

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO**

**A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS  
NO ÂMBITO DOS PROGRAMAS DE *COMPLIANCE***

**CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA**

**Rio de Janeiro  
2019 / 1º SEMESTRE**

**CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA**

**A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS  
NO ÂMBITO DOS PROGRAMAS DE *COMPLIANCE***

Monografia de final de curso,  
elaborada no âmbito da graduação  
em Direito da Universidade Federal  
do Rio de Janeiro, como pré-  
requisito para obtenção do grau de  
bacharel em Direito, sob a orientação  
do Professor Allan Nascimento  
Turano.

**Rio de Janeiro**  
**2019 / 1º Semestre**

## CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA

### CIP - Catalogação na Publicação

M48r Mendes de Oliveira, Caroline  
A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS  
SOCIEDADES ANÔNIMAS NO ÂMBITO DOS PROGRAMAS DE  
COMPLIANCE / Caroline Mendes de Oliveira. -- Rio de  
Janeiro, 2019.  
64 f.

Orientador: Allan Nascimento Turano.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
de Direito, Bacharel em Direito, 2019.

1. Sociedades Anônimas. 2. Administradores. 3.  
Compliance. I. Nascimento Turano, Allan, orient.  
II. Título.

Elaborado pelo Sistema de Geração Automática da UFRJ com os dados fornecidos pelo(a) autor(a), sob a responsabilidade de Miguel Romeu Amorim Neto - CRB-7/6283.

**CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA**

**A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS  
NO ÂMBITO DOS PROGRAMAS DE *COMPLIANCE***

Monografia de final de curso,  
elaborada no âmbito da graduação  
em Direito da Universidade Federal  
do Rio de Janeiro, como pré-  
requisito para obtenção do grau de  
bacharel em Direito, sob a orientação  
do Professor Allan Nascimento  
Turano.

Data de aprovação: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

Banca Examinadora:

\_\_\_\_\_

Orientador

\_\_\_\_\_

Membro da Banca

\_\_\_\_\_

Membro da Banca

**Rio de Janeiro  
2019 / 1º Semestre**

À minha mãe, Francisca Glauça de Oliveira Barreto, por todo amor, suporte e por lutar para que eu conseguisse concluir a minha graduação. À minha família, principalmente minha avó Maria das Graças Pereira Feitosa de Oliveira, que são referência de luta e todo o amor que recebo nessa vida.

Aos meus amigos de São Paulo, que são os meus maiores presentes e que me apoiaram todos os dias desde o início dessa jornada.

À Universidade Federal do Rio de Janeiro, pelo ensino público, gratuito e de qualidade.

Aos meus amigos da Faculdade Nacional de Direito, vocês são parte do meu coração para sempre.

Aos meus amigos do Rio de Janeiro, especialmente minha amiga querida Laís Gama Lobo, que passou esses últimos dias corrigindo, melhorando e ajudando na reta final para a conclusão dessa monografia, Aos meus times de trabalho, que me ensinaram muito além da vida profissional.

## RESUMO

OLIVEIRA, Caroline Mendes de. **A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO ÂMBITO DOS PROGRAMAS DE COMPLIANCE**. 62 f. Monografia (Graduação em Direito) – UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO, Rio de Janeiro, 2019.

O objeto do presente trabalho é demonstrar como os programas de compliance podem ser utilizados para auxiliar o administrador da sociedade anônima na observância de seus deveres trazidos na lei 6.404/76. A responsabilidade dos administradores é um tema de relevância no atual mercado econômico brasileiro, considerando que é um tema importante dentro do escopo das sociedades anônimas e deve possuir mecanismos que visem a ética, transparência e anticorrupção. Nesse sentido, verifica-se que a utilização dos programas de compliance para adequação de procedimentos na sociedade empresária traz benefícios e segurança aos acionistas. No primeiro capítulo, estuda-se a evolução histórica e organização das sociedades anônimas. A segunda parte tem como finalidade estudar a governança corporativa e como esta abriga a cultura de compliance, além das formas de atuação da área dentro da companhia. No último capítulo, é abordado o processo administrativo sancionador RJ2016/XXX no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, que mostra como o administrador pode ser responsabilizado quando não implementa um bom programa de compliance. Considerando este cenário, tem-se que os programas de compliance possuem grande destaque nas sociedades anônimas, bem como auxiliam na redução de riscos para os administradores.

Palavras-Chave: Sociedades Anônimas. Administradores. *Compliance*.

## ABSTRACT

OLIVEIRA, Caroline Mendes de. **A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO ÂMBITO DOS PROGRAMAS DE COMPLIANCE**. 64 f. Monografia (Graduação em Direito) – UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO, Rio de Janeiro, 2019.

The purpose of this paper is to demonstrate how compliance programs can be used to assist companies in complying with duties set forth in Law No. 6,404/76. The theme of officer's liability is of great relevance in current Brazilian economic scenario, considering that it is an important subject within the scope of companies and must have mechanisms that aim at ethics, transparency and anticorruption. In this sense, it is verified that use of compliance programs for the adequacy of procedures in the companies brings benefits and safeness to shareholders. In the first chapter, we study the historical evolution and organization of companies. The second part is dedicated to the study of corporate governance and how it shelters a culture of compliance, as well as how the area operates within the company. In the last chapter we analyze the administrative proceeding RJ2016/XXX, within the scope of Securities and Exchange Commission, which shows how the officer can be held liable when a good compliance program is not implemented. Considering this scenario, it has been observed that the compliance programs have a great prominence in the companies, as well as help to mitigate the risks for the officers.

Keywords: Corporations; Officers; Compliance.

## SUMÁRIO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>INTRODUÇÃO.....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>CAPÍTULO I – NOÇÕES INTRODUTÓRIAS SOBRE SOCIEDADES ANÔNIMAS E RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES.....</b>                                   | <b>13</b> |
| 1.1 – Evolução da sociedade anônima.....   | 13        |
| 1.2 – Constituição da sociedade anônima.....   | 14        |
| 1.3 – Funcionamento da sociedade anônima.....  | 15        |
| 1.4 – Responsabilidade dos administradores.....  | 18        |
| 1.4.1 – Dos deveres dos administradores na sociedade anônima.....  | 20        |
| 1.4.1.1 – <i>Dever de diligência</i> .....   | 20        |
| 1.4.1.2 – <i>Dever ético-social</i> .....  | 20        |
| 1.4.1.3 – <i>Dever de lealdade</i> .....   | 21        |
| 1.4.1.4 – <i>Dever de se abster de se envolver em “conflito de interesses”</i> .....   | 22        |
| 1.4.1.5 – <i>Dever de informar</i> .....   | 23        |
| <b>CAPÍTULO II – A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A CULTURA DE COMPLIANCE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....</b>   | <b>30</b> |
| 2.1 – Governança Corporativa.....  | 30        |
| 2.2 – <i>Compliance</i> .....  | 35        |
| <b>CAPÍTULO III – ESTUDO DE CASO CONCRETO: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR RJ2016/6284 NO ÂMBITO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....</b> | <b>44</b> |
| 3.1 – Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....   | 44        |
| 3.2 – Processo Administrativo Sancionador (PAS).....   | 46        |
| 3.3 – Estudo de caso concreto: Processo Administrativo Sancionador RJ2016/6284.....  | 49        |
| 3.3.1 – Responsabilidade da sociedade anônima.....   | 50        |
| 3.3.2 – Responsabilidade do administrador.....   | 53        |
| <b>CONCLUSÃO.....</b>  | <b>56</b> |
| <b>REFERÊNCIAS.....</b>  | <b>59</b> |



## INTRODUÇÃO

As sociedades empresárias são veículos de suma importância para o desenvolvimento da economia nacional, sendo um dos principais instrumentos do capitalismo. Muito embora o titular de uma participação societária tenha seus interesses particulares, o ordenamento jurídico brasileiro rechaça que ele exerça seus direitos políticos e patrimoniais de forma individualista e egoísta, em detrimento do melhor interesse da empresa e da comunidade onde ela está inserida. Com isso, existe uma responsabilidade perante o povo quanto ao desenvolvimento e integridade de seus negócios<sup>1</sup>.

Há três tipos de pessoas jurídicas largamente utilizadas no Brasil para fins de explorar uma atividade econômica: a EIRELI, a sociedade limitada e a sociedade anônima. Este estudo tem por objeto analisar as sociedades anônimas, tipo societário que possui uma estrutura mais complexa e sofisticada, tendo o capital como um dos atributos principais que une os acionistas. Há diversos instrumentos para captação de recursos pela sociedade anônima, sendo o principal a emissão de valores mobiliários em ofertas privadas ou públicas.

Desde a abertura da economia brasileira nos anos 90, as sociedades anônimas vêm possibilitando o desenvolvimento de diversos mercados que antes eram concentrados no poder público, ou mesmo inexistentes. O crescimento econômico nacional é claro. Por exemplo, as companhias listadas na bolsa de valores brasileira, a B3, fizeram com que em 2018 o volume financeiro médio diário chegasse a R\$ 10,8 bilhões, o maior valor nominalmente já registrado na história do país.<sup>2</sup>

No momento que a economia brasileira começou a ganhar visibilidade no mercado internacional, verificou-se a necessidade de regular as demandas das sociedades anônimas para que tudo estivesse em conformidade com padrões de governança e ética adotados nos países estrangeiros. Assim, nos últimos anos, a competitividade entre as sociedades e o objetivo do

---

<sup>1</sup> A Lei nº 6.404/1976 (a Lei das Sociedades por Ações, “LSA”), por exemplo, dispõe em seu art. 116, parágrafo único que “[o] acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

<sup>2</sup> PAVINI, Angelo. Bolsa tem o maior volume negociado da história em 2018. **Exame**, São Paulo, 22 dez. 2018. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/mercados/bolsa-tem-o-maior-volume-negociado-da-historia-em-2018/> Acesso em: 05 jun. 2019.

lucro fez com que fosse observado o âmbito de suas responsabilidades e os deveres que estão dispostos na Lei das Sociedades Anônimas (LSA).

