuição.

No que tange à competência da CVM, constatamos que, dentre as suas funções, a lei 6.385/1976 prescreve caber à autarquia a proteção dos titulares de valores mobiliários e dos investidores do mercado em face de atos ilegais praticados por administradores. Por conseguinte, observou-se que os atos dos administradores estão sob a alçada da CVM.

Como a lei 6.404/1976 estabelece os deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações, e tais obrigações estão dispostas em padrões de comportamentos, conhecidos como “standards”, examinamos o conteúdo desses padrões por meio do entendimento da doutrina e de julgamentos anteriores da CVM.

No Caso Embraer, por haver controvérsia no órgão acusatório sobre qual dispositivo da lei das S.A. estariam os administradores descumprindo, se seria o artigo 153 ou o artigo 154 da referida lei, focamos o nosso estudo na exegese desses dispositivos.

Nesse diapasão, foi possível perceber que a CVM possui importante papel quando do cumprimento de sua atividade sancionadora, pois no desempenho desta função, acaba por exercer atividade regulatória, interpretativa e consultiva.

Assim, restou evidenciado que a CVM vem entendendo que o descumprimento às normas de governança corporativa pelos administradores representa também violação aos seus deveres fiduciários, o que infringiria regras da lei das SA, estando no espectro da atividade sancionadora da CVM.

Em relação ao alcance dos artigos 153 e 154 da lei das S/A, apurou-se que estes determinam padrões normativos de ampla configuração, sendo de responsabilidade da autoridade administrativa a definição, com base nos casos concretos, se houve respeito ou não dos administradores aos seus enunciados. Nesse sentido, cabe enfatizar a afirmação de Modesto Carvalhosa: "A interpretação jurisprudencial e administrativa (CVM) será ampla na espécie, dados os aspectos peculiares de cada companhia, em razão de seu porte, objeto social e da comunidade em que atua"[50].

Portanto, na análise da abrangência dos artigos 153 e 154 da lei das S.A., constatamos que 'devem tais padrões de conduta encontrar uma aplicação variável conforme o tempo, o lugar e as circunstâncias, devendo ser empregados segundo as peculiaridades de cada caso"[51]

Assim, independentemente de como a CVM rá enquadrar a conduta inadequada do administrador aos dispositivos que tratam de seus deveres, fato é que, a lisura, honestidade e integridade do comportamento dos administradores são posturas perseguidas pela CVM para garantir a confiança no mercado de valores mobiliários. Desse modo, restou demonstrado que a CVM rechaça qualquer tipo de conduta nesse sentido, punindo os administradores, seja pelo descumprimento do dever de observância do interesse social, do dever de diligência, do dever de lealdade, seja pela ruptura das normas de controle interno, a depender das circunstâncias a serem examinadas à luz do caso concreto.

[50]CARVALHOSA, op. cit., p. 393.
[51]PARENTE, op. cit., p. 34.

Referências

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Ed. Saraiva, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas** – 3º Volume – Arts.138 a 205.6 ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**, volume 2: Direito de Empresa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

CUSCIANO, Dalton Tris et al. **Auto-regulação e Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro** – São Paulo: Saraiva, 2009.

EIZIRIK, Nelson. **A lei das S/A Comentada** – artigos 138 ao 205.São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de Capitais** – Regime Jurídico. 2 ed. Revisada e atualizada – Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Processo Sancionador e Mercado de Capitais II**: Estudo de Casos e Tendências; Julgamentos da CVM – São Paulo: Quartier Latin, 2017.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas** – comentários à lei (arts. 121 a 188), vol.2.Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Renovar, 2005.

PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de Controle de Companhia Aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

VENANCIO FILHO, Alberto, LOBO Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN Luiz Alberto Colonna. (organização). **Lei das S.A. em seus 40 anos**.1 ed, Rio de Janeiro: Forense, 2017.

YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.(Coords.) **Processo Societário** - Volume II -São Paulo: Quartier Latin, 2015.