Os administradores tornaram-se protagonistas, pois são eles que realizam os atos de vontade da sociedade empresária visando atender todos os requisitos necessários para o bom crescimento. Para isso, é necessário que esses agentes sigam os deveres dispostos na LSA, quais sejam “Dever de Diligência”, “Dever de lealdade”, dever de se abster de se envolver em “Conflito de interesses” e “Dever de Informar”.

Entretanto, verifica-se o aumento de escândalos de fraude e lavagem de dinheiro envolvendo esses agentes na mídia, como, por exemplo, a ligação de construtoras por meio de seus administradores em obras superfaturadas com aval de políticos<sup>3</sup>.

Além disso, foi promulgada a Lei 12.846/2013, chamada a “Lei Anticorrupção” que é um novo marco para responsabilização da sociedade empresária e seus administradores pela prática de atos lesivos que sejam cometidos para benefício próprio. Em seu texto legal, o art. 3º, §2º dispõe que *“dirigentes ou administradores somente serão responsabilizados por atos ilícitos na medida da sua culpabilidade”*.

Dessa forma, o tema de responsabilização dos administradores na sociedade anônima é importante para a análise, tendo em vista que funciona como um complemento do disposto no art. 158 da LSA que em seu texto legal assevera que:

*“[O] administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:  
I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;  
II - com violação da lei ou do estatuto.”*

Visando barrar atos corruptivos dentro da sociedade empresária, o Decreto nº 8.420/2015, que regulamenta a Lei Anticorrupção, menciona os programas de integridade que compõem uma das boas práticas de *compliance*, tendo por objetivo na forma de seu art. 41:

---

<sup>3</sup> VASSALO, Luiz; BRANDT, Ricardo; MACEDO, Fausto. "Delator, Marcelo Odebrecht é condenado a 10 anos". **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 26 jun. 2017. Disponível em: < <http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/delator-marcelo-odebrecht-e-condenado-a-10-anos/>> Acesso em: 29 abr. 2018.

*“Programa de integridade consiste, no âmbito de uma pessoa jurídica, no conjunto de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e na aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes com objetivo de detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira.”*

Para assegurar a boa conduta dentro da sociedade, surge a Governança Corporativa. Para breve definição, vale mencionar as palavras de Adalberto Simão Filho<sup>4</sup>:

*“A governança corporativa aplicada à atividade empresarial é resultante da adoção de princípios tidos por norteadores da conduta dos administradores, com reflexos diretos na gestão, na empresa e na sua relação interna corporis, entre acionistas e com o mercado, lastreando-se tal conduta em princípios éticos aceitos como ideais pelos praticantes.”*

Com isso, quando se adota a Governança Corporativa como diretriz da sociedade empresária, deve-se implementar a cultura de boas práticas, sendo norteadas por preceitos éticos.

Nesse sentido, visando a mitigação de riscos de exposição das sociedades empresárias e implementação de melhores práticas corporativas na ideia de Governança Corporativa, os programas de *compliance* são essenciais, já que seu escopo principal é a conformidade entre os processos internos e as normas vigentes como, por exemplo, a norma supracitada e a Lei Anticorrupção, que servem para ressaltar a importância de observar o papel dos administradores.

O objeto de estudo da presente monografia é a responsabilidade dos administradores nas sociedades anônimas e como os programas de *compliance* podem auxiliar dentro dessa perspectiva. Ambos serão analisados sob a ótica da evolução de como se dá essa responsabilidade do administrador e as ferramentas que atualmente estão à sua disposição buscando evitar posterior sanção como pessoa natural.

---

<sup>4</sup> SIMÃO FILHO, Adalberto. **Nova empresarialidade – uma visão reflexa da ética na atividade no contexto da gestão e da sociedade de informação.** 2002. Tese (Obtenção do título de doutor) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2002, p. 132.

Conforme matéria vinculada no site do portal de notícias da Globo, o G1, em julho de 2017, as empresas atingidas pela Operação Lava Jato implementaram o Programa de *Compliance* para recuperar a imagem após serem investigadas e firmarem acordos de leniência com a justiça<sup>5</sup>:

“Além de assumir compromisso público de abandonar práticas de corrupção e afastar controladores e executivos do comando da empresa, as companhias têm investido nos chamados programas de "*Compliance*" – termo em inglês que costuma ser traduzido como conformidade. Em tempos de delação premiada e acordos de leniência, a área está em alta no Brasil e tem movimentado consultorias e escritórios de advocacia.”

Dessa forma, busca-se compreender a relação do administrador e sua tomada de decisão dentro da sociedade empresária e como a Governança Corporativa e o *compliance* podem auxiliar na mitigação de riscos quando bem implementados.

É importante mencionar que para o desenvolvimento da pesquisa, o método de abordagem utilizado foi o dedutivo. Os estudos se iniciaram a partir do conceito da sociedade anônima, identificando a Governança Corporativa, na qual se abriga a cultura de *compliance*. Em outras palavras, esta cultura auxilia a sociedade empresária na medida em que mitiga a aplicação de sanções quando o administrador cumpre suas responsabilidades.

O método de procedimento utilizado para construção do trabalho foi análise de doutrinas e publicações na área do Direito Empresarial. Foram realizadas buscas em livros e artigos online na área jurídica, sendo os principais relacionados aos conceitos de responsabilidade dos administradores e programas de *compliance*.

No Capítulo I, serão feitas considerações introdutórias sobre o papel do administrador e seus deveres na sociedade anônima com base na organização dos órgãos sociais e na lei 6.404/76.

No Capítulo II, será abordada a questão da Governança Corporativa como um pilar que abriga a cultura de *compliance* e como se iniciam os programas de *compliance* dentro das sociedades anônimas.

---

<sup>5</sup> ALVARENGA, Darlan; MELO, Luísa. “Para virar a página, empresas da Lava Jato investem em planos anticorrupção”. **Portal de notícias Globo – G1**, Rio de Janeiro, 09 jul. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/para-virar-a-pagina-empresas-da-lava-jato-investem-em-planos-anticorruptao.ghtml>> Acesso em: 01 jun. 2018.

Por fim, no Capítulo III, será analisado o Processo Administrativo Sancionador RJ2016/6284 julgado pelo colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, que condenou sociedade anônima que estava no âmbito do mercado financeiro, bem como seu diretor por falta de um setor estruturado de *compliance*.

## **CAPÍTULO I - NOÇÕES INTRODUTÓRIAS SOBRE SOCIEDADES ANÔNIMAS E RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES**

Nesse capítulo, será abordada a evolução histórica das sociedades anônimas, a distribuição do papel dos Órgãos Sociais e como a lei 6.404/76 traz no seu texto legal a importância dos deveres dos administradores.

### **1.1. Evolução da sociedade anônima**

Com o aumento da competitividade no mercado brasileiro, as sociedades anônimas tornaram-se uma das opções mais utilizadas na constituição de uma pessoa jurídica para exploração de uma atividade econômica, tendo em vista ser um tipo societário sofisticado, que tem à disposição diversos instrumentos para captação de recursos, estrutura interna robusta com órgãos de aconselhamento, gestão e fiscalização, além de garantir aos acionistas a limitação de responsabilidade com relação às obrigações constituídas pela pessoa jurídica.

Historicamente, existem divergências quanto à sua origem, sendo que alguns doutrinadores especulam que tenha acontecido na Idade Média com as associações que eram formadas pelos particulares. Segundo Marlon Tomazette<sup>6</sup>, a maior parte da doutrina reconhece na Companhia das Índias Orientais a primeira sociedade anônima do início do século XVII. Sendo certo que, nessa época, já se tinha a ideia de que seria uma forma de acumular capital e, portanto, lucro.

Com a Revolução Francesa e adoção da liberdade como um dos princípios inalienáveis do homem e do cidadão, as atividades comerciais ganharam força. Contudo, foi necessário que houvesse uma contenção, já que a criação de companhias se tornou popular. Para isso, foram desenvolvidos alguns mecanismos como, por exemplo, a responsabilidade do acionista ao valor das suas ações subscritas no capital. Em 1807, foi criado o Código Comercial francês que possibilitou a organização e o controle das sociedades anônimas pelo Estado, fomentando o desenvolvimento dessa modalidade societária entre 1820 e 1840.

---

<sup>6</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. 5. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013. p. 395.

Já no Brasil, desde a colonização as sociedades anônimas estiveram presentes. Em 1882, o Decreto nº 8.821 trouxe algumas inovações para as companhias, como, por exemplo, a obrigação solidária dos administradores. No decorrer da década, em 1889, foram instituídas diversas normas pelo Ministro da Fazenda Rui Barbosa sobre as sociedades anônimas, que geraram diversas demandas judiciais, tendo em vista que eram contraditórias.

Com o crescimento dessa modalidade de societária, as companhias foram ganhando mais destaque na legislação, sendo que em 1940, Trajano de Miranda Verde, jurista brasileiro, apresentou o projeto que se tornou o Decreto-lei 2.627, que auxiliou na melhoria das condições das sociedades por ações. Em 1976, promulgou-se Lei 6.404 que buscava, conforme a Exposição de Motivos no. 196, trazer uma estrutura jurídica necessária para fortalecer o mercado de capitais no país, além de estabelecer a organização, funcionamento e distribuição dos papéis dos administradores.

Dessa forma, a sociedade anônima demanda uma série de responsabilidades e um modelo organizacional que são delegados através dos Órgãos Sociais para desconcentração de poderes e a promoção do funcionamento das companhias e suas atividades.

## **1.2. Constituição da sociedade anônima**

A sociedade anônima, segundo o art. 4º da Lei 6.404/76, pode ser de capital aberto ou fechado. A diferença entre essas espécies é se seus valores mobiliários podem ou não ser negociados na bolsa de valores, sendo certo que essas companhias devem ser registradas junto à Comissão de Valores Mobiliários para abertura de seu capital.

Segundo Fabio Ulhoa Coelho<sup>7</sup>, em atenção ao art. 80 e seus incisos na Lei 6.404/76, a constituição de tal espécie societária deve atender três requisitos preliminares, sendo o primeiro a subscrição do capital social por, no mínimo, duas pessoas que tenham firmado um contrato plurilateral onde a pessoa natural torna-se titular da ação emitida pela sociedade anônima, também chamado de acionista. A subscrição pode ser pública, em que os fundadores da sociedade buscam investidores, ou particular, quando não há essa preocupação.

---

<sup>7</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 23.ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 218.

O segundo requisito é 10% (dez por cento) do preço de emissão das ações em dinheiro como entrada na sociedade. Importante mencionar que, para Instituições Financeiras, tal valor deve corresponder a, no mínimo, 50% (cinquenta por cento).

Por fim, o terceiro requisito é o depósito das entradas no Banco do Brasil ou em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários em até 5 (cinco) dias contados do recebimento das quantias, em nome do subscritor e a favor da sociedade, que só poderá levantá-lo após a aquisição de sua personalidade jurídica.

Existem duas formas de constituir uma companhia, dispostas a partir do art. 82 da Lei 6.404/76. Rubens Requião<sup>8</sup> explica da seguinte forma:

Na constituição simultânea os subscritores do capital se reúnem, e por instrumento particular, representado pela ata da assembleia geral, ou por escritura pública, dão por constituída definitivamente a sociedade. A subscrição do capital ocorre, nesses casos, particularmente, sem apelo ao público. O Decreto nº 1.800, de 30 de janeiro de 1996, no art. 42, dispõe que “os atos constitutivos de sociedades mercantis poderão ser efetivados por instrumento particular ou por escritura pública, podendo as respectivas alterações serem realizadas independentemente da forma adotada na Constituição”. Na constituição sucessiva, em que o capital se forma por apelo público aos subscritores, surge nítida a figura do fundador, que se encarrega de liderar a formação da sociedade em etapas sucessivas. A lei, nesse caso, prescreve minucioso roteiro de formalidades e publicidade, que constituem proteção e garantia do público que aderir à subscrição.

Com isso, quando feita a constituição da sociedade das formas acima expostas, os acionistas terão obrigações, deveres e organizarão a estrutura funcional para que seja atendido na integralidade o que é exigido pelo legislador.

### **1.3. Funcionamento da Sociedade anônima**

A organização da sociedade anônima é um dos principais temas tratados pela Lei 6.404/76, sendo que sua constituição se dá na formação do contrato, onde é fixado os valores que os acionistas irão subscrever, sendo estes chamados de títulos que posteriormente podem ser negociados se assim entenderem.

---

<sup>8</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 93.



Para o seu bom funcionamento, a companhia deve ser organizada de forma a atender a todas as demandas e alcançar seu objetivo principal que é a produção e a circulação de bens no mercado de capitais. Nesse contexto, são implementados diversos órgãos para que sejam expressadas as vontades da sociedade empresária.

Nesse sentido, temos os Órgãos Sociais, quais sejam, a Assembleia Geral, o Conselho de Administração, a Diretoria e o Conselho Fiscal. Importante mencionar que eles são independentes entre si e praticam os atos em nome da sociedade, buscando preservar a continuidade da gestão do negócio e visando convergir com os interesses dos acionistas.

A Assembleia Geral é o órgão de máxima deliberação dentro da companhia onde se reúnem todos os acionistas. Na Assembleia Geral Ordinária, que ocorre anualmente, a decisão será tomada pela maioria e nela serão realizados os atos elencados no art. 122 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), como, por exemplo, a eleição dos administradores que farão parte da Diretoria e dos membros do Conselho Fiscal e a discussão e exame das prestações das demonstrações financeiras feitas pelos administradores, conforme o art. 132 da lei supramencionada. Existem também as Assembleias Gerais Extraordinárias que servirão para outros casos de interesse da companhia.

Diante das deliberações dos acionistas, surgem os administradores, que são os membros do Conselho de Administração e da Diretoria ou somente da Diretoria. A relação entre os acionistas e os administradores é abordada por muitos que escrevem sobre o tema a partir da teoria da agência.

A teoria da agência<sup>9</sup> nasce através da relação de um mandante e um mandatário (pode ser chamado também de agente), sendo que este último poderá atuar e ter poder em nome do mandante. Nesse sentido, a lei das Sociedades Anônimas aborda uma série de deveres para que o administrador realize seu trabalho com algumas limitações, mas ainda sim em nome da sociedade empresária com base nos interesses dos acionistas. É importante salientar que da atividade desempenhada pelo agente poderão surgir problemas, conforme caracterizado a seguir:

---

<sup>9</sup> BERNARDES, Lucas Petri. **Dever de diligência dos administradores de Sociedades Anônimas**. 2014. 301 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 4. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27022015-083602/pt-br.php>> Acesso em: 07 set. 2018.

“A teoria da agência está preocupada, conforme Eisenhardt (1989), com a resolução de dois problemas que podem ocorrer nas relações entre principal e agente. O primeiro é o problema de agência que surge quando a) os desejos e objetivos do principal são conflitantes com os do agente e b) é difícil ou oneroso para o principal verificar se o agente se comportou de forma adequada. O segundo é o problema da partilha de risco, que surge quando o principal e o agente preferem ações distintas por causa de suas diferentes preferências ou propensões ao nível de risco.<sup>10</sup>”

Por esse motivo, os Órgãos Sociais possuem papel crucial dentro da sociedade empresária, principalmente o Conselho de Administração, que mitiga a comunicação com os administradores e dá agilidade nas tomadas de decisões dentro da companhia. É um órgão obrigatório apenas nas Sociedades Anônimas de Capital Aberto (art. 138, § 2º, e 239 da Lei 6.404/76) e facultativo para as Sociedades Anônimas de Capital Fechado. É também de caráter deliberativo e possui parte das competências da Assembleia Geral.

Já a Diretoria, que é órgão de representação legal da Sociedade Empresária, executará as deliberações realizadas na Assembleia Geral. O art. 143 da LSA traz disposições sobre a composição:

*Art. 143. A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia-geral, devendo o estatuto estabelecer:*

*I - o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos;*

*II - o modo de sua substituição;*

*III - o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;*

*IV - as atribuições e poderes de cada diretor.*

É importante ressaltar que os diretores não serão necessariamente acionistas da sociedade empresária e poderão ser destituídos a qualquer tempo. Nesse sentido, Rubens Requião<sup>11</sup> explicita importante reflexão sobre a figura do administrador gerente:

“Na empresa moderna, porém, o gerente constitui apenas uma peça da máquina de produzir riqueza e gerar dividendos, para assegurar, pela sua competência e dedicação ao grupo de controle, a sua permanência na função a que, por ele, foi alçado. Referimo-nos, naturalmente, à grande empresa moderna, legítima sociedade anônima, e não às pequenas sociedades fechadas. Em virtude desse sistema, a nossa civilização está-se tornando uma civilização de gerentes, fenômeno que se observa nos países

<sup>10</sup> MACHADO, Débora Gomes; FERNANDES, Francisco Carlos; BIANCHI, Márcia. Teoria da Agência e Governança Corporativa: Reflexão acerca da Subordinação da Contabilidade à Administração. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**. v.4, p. 39-55, n.10, 2016. p. 41. Disponível em: <[www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/642](http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/642)> . Acesso: 08 nov. 2018.

<sup>11</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 138.

altamente desenvolvidos. Os gerentes, com efeito, ocupam cada vez em maior escala o papel dominante na civilização industrial e tecnocrática de nossos dias. Não possuindo a propriedade da empresa, sendo muitas vezes apenas pequeno acionista, é simples administrador. É, na verdade, uma espécie de gestor sem propriedade que se contrapõe, na hierarquia social atual, aos proprietários sem gestão (acionistas).”

Ademais, o estatuto social poderá designar qual será a representação do diretor. Em caso de silêncio e inexistindo deliberação do Conselho de Administração, qualquer diretor poderá praticar atos necessários com objetivo de manter o funcionamento regular, conforme disposto no art. 144 da LSA.

Por fim, temos o Conselho Fiscal, que tem como finalidade o controle de gestão e a fiscalização da sociedade empresária, principalmente no que tange aos atos dos administradores para reporte aos acionistas, visando a preservação da Companhia.

Conforme frisa Marlon Tomazette<sup>12</sup>, o Conselho Fiscal tem uma certa flexibilidade quanto ao seu funcionamento:

O conselho fiscal é um órgão social que deve estar obrigatoriamente disciplinado pelo estatuto da sociedade, mas cujo funcionamento fica a critério do próprio estatuto, ou de requisição dos acionistas. Trata-se, pois, de um órgão obrigatório de funcionamento facultativo. Tal disciplina decorre da perda do prestígio da fiscalização orgânica feita pelo conselho fiscal, em função da ineficiência demonstrada por tal órgão.

Na composição do Conselho Fiscal, os membros da administração poderão ser acionistas ou não. Estes também responderão da mesma forma que os administradores, estando sua competência detalhada no art. 163 da LSA, que dispõe, por exemplo, que o órgão deverá *“fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários.”*

#### **1.4. Responsabilidade dos administradores**

A lei 6.404/76 dispõe sobre normas comuns aos administradores, tendo em vista que na época de sua discussão foi levantada a necessidade de que fossem pessoas naturais residentes no País, vedando assim o ingresso de uma pessoa jurídica ao cargo. Cumpre mencionar ainda

---

<sup>12</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. 5. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013. p. 540.

que o texto legal é claro ao prever, no art. 145, que tal regra é aplicável também aos conselheiros e diretores.

Frisa-se que, no art. 147, é estabelecida a necessidade do conselheiro possuir reputação ilibada, não podendo ser eleito aquele que ocupar cargos em sociedades concorrentes no mercado e tiver interesse conflitante com a sociedade em questão.

Os administradores da sociedade são aqueles que respondem legalmente pela companhia e, por isso, possuem seus respectivos deveres e responsabilidades definidos, devendo eles serem observados para o desenvolvimento da atividade econômica. Tais obrigações podem estar dispostas no Estatuto Social, que conta, por exemplo, com as atribuições e alçadas de cada diretor, além das formas de comunicação e convocação dos acionistas.

Importante ressaltar o entendimento de Fabio Ulhoa Coelho<sup>13</sup>, que afirma que:

*“[O] administrador não é responsável pelas obrigações assumidas pela companhia por ato regular de gestão, mas responderá por ato ilícito seu, pelos prejuízos que causar, com culpa ou dolo, ainda que dentro de suas atribuições ou poderes, ou com violação da lei ou do estatuto. É o que proclama o art. 158 da LSA. A companhia pode promover a responsabilização judicial de seu administrador, por prejuízo que este lhe tenha causado, mediante prévia deliberação da assembleia geral. A deliberação poderá ser tomada em assembleia ordinária, ou, se constar da ordem do dia, ou tiver relação direta com matéria em apreciação, pela assembleia extraordinária. Em qualquer caso, o administrador será destituído do cargo de administração e substituído, nos termos estatutários.”*

A primeira vez que o tema foi tratado foi em 1891 pela legislação vigente, no Decreto 434, onde já se frisava a necessidade de definição da responsabilidade dos administradores nas sociedades anônimas. O texto legal serviu de base para outras leis que viriam posteriormente. Para ilustrar, verifica-se o art. 109 a seguir:

*Art. 109. Os administradores são responsáveis:  
1º A sociedade, pela negligência, culpa ou dolo, com que se houverem no desempenho do mandato;  
2º A sociedade e aos terceiros prejudicados pelo excesso do mandato;  
3º Solidariamente à sociedade e aos terceiros prejudicados pela violação da lei e dos estatutos. (Lei n. 3150 de 1882, art. 11; Decr. n. 8821 do mesmo anno, art. 50 parágrafo único; Decr. n. 164 de 1890, art. 11.)*

---

<sup>13</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 23.ed. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 237.

#### 1.4.1. Dos deveres dos administradores na sociedade anônima

A partir do exposto, inicia-se o estudo de cada dever que a Lei 6.404/76 traz em sua disposição legal. A ideia é que o administrador tenha delineado qual é seu papel dentro da sociedade empresária e como cumpri-lo de forma íntegra. Nesse sentido, os deveres são essenciais para o desenvolvimento de seu trabalho.

##### *1.4.1.1. Dever de diligência*

Atualmente a Lei das S.A. dispõe dos deveres e responsabilidades dos administradores que são tratadas a partir do art. 153, iniciando pelo “Dever de diligência”. Este traz no texto legal que o administrador deve empregar, no desempenho de suas atribuições, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo, costumeiramente, emprega na administração de seus próprios negócios.<sup>14</sup> Com isso, tem-se que a boa-fé é o principal norteador desse dever, tendo em vista que mesmo incorrendo em erro, o administrador foi diligente e realizou as fiscalizações necessárias.<sup>15</sup> Frisa Requião<sup>16</sup> que o administrador fará o possível dentro das suas atribuições para atender os interesses dos acionistas que o elegeram.

##### *1.4.1.2. Dever Ético-Social*

O segundo dever abordado pela LSA é o “Dever Ético-Social” onde o administrador deverá lograr os fins e o interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa<sup>17</sup>. Em outras palavras, a sociedade caracteriza-se por diversos interesses que deverão ser dirigidos pelo administrador de forma a atingir o mesmo ponto convergente, incluindo a satisfação dos minoritários, visando medidas éticas para alcançar seu principal objetivo: o lucro.

---

<sup>14</sup> Art. 153 da Lei 6.404/76

<sup>15</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 153 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008. P. 55. Disponível em < <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf> >. Acesso em: 10 set. 2018.

<sup>16</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. P. 144.

<sup>17</sup> Art. 154 da Lei 6.404/76

Esse dever também é conhecido como “Dever de Obediência” que está relacionado também nos parágrafos do art. 154 da LSA sobre desvio de poder. Em sua tese de mestrado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Daniele de Lima de Oliveira<sup>18</sup> afirma que existe um ato de desvio de poder quando o administrador age de forma a afastar os deveres que são impostos pela lei ou pelo estatuto social da sociedade empresária.

A LSA traz rol de vedação ao administrador que serão:

- a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;*
- b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;*
- c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo<sup>19</sup>.*

#### *1.4.1.3. Dever de lealdade*

O outro dever abordado pela LSA é o “Dever de Lealdade”, presente no art. 155:

- Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:*
- I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;*
  - II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;*
  - III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.*

Rubens Requião<sup>20</sup> faz uma importante reflexão que permeia esse dever, consistente no entendimento de que o administrador, quando está no controle da sociedade, deve agir como se dono fosse. Dessa forma, despertará em si a ideia de lealdade e não trará à sociedade empresária conflito de interesses. Esse dever também está ligado ao princípio da boa-fé, no sentido que o

---

<sup>18</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 153 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008. P. 72. Disponível em < <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf> >. Acesso em: 10 set. 2018.

<sup>19</sup> Art. 154, Lei 6.404/76

<sup>20</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. P. 144.

administrador tem acesso a informações sensíveis da companhia e não deverá utilizá-las em benefício próprio.

Quando um administrador se utiliza das informações privilegiadas, ou seja, de informações que tramitam de forma sigilosa pela sociedade empresária e não são divulgadas ao público, para obter ganhos em benefício próprio, trata-se de um “*insider trading*”. Nas palavras de Francisco Antunes Maciel Müssinich<sup>21</sup>, esse caso é tido como o ato ilícito mais pernicioso no mercado de capitais, pois abala a confiança dos investidores.

Por esse motivo, a lei 6.404/76 impõe deveres aos administradores de companhias abertas nos parágrafos do art. 155:

*§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.*

*§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.*

*§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação*

*§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.*

Nesse sentido, é importante salientar o ponto levantado por Rubens Requião<sup>22</sup> de que tendo em vista que o autor entende que essa punição poderia ser estendida para os administradores de sociedades fechadas ou familiares, já que estes também poderiam utilizar-se de informações restritas da sociedade empresária.

#### *1.4.1.4. Dever de se abster de se envolver em “Conflito de Interesses”*

<sup>21</sup> MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O *insider trading* no direito brasileiro**. 2015. 148 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. P.10. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15292/Dissertação%20Francisco%20Müssinich%20%28clean%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 08 nov. 2018.

<sup>22</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2.. P. 146.

Seguido do “Dever de Lealdade”, a LSA levanta a questão sobre “Conflito de Interesses”. Entre os interesses privados do administrador e o da sociedade empresária, deverá prevalecer o da Companhia.

*Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.*

Por esse motivo, é necessário observar a transparência das negociações e a publicidade entre os órgãos sociais. Ademais, é importante frisar a necessidade de sinalizar a sociedade sobre o possível conflito e solicitar para que conste em ata de reunião do Conselho de Administração ou Diretoria.

Os parágrafos do art. 156 também ressaltam que isso não impede que o administrador contrate com a companhia, contudo sua atuação deverá ser realizada de forma razoável e equitativa como as relações econômicas que estão presentes no mercado ou aquelas que seriam realizadas com terceiros estranhos para que se assegure a boa-fé no negócio realizado. Caso não seja realizada dessa forma, a negociação poderá ser nula e o administrador envolvido perderá todas as possíveis vantagens que possa ter obtido.

Para exemplificar a questão, Daniele de Lima de Oliveira<sup>23</sup> traz uma reflexão sobre o tema:

“Pode-se dizer que o interesse oposto ao da companhia se dá quando o administrador é parte em negócio que a sociedade está para concluir com ele ou com outros empresários, o qual tenha vantagem ou interesse. Um exemplo é quando o administrador acha-se em relação direta com a sociedade na qualidade de construtor ou fornecedor. Porém, muitas vezes é difícil precisar os interesses opostos entre administrador e a sociedade, principalmente quando o interesse ocorre de forma indireta. Apenas a apreciação do caso concreto pode oferecer a justa solução.”

#### *1.4.1.5. Dever de informar*

O último dever tratado na LSA é o “Dever de Informar” no art. 157. É tratado sobre dois aspectos: o primeiro seria informar os acionistas sobre a própria companhia e o segundo

---

<sup>23</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 153 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008. P. 87. Disponível em < <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf> >. Acesso em: 10 set. 2018.



relacionado ao mercado, voltado para sociedades empresárias abertas que são negociadas em bolsa.

Rubens Requião<sup>24</sup> relaciona a esse dever o processo de *disclosure*:

“A *disclosure* constitui, pois, um conjunto de regras que visam a proteger a lisura e a respeitabilidade do mercado de capitais. Não se refere propriamente à informação sobre os negócios inerentes à realização do objeto social da companhia, pois esses integram e são protegidos pelos princípios do sigilo profissional da empresa, mas diz respeito a tudo aquilo que possa influir na cotação dos valores mobiliários (ações, debêntures etc.) emitidos pela companhia, e que são objeto de operações do mercado.”

Nesse sentido, tem-se no art. 157, § 1º, da LSA a enumeração de situações em que o administrador é obrigado a informar as situações aos acionistas e o mercado:

*§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:*

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;*
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;*
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;*
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;*
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.*

O administrador, no entanto, pode se recusar a prestar as informações caso entenda que elas colocam em risco algum interesse legítimo da companhia. Nessas situações, conforme informa Rubens Requião<sup>25</sup>, a CVM atua de forma decisiva, já que é o órgão que fiscaliza as informações prestadas e caso não atendam aos requisitos necessários, os administradores poderão ser responsabilizados.

Márcia Andrade Santiago<sup>26</sup>, em seu artigo para Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, frisa que:

<sup>24</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 147.

<sup>25</sup> Ibidem. p. 148.

<sup>26</sup> SANTIAGO, Márcia Andrade. A responsabilidade do administrador de sociedade anônima. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná**. Porto Alegre, v. 32, p. 103-115, 2002. P. 109. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/direito/article/download/1774/1471>> Acesso em: 02 nov. 2018.

“[O] dever de informar interfere nas posições do mercado de capitais aumentando ou diminuindo sua rapidez e eficiência, bem como seus lucros e perdas, funcionando não só como um termômetro de volume de negociações, mas também de norte e proteção aos investidos, especialmente os de menor porte.”

Encerrando os deveres dos administradores, a LSA traz a questão das responsabilidades, que se inicia no art. 158:

*Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:*  
*I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;*  
*II - com violação da lei ou do estatuto.*

Quando o administrador, sujeito que está ligado ao bom funcionamento da sociedade empresária, realiza um ato, entende-se que é para alcançar o objetivo final da companhia, não havendo presunção de que ele está agindo em benefício próprio. Nesse sentido, não se confunde a figura da pessoa natural com a companhia. Nesse sentido, Marlon Tomazette<sup>27</sup> coloca os administradores como órgãos da companhia, conforme trecho a seguir:

Os administradores são órgãos da companhia e, como tais, praticam atos por esta, que conseqüentemente é responsável por tais atos. Todavia, nem sempre o administrador age corretamente, podendo em determinadas circunstâncias extrapolar seus poderes ou violar seus deveres, ou ainda agir com dolo ou culpa. Nestes casos, é necessário que se responsabilize pessoalmente o administrador perante todos os que suportarem danos decorrentes de tal atuação, isto é, o administrador responderá pessoalmente perante a sociedade e perante terceiros pelos danos causados quando agir com dolo, culpa, violação da lei ou dos estatutos (Lei nº 6.404/76 - art. 158).

Além de observar todas as questões levantadas sobre deveres, o administrador, quando não os respeita e age de má-fé, pode ser responsabilizado pelos seus atos quando causar prejuízo à sociedade.

Com fito ilustrativo, tem-se como exemplo de atos ilícitos dos administradores que causam prejuízo à companhia a prescrição de crédito social em razão da negligência na sua cobrança, a venda de produto da empresa a preço inferior ao de mercado em troca de vantagem pessoal, uso de benefício próprio de oportunidades comerciais de companhia, etc. Com relação a dano ao acionista, pode-se citar o impedimento deste de exercer direito de preferência ou de participar de assembleia geral, divulgar informações falsas em demonstrações financeiras que levem o acionista a subscrever ações em aumento de capital por valor superior ao que pagaria se não fosse induzido

---

<sup>27</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. 5. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013. p. 558.

a erro, etc. Ainda é possível o administrador causar danos à terceiros através, por exemplo, de uso de informação privilegiada.<sup>28</sup>

A exposição de motivos da Lei 6.404/76 afirma que a seção que trata sobre os deveres e responsabilidades, que é abordada entre os arts. 154 a 161, é de maior importância, tendo em vista que busca fixar padrões de comportamento dos administradores para que sejam levados em consideração os interesses da comunidade.

Nesse sentido, faz-se necessária uma explicação sobre a responsabilidade que está consagrada no art. 186 do Código Civil, que preconiza: *“aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito ou causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”*.

Existem duas formas de responsabilidade, sendo a primeira chamada objetiva. Segundo Carlos Roberto Gonçalves<sup>29</sup>, esta ocorre quando a reparação de um dano deve ser feita independente de culpa, tornando-se satisfeita quando possível identificar relação de causalidade entre a ação e o dano. A segunda seria a subjetiva, que somente será satisfeita quando existe prova de culpa do agente.

Trazendo a ideia do Direito Civil e aplicando-a no Direito Societário, Tomazette<sup>30</sup> ilustra que a responsabilidade dos administradores será aplicada sempre no âmbito subjetivo:

De outro lado, quando o administrador extrapola seus poderes, violando a lei ou o estatuto, presume-se *juris tantum* a existência de culpa. A responsabilidade nesses casos é sempre subjetiva, todavia, com a inversão do ônus da prova, isto é, admite-se que o administrador comprove que não agiu com dolo ou culpa. Não há que se cogitar de responsabilidade objetiva dos administradores, nem mesmo pela violação dos seus deveres legais, como pretende Modesto Carvalhosa. A responsabilidade objetiva não se presume, devendo decorrer claramente da lei, o que não ocorre na espécie. Ademais, não há a possibilidade de o responsável pela indenização, em virtude da sua posição, repartir os ônus de tal indenização entre as pessoas expostas ao evento danoso, o que eventualmente justificaria a responsabilização.

---

<sup>28</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 153 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008. P. 87. Disponível em < <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf> >. Acesso em: 10 set. 2018.

<sup>29</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro, volume 4: responsabilidade civil**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 47.

<sup>30</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. 5. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013. p. 558.

No mais, cabe mencionar que os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados pelo não cumprimento dos deveres impostos, conforme ressalta o § 2º, do art. 158 da LSA. Contudo estes não responderão solidariamente se for caso de ato ilícito.

Além disso, para as companhias abertas, somente os administradores com designação específica nos atos societários da companhia ficam obrigados a observar e cumprir os deveres tipificados na LSA, conforme o § 3º, do art. 158.

Já os §§ 4º e 5º tratam da solidariedade dos administradores.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembleia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.  
§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

Marlon Tomazette<sup>31</sup> contribui quanto ao tema de responsabilidade dos administradores no sentido de informar que no Brasil vige a *Business Judgment Rule*.

“Em outras palavras, não caberá ao Poder Judiciário analisar a correção ou não das decisões tomadas pelos administradores, mas apenas se eles tiverem o cuidado necessário na tomada da decisão, agindo dentro de seus poderes e com fundamentos razoáveis para sua decisão. O administrador estará isento de responsabilidade se agir corretamente na condução dos negócios, ainda que o resultado seja desastroso para a companhia. A nosso ver, o ônus da prova dessa correção será do administrador. Osmar Brina Corrêa-Lima afirma que a aplicação da *business judgment rule* depende da verificação de três elementos: a) decisão baseada num julgamento (juízo de valores); b) boa-fé; e c) estrita observância dos deveres de obediência, diligência e lealdade.”

Desse modo, caso o administrador cause danos a alguém ou viole o estatuto, poderá ser responsabilizado através da ação que está presente no art. 159 da LSA.

*Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.*

Segundo TOMAZETTE (2013), é direito da companhia promover a ação que será manifestada através de decisão da Assembleia Geral a favor do ajuizamento. Nesses casos, o

---

<sup>31</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. 5. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013. p. 559.

administrador é impedido e substituído por outra pessoa. Se a ação de responsabilidade não for proposta em 90 dias pela Assembleia, qualquer acionista poderá ajuizá-la. Importante mencionar que, nos casos das companhias abertas, a CVM torna-se *amicus curiae* na demanda.

Rubens Requião<sup>32</sup> faz importante lembrete sobre os desdobramentos da ação:

Quando o ato ilícito praticado causar diretamente prejuízo a acionista ou terceiro, terão estes legitimidade para promover a ação contra a companhia e contra o administrador responsável solidariamente. O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

Além disso, muitas vezes a decisão de ajuizamento pode trazer alguns resultados negativos à sociedade empresária, já que o fato de existir um litígio expõe problemas sensíveis da companhia. Em outras palavras, a imagem institucional da sociedade empresária é comprometida quando ocorre situação em que o administrador age sem conformidade necessária, colocando em risco o trabalho realizado ao julgamento, não só do Juízo, mas da sociedade.

Logo, deve-se considerar que a ação de responsabilidade deve ser ajuizada quando se é oportuno pelos acionistas, penalizando o administrador que agiu não observando as disposições legais para não incorrem em mesma omissão condenável.

Por esse motivo, a adoção de medidas societárias que consagrem a integridade e comprovem a boa-fé e a atuação diligente do administrador são essenciais, evitando, assim, possíveis desdobramentos judiciais e blindando a companhia em relação as consequências negativas. Nesse contexto, os programas de *compliance* tornam-se extremamente fundamentais na observância dos deveres que estão presentes na LSA.

Por este ângulo, é importante frisar o entendimento de Alexandre Assumpção e Carolina da Rosa Pinheiro no artigo “*O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do programa de integridade (compliance) no Brasil*”:

Mister registrar que o *compliance* não pode ser entendido como mero ato de cumprimento de regulamentos por parte do agente, mas como verdadeira linha mestra

---

<sup>32</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 152.

de orientação da gestão da sociedade empresária. Seu alcance deve ter esse viés mais amplo, delimitando-se contornos que permitem a identificação de um *compliance* em sentido moderno, atrelado naturalmente à ideia de contenção de riscos e segurança jurídica.<sup>33</sup>

Dentro da organização da sociedade empresária, o *compliance* surge como um pilar da Governança Corporativa em que os administradores podem tomar suas decisões baseadas no programa que é instaurado dentro da companhia de forma diligente e idônea, fazendo com que exista um ponto convergente e de equilíbrio entre a sociedade empresária e o administrador.

---

<sup>33</sup> ALVES, Alexandre Ferreira de A.; PINHEIRO, Caroline da R. O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do Programa de Integridade (*Compliance*) no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. v. 3, n. 1, p. 40-60, Brasília: 2017. P.45. Disponível em: <<http://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/1928>> Acesso em: 03 jun. 2018.

## **CAPÍTULO II - A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A CULTURA DE COMPLIANCE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Nesse capítulo, serão abordadas as questões voltadas para a estrutura da Governança Corporativa dentro das sociedades anônimas e a atuação do programa de *compliance* para a mitigação de riscos.

### **2.1. Governança Corporativa**

Após o estudo sobre a organização das sociedades anônimas, é necessário compreender onde os programas de *compliance* se encaixam para que efetivamente cumpram seu papel de mitigar riscos em face ao administrador. Para isso, passa-se a analisar os pilares da Governança Corporativa, que abriga a cultura de *compliance* nas companhias.

Em definição trazida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)<sup>34</sup>:

“Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.”

Já a Comissão de Valores Mobiliários<sup>35</sup> define a Governança Corporativa como:

“Conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.”

Nas palavras de Ana Paula P. Candeloro<sup>36</sup> no livro “*Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*”, tem-se uma outra definição:

---

<sup>34</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. p. 20.

<sup>35</sup> CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. P. 1. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em: 05 nov. 2018.

<sup>36</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. **Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 191.

“grande diversidade de conceitos, porém, podemos simplificá-los trazendo o que lhes é comum: conjunto de responsabilidades, princípios e práticas que permeiam um modelo de gestão, com objetivo de zelar pela valorização da sociedade empresária e pela harmonia nas relações entre os públicos envolvidos.”

Em suma, tem-se que a Governança Corporativa é uma forma dos acionistas interagirem de forma a melhorar o desempenho da companhia, já que ela cria um sistema de poderes exercidos na sociedade. Com isso, são desenvolvidos métodos para otimizar os processos das sociedades empresárias tornando-as mais atrativas para os investidores (REQUIÃO, 2012).

De acordo com IBGC (2015), a Governança Corporativa utiliza princípios básicos para nortear as boas práticas dentro de uma sociedade empresária, que são:

- (a) transparência, que leva em consideração demonstrar todo o conteúdo aos interessados, não apenas aquelas que são obrigatórias pelos dispositivos legais;
- (b) equidade, que é o tratamento isônimco dado aos acionistas e os interessados na companhia;
- (c) *accountability* ou prestação de contas, acontece quando o administrador presta contas de sua atuação de forma clara e objetiva assumindo as consequências das escolhas tomadas e dentro do âmbito de seu cargo;
- (d) responsabilidade corporativa, que é zelar pela viabilidade econômica da companhia levando em consideração seu modelo negócio.

A evolução da Governança Corporativa influenciou os modelos atuais de gestão que existem hoje no mercado, segundo Ana Paula P. Candeloro<sup>37</sup>. Em 1989, o ativista Robert Monks, formado em Direito pela Universidade de Harvard e empresário, passou a notar que existiam distorções na forma como as companhias eram administradas. Ao longo de seu estudo, concluiu que quanto mais adequadas e transparentes as empresas fossem, mais tempo permaneciam no mercado, independente das crises econômicas.

Em seguida, em 1992, houve o segundo marco histórico: a criação da Comissão *Cadbury* em Londres, que elaborou o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. Este código tinha como objetivo resolver a dificuldade dos sócios minoritários de participar dos negócios das companhias abertas negociadas na Bolsa de Valores de Londres.

---

<sup>37</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. *Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 194



Já em 1999, foi estabelecido pela Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) que os princípios de Governança Corporativa devem sempre estar atualizados e contextualizados com o momento do mercado. A organização adotou termos de referência<sup>38</sup> de extrema importância para que outros países o utilizassem como norte para criação de seus próprios Códigos:

Os termos de referência apresentados foram:

- a responsabilidade de conselheiros e executivos na análise e apresentação de informações para os acionistas e outras partes interessadas no desempenho da companhia;
- a frequência, a clareza e a forma como as informações devem ser apresentadas;
- a constituição e o papel dos conselhos;
- a responsabilidade dos auditores e a extensão de suas atribuições;
- o relacionamento entre os acionistas, conselheiros e auditores.

Em 2002, o Governo dos Estados Unidos editou a lei *Sarbanes-Oxley Act* como um meio de fortalecer os controles internos após escândalos corporativos das empresas Enron, Tyco e WorldCom.

A Sarbanes-Oxley surge para criar um clima de governança corporativa, novas responsabilidades e medidas administrativas, e para dificultar ainda mais as fraudes nas empresas. Conforme Dias (2010), a Sox dentre suas principais disposições destaca a Certificação do CEO (Chief Executive Officer) e do CFO (Chief Financial Officer).<sup>39</sup>

No Brasil, a Governança Corporativa ganhou força com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 1995, que implementou e publicou diversos documentos, buscando a melhor difusão a respeito do tema.

Na apresentação da 5ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa<sup>40</sup>, o IBGC frisou que atualmente a responsabilidade dos diferentes agentes de governança aumentou, já que uma companhia pode se relacionar com diversos assuntos que

---

<sup>38</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. **Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 195.

<sup>39</sup> DALLA PORTA, Flaviano Carvalho. **As diferenças entre auditoria interna e compliance**. 2011. 91 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. P. 40. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/35445/000788473.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> Acesso em: 07 set. 2018.

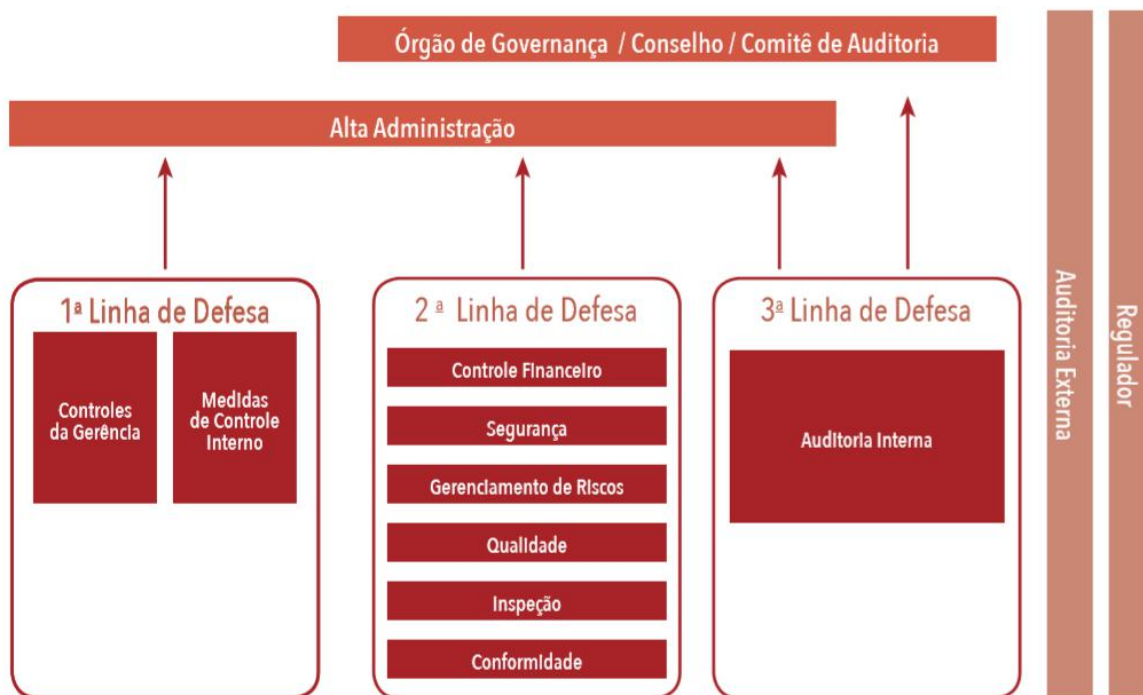
<sup>40</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. p. 13.

envolvem corrupção, fraude e abusos nos incentivos de curto prazo dados a executivos e investidores.

Com isso, cumpre verificar que uma correta aplicação de boas práticas de governança pode gerar consequências positivas no desenvolvimento econômico e funcional, conforme a reflexão de Marcelo de Aguiar Coimbra e Vanessa Alessi Manzi<sup>41</sup>:

- i. maior eficiência na gestão e desempenho da empresa;
- ii. geração de valor para os acionistas e imagem da companhia;
- iii. integridade na conduta da empresa sob os aspectos ético, contábil-financeiro e normativo.

Visando o controle e gerenciamento de risco na sociedade anônima, pode-se verificar três linhas de defesas que foram criadas pela *Federation of European Risk Management Associations* (FERMA) e *European Confederation of Institutes of Internal Auditing* (ECIIA) em 2010. De forma objetiva, *The Institute of Internal Auditors* (IIA) consolidou na figura abaixo como funciona a distribuição desse modelo:



(Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Compliance à Luz da Governança Corporativa*. São Paulo: IBGC, 2017. p. 34)

<sup>41</sup> COIMBRA, Marcelo de A.; MANZI, Vanessa Alessi. *Manual de Compliance: preservando a boa governança e integridade das obrigações*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 25.

Na primeira linha de defesa, estão os gerentes que executam e tomam decisões na companhia. Já na segunda linha, estão os profissionais que auxiliam a primeira linha para que esta esteja em conformidade com os processos. Por fim, na terceira linha, está a autoria interna, que realiza uma avaliação dos mecanismos da primeira e segunda linha.

Dessa forma, a Governança Corporativa tem como base a prevenção de riscos da companhia, consolidando seus processos e mecanismos. As responsabilidades que envolvem a segunda linha de defesa serão verificadas a seguir, já que nela está inserido o Programa de *Compliance* nas sociedades empresárias.

Na declaração de posicionamento do IIA (2014)<sup>42</sup>, intitulado como “As três linhas de defesa no gerenciamento eficaz de riscos e controles”, tipifica algumas das responsabilidades que são realizadas no âmbito das funções da linha de defesa:

- a) Apoiar as políticas de gestão, definir papéis e responsabilidades e estabelecer metas para implementação.
- b) Fornecer estruturas de gerenciamento de riscos.
- c) Identificar questões atuais e emergentes.
- d) Identificar mudanças no apetite ao risco implícito da organização.
- e) Auxiliar a gerência a desenvolver processos e controles para gerenciar riscos e questões.
- f) Fornecer orientações e treinamento sobre processos de gerenciamento de riscos.
- g) Facilitar e monitorar a implementação de práticas eficazes de gerenciamento de riscos por parte da gerência operacional.
- h) Alertar a gerência operacional para questões emergentes e para as mudanças no cenário regulatório e de riscos.
- i) Monitorar a adequação e a eficácia do controle interno, a precisão e a integridade do reporte, a conformidade com leis e regulamentos e a resolução oportuna de deficiências.

O *compliance* está intimamente ligado à mitigação dos riscos da primeira linha e tem como enfoque a implementação e o monitoramento de processos dentro da Companhia. Diante disso, faz-se necessária a verificação de como se dá a sua expansão.

---

42 IIA (*The Institute of Internal Auditors*). **Declaração de Posicionamento do IIA: As Três Linhas de Defesa no Gerenciamento Eficaz de Riscos e Controles**. IIA, 2013. p. 5.

## 2.2. Compliance

Nas palavras de MANZI<sup>43</sup>, tem-se a definição do termo *compliance*

“[...] origina-se do verbo inglês *to comply*, que significa cumprir, executar, obedecer, observar, satisfazer o que lhe foi imposto. *Compliance* é o dever de cumprir, de estar em conformidade e fazer obedecer leis, diretrizes, regulamentos internos e externos, buscando mitigar o risco atrelado à reputação e o risco legal/regulatório.”

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa faz importante reflexão sobre ser e estar em *compliance*, como verifica-se a seguir:

Há uma grande tendência de caracterizar o *compliance* como uma atividade operacional (“estar em *compliance*”) e não estratégica (“ser *compliant*”), alinhada à identidade organizacional e a comportamentos éticos. Estar em *compliance* é cumprir a legislação e as políticas internas por mera obrigação ou para reduzir eventuais penalidades, caso a organização sofra uma punição. Ser *compliant* é o cumprimento consciente e deliberado da legislação e de políticas internas, guiado pelos princípios e valores que compõem a identidade da organização, visando sua longevidade.

Para início da análise, é necessário abordar as duas principais legislações internacionais que influenciaram diretamente o desenvolvimento do tema, sendo elas: *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), de 1977 e *The Bribery Act*, de 2010.

Nas palavras de Tais Bastos e Santos Smetana<sup>44</sup>, tem-se a ideia geral de cada legislação:

O FCPA determina que a implementação de procedimentos de controles internos diminui a responsabilidade da empresa, mas não a isenta absolutamente. Já o *The Bribery Act* coloca que as empresas com procedimentos adequados podem se isentar por inteiro da responsabilidade, quando houver atos corruptos.

O FCPA foi promulgado pelo Governo dos Estados Unidos após investigações da SEC *Securities and Exchange Commission*<sup>45</sup>(SEC), na década de 1970, em decorrência de diversos desvios realizados por mais de 400 empresas para pagamento de servidores públicos, sendo estimado um valor total de mais de US\$ 300 milhões. Os principais temas tratados nessa lei são

---

43 COIMBRA, Marcelo de A.; MANZI, Vanessa Alessi. **Manual de Compliance: preservando a boa governança e integridade das obrigações**. São Paulo: Atlas, 2010. p. 2.

44 SMETANA, Tais Bastos e Santos. **Os processos administrativos sancionadores julgados pela CVM e sua relação com o Compliance: um estudo com as empresas listadas no índice de governança corporativa**. 2016. 168 f. Dissertação (obtenção do título de mestre) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014. P.30. Disponível em: < <https://sapientia.pucsp.br/handle/handle/1612>> Acesso em: 03 jun. 2018.

45 Órgão dos Estados Unidos correspondente à CVM no Brasil.

o antissuborno e os dispositivos contábeis, pois são as questões mais sensíveis quando se trata de corrupção.<sup>46</sup>

A principal providência para minimizar as penalidades relacionadas ao FCPA é a implantação de um programa de *compliance* e de controles internos robusto, essencial para lidar com os riscos de não conformidade com leis, regulamentos e boas práticas.<sup>47</sup>

Já o *The Bribery Act*, aprovado pelo Parlamento do Reino Unido em 2010, passando a entrar em vigor em 1 de julho de 2011, criminalizou o suborno e propina. O ponto que chama atenção no texto legal é o foco na prevenção: uma das poucas defesas possíveis é a comprovação de que a sociedade aplicou procedimentos adequados para evitar o crime.<sup>48</sup>

No Brasil, a ideia de *compliance* ganhou força a partir da década de 1990, quando surge a necessidade de alinhar-se com os padrões internacionais como os criados pelo *Bank International Settlements* e pela *Securities and Exchange Commission*.

Inicia-se assim uma série de incorporações ao Ordenamento Jurídico brasileiro com relação ao parâmetro internacional. Um exemplo é o Decreto 3.678/2000, que promulgou, após deliberação da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), da qual o Brasil é membro, a Convenção sobre Combate à Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transições Comerciais Internacionais.

Além disso, foi assinada a Convenção Internacional Contra a Corrupção (CICC), adotada pelos países membros da Organização dos Estados Americanos (OEA), que foi aprovada pelo Congresso Nacional brasileiro e promulgada pelo Decreto Presidencial nº 4.410 em 2002. Tal tratado internacional dispõe sobre a cooperação entre os países que se comprometeram a adequar as leis internas para combater à corrupção.

---

<sup>46</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. ***Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo***. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 259

<sup>47</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. ***Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo***. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 260

<sup>48</sup> *Ibidem*. p. 262

Já pelo Decreto Presidencial 5.687 de 2006 trata sobre Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção (CNUCC) fomentada pela ONU em 2003, onde foi estabelecido diversos conceitos visando à Prevenção a Lavagem de Dinheiro.<sup>49</sup>

Nesse contexto, conforme ASSUMPCÃO (2017), um dos primeiros mercados brasileiros a serem regulados foi o financeiro, com a Comissão de Valores Mobiliários e a Bolsa de Valores, tendo em vista que, com a globalização, tornou-se mais suscetível a ocorrência de fraudes nesse âmbito. Dessa forma, o *Compliance* para as empresas privadas funciona como um fator de prevenção com inúmeras frentes.

Nesse sentido, nota-se que o *compliance* tem amplas funções no âmbito jurídico. Do ponto de vista do direito público, atua como instrumento de contenção da corrupção e melhoria na qualidade de vida de toda uma sociedade. Por outro lado, do ponto de vista privado, melhora a gestão da sociedade, delimitando a esfera de deveres e responsabilidades de seus administradores e acionistas controladores, protegendo os direitos minoritários sem também torna-los abusivos.<sup>50</sup>

Com a publicação da Lei 9.613 de 1998, que trata sobre os tipos penais voltados para lavagem de dinheiro, ocultação de bens e cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), nota-se que o legislador brasileiro buscou implementar cada vez mais os esforços globais sobre adoção de modelos de Prevenção à Lavagem de Dinheiro<sup>51</sup>.

Contudo, a maior adesão ao movimento ocorreu com a Lei 12.846, chamada de “Lei Anticorrupção”, promulgada em 2013. No artigo 7º, VIII, estabelece que será considerada na aplicação das sanções “*a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica*”. Assim, verifica-se que a lei trouxe a ideia da responsabilização objetiva, administrativa ou estrangeira contra atos da administração pública.

---

<sup>49</sup> Ibidem. p. 257.

<sup>50</sup> ALVES, Alexandre Ferreira de A.; PINHEIRO, Caroline da R. O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do Programa de Integridade (*Compliance*) no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. v. 3, n. 1, p. 40-60, Brasília: 2017. P.47 Disponível em: <<http://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/1928>> Acesso em: 03 jun. 2018.

<sup>51</sup> SAAD-DINIZ, Eduardo. Nova Lei de Lavagem de Dinheiro no Brasil: compreendendo os programas de criminal *compliance*. **Revista digital do Instituto dos Advogados Brasileiros**. 2013. P. 105. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/profile/Eduardo\\_Diniz5/publication/317318736\\_SAAD-DINIZ\\_Eduardo\\_A\\_nova\\_lei\\_de\\_lavagem\\_dinheiro\\_compreendendo\\_os\\_programas\\_de\\_criminal\\_compliance/links/595a47950f7e9b897eab3404/SAAD-DINIZ-Eduardo-A-nova-lei-de-lavagem-dinheiro-compreendendo-os-programas-de-criminal-compliance.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Eduardo_Diniz5/publication/317318736_SAAD-DINIZ_Eduardo_A_nova_lei_de_lavagem_dinheiro_compreendendo_os_programas_de_criminal_compliance/links/595a47950f7e9b897eab3404/SAAD-DINIZ-Eduardo-A-nova-lei-de-lavagem-dinheiro-compreendendo-os-programas-de-criminal-compliance.pdf)> Acesso em: 29 mai. 2019.

Os escândalos de corrupção no âmbito das diversas operações realizadas pela Polícia Federal e pelo Ministério Público Federal tornou necessária a implementação de programas efetivos de *compliance* dentro das sociedades anônimas.

Em 2015, a Controladoria-Geral da União divulgou o documento intitulado como “Programa de Integridade – Diretrizes para Empresas Privadas”, o qual atenta para os cinco pilares fundamentais a serem obedecidos, de forma a promover um programa baseado na prevenção, detecção e remediação dos atos lesivos que possam ser praticados pela companhia.

O primeiro pilar é o comprometimento e o apoio da alta direção, ou seja, os acionistas devem incentivar para que sejam implementados todos os mecanismos necessários para desenvolver os processos.

O segundo pilar é a autonomia, já que os membros da área de *compliance* devem ter acesso direto a informações sensíveis da companhia.

O terceiro pilar trata da análise de perfil de riscos, que tem como foco o conhecimento da sociedade empresária sobre os riscos inerentes à sua atividade econômica.

O quarto pilar é sobre a estruturação das regras e instrumentos, que são a implementação de políticas e manuais, por exemplo.

Por fim, o quinto pilar trata sobre as estratégias de monitoramento contínuo, que se traduz na continuidade do programa, aperfeiçoando os pontos de deficiência e realizando a integração com as áreas estratégicas da companhia como jurídico e auditoria interna.<sup>52</sup>

Nesse contexto, verifica-se que existem requisitos básicos para a implementação, conforme anuncia MANZI<sup>53</sup>:

1. Padrões de conduta e política e procedimentos escritos;
2. Designação de *compliance* Officer e/ou Comitê de *Compliance*;

---

<sup>52</sup> Z-GERAL DA UNIÃO (BRASIL). *Programa de integridade: Diretrizes para Empresas Privadas*. Brasília, setembro de 2015. 28p. p. 7. Disponível em: <<http://www.cgu.gov.br/Publicacoes/etica-eintegridade/arquivos/programa-de-integridade-diretrizes-para-empresas-privadas.pdf>>. Acesso em: 10 set. 2017.

<sup>53</sup> COIMBRA, Marcelo de A.; MANZI, Vanessa Alessi. **Manual de Compliance: preservando a boa governança e integridade das obrigações**. São Paulo: Atlas, 2010. p. 25.

3. Educação e treinamento para fornecer conhecimento de forma efetiva;
4. Canal de comunicação anônima de eventuais problemas de *compliance*;
5. Monitoramento proativo de processos específicos e documentados para fins de *compliance* e ajuda na redução de problemas identificados;
6. Comunicação efetiva
7. Ações disciplinares; e
8. Ações correlatas.

São atribuídas responsabilidades da sociedade empresária em face ao seu programa de *compliance*. Nesse contexto, vale mencionar o documento apresentado pelo Comitê da Basileia, de 2005 chamado “*Compliance and the Compliance Function in Banks*”, onde se verificou as primeiras diretrizes sobre a função de *compliance* dentro das sociedades empresárias, especificamente instituições financeiras.<sup>54</sup> São dez princípios<sup>55</sup> que serão expostos a seguir:

1. O Conselho de Administração é responsável por acompanhar o gerenciamento do risco de *Compliance* da instituição financeira. Deve aprovar a política de *Compliance*, inclusive o documento que estabelece sua permanente e efetiva função. Pelo menos uma vez ao ano, o Conselho de Administração deve avaliar a efetividade do gerenciamento do risco de *Compliance*;
2. A Alta Administração da instituição é responsável pelo efetivo gerenciamento de risco de *Compliance*;
3. A Alta Administração é responsável por estabelecer e divulgar a política de *Compliance* na instituição, de forma a assegurar que está sendo observada e reportar-se ao Conselho de Administração sobre o gerenciamento desse risco;
4. A Alta Administração é estabelecer uma permanente e efetiva função de *Compliance* como parte da política da instituição.
5. A função de *Compliance* deve ser independente. [...]
6. *Compliance* deve ter os recursos necessários ao desempenho de suas responsabilidades de forma eficaz;
7. *Compliance* deve ajudar a Alta Administração no gerenciamento efetivo do risco de *Compliance* inerente ao negócio da instituição. [...]
8. O escopo e a extensão das atividades da área de *Compliance* devem estar sujeitas à revisão periódica por parte da Auditoria Interna. É importante, portanto, que haja uma compreensão clara dentro da instituição a respeito de como as atividades de avaliação de risco estão divididas entre as duas funções.
9. *Cross border issues*. As instituições e a estrutura da área de *Compliance*, bem como suas responsabilidades, devem estar de acordo com as exigências, regras legais e regulatórias aplicáveis em cada localidade que operam;
10. *Outsourcing*. O *Compliance* deve ser encarado como uma atividade central para o gerenciamento de risco em uma instituição. Nesse contexto, algumas atividades podem ser terceirizadas, mas devem ser mantidas sob a vigilância do *Compliance Officer*.

Conforme publicação do IBGC chamada de “*Compliance à Luz da Governança Corporativa*”, frisa-se que o sistema de *compliance* deve construir uma identidade íntegra e,

<sup>54</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. ***Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo***. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 5.

<sup>55</sup> *Ibidem*.



com isso, deve implementar processos que demonstrem uma visão de responsabilidade corporativa. Uma das primeiras frentes que se leva em consideração é o Código de Ética, tendo em vista que nesse documento há a expressão dos aspectos essenciais da Companhia. O administrador faz parte da discussão para quais diretrizes serão verificadas como uma forma de mitigar riscos e torna-se responsável por propor estas diretrizes ao Conselho de Administração e, após aprovação, disseminá-las a todos os colaboradores.<sup>56</sup>

Outra situação necessária para verificação do programa de *compliance* são os possíveis conflitos de interesse dentro da companhia. Esses conflitos são conceituados por Ana Paula P. Candeloro<sup>57</sup> como:

“[A] falta de alinhamento entre os integrantes de um grupo, não somente na questão objetiva de definição de uma ação ou tomada de decisão, mas também na percepção de que interesses individuais poderão se sobrepor à decisão ou ação. É a falta de consenso, algumas vezes por conta da *hidden agenda*.”

Os conflitos podem estar em diferentes níveis hierárquicos e o agente pode se utilizar da sua posição dentro da companhia para obter vantagem indevida. Nesse sentido, a área de *compliance* deve administrar possíveis conflitos inerentes a posições estratégicas para que seja evitado ao máximo qualquer tipo de risco para a sociedade. Um conflito de interesse não tratado pode acarretar em danos de reputação e judiciais.<sup>58</sup>

Marcelo Coimbra e Vanessa Manzi<sup>59</sup> exemplificam quais medidas podem ser tomadas para que os conflitos de interesses sejam evitados:

- definição e estabelecimento de critérios para as relações que os administradores, gestores e colaboradores da empresa mantém com concorrentes, compradores e fornecedores;
- imposição aos membros do alto escalão que se abstenham de fazer investimentos em outras companhias; e
- identificação de transações e benefícios