Jurisprudência

BRASIL. Justiça Federal – Seção Judiciária do Rio de Janeiro. Lavagem de Dinheiro. Processo nº 0022500-03.2014.4.02.5101. Ministério Público Federal e Eduardo Munhós de Campos, Orlando José Ferreira Neto, Acir Luiz de Almeida Padilha Júnior, Albert Phillip Close, Luiz Alberto Lage da Fonseca, Luiz Eduardo Zorzenon Fumagalli, Eduardo Augusto Fernandes Fagundes, Ricardo Marcelo Bester, e Elio Moti Sonnenfeld. Juiz Federal Titula: Marcelo da Costa Bretas. Rio de Janeiro, 02 maio. 2014. Disponível em: http://procweb.jfrj.jus.br/portal/consulta/resconsproc.asp. Acesso em 19 abr. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Apurar a responsabilidade de administradores da Embraer S.A por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia. Infração ao artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/76. Inabilitação temporária. Absolvição. PAS CVM RJ 2015/1760.Luiz Carlos Siqueira Aguiar. Orlando José Ferreira Neto. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 11 set. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2018/20180911_PAS_RJ20151760.html. Acesso em:22 mar. 2019.

BRASIL. Procuradoria Federal Especializada junto à Comissão de Valores Mobiliários. Proposta de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta (TCAC). Embraer S/A. Competências da Comissão de Valores Mobiliários, do Ministério Público Federal, do Department of Justice e da Securities and Exchange Commission. Venda, por companhia aberta, de aeronaves no exterior, com pagamento de vantagem indevida a funcionário público do Estado adquirente. Registros contábeis falsos das despesas fraudulentas referentes aos pagamentos de vantagens indevidas. Princípio do full and fair disclosure. Termo de Cooperação Técnica celebrado entre a CVM e o MPF em 08/05/2008 e aditado em 08/05/2013. Artigo 11, § 5º da Lei 6.385/1976. Proposta Indenizatória. Danos Difusos. Preenchimento dos Requisitos Legais. Parecer nº 00003/2016/PFE CVM/PFECVM/PGF/AGU. Embraer S.A. e Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro, 05 out. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20161006/Reg_0391__Parecer_PFE.pdf. Acesso em 22 mar. 2019.

BRASIL.Comissão de Valores Mobiliários. PAS CVM Nº 01/2007. Responsabilidade de Diretores, Membros do Conselho de Administração e Membros do Conselho Fiscal por Desvio de Finalidade e Descumprimento do Dever de Diligência. Sinais de Alerta (Red Flags) e Dever de Investigar. Prescrição da Ação Punitiva da CVM, Litisconsórcio necessário, Ato de Liberalidade. Contratação de Serviços Advocatícios por Companhias Abertas para a Defesa de seus Administradores. Carla Cico, Carlos Geraldo Campos Magalhães, Paulo Pedrão Rio Branco, Daniela Maluf Pfeiffer, Eduardo Cintra Santos, Eduardo Seabra Fagundes e Ricardo Wiering de Barros, Rodrigo Bhering de Andrade, Francisco Ribeiro Magalhães, Maria Amália Delfim de Melo, Marcos Nascimento Ferreira, Gilberto Braga, Jorge Michel Lepeltier, Luis Fernando Cavalcanti, Luiz Otavio Nunes West. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 set. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160922_PAS_012007.pdf.
Acesso em 22 de abr. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Responsabilidade de Administradores de Companhia Aberta. Desvio de Poder. Aquisição de Direitos Creditórios com Cobertura do

Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS. Princípio do *non bis in idem.* Eloir Cogliatti, Flávio José Couri, Ricardo de Barros Vieira. Relator: Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 22 nov. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/anexos/2016/RJ20136183_BRB_Bco_de_Brasilia.doc
Acesso em 22 abr. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Responsabilidade dos Administradores. Dever de Diligência. Dever de Lealdade. Sinais de Alerta (Red Flags). Violação das Alçadas Decisórias. Antecipação de Recursos sem Controles e sem Destinação Específica. Prescrição Punitiva da CVM. Modalidades de Multa. Fernando Barbosa de Oliveira. Henrique Pizzolato. Paulo Euclides Bonzanini. Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro, 15 dez. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/032012_Banco_do_Brasil.pdf.
Acesso em 22 abr. 2019.

Legislação

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as sociedades por ações. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, 15 de dezembro de 1976; 155º da Independência e 88º da República. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em: 18 abr. 2019

BRASIL. **Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, 07 de dezembro de 1976; 155º da Independência e 88º da República. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm. Acesso em: 18 abr. 2019

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, 1988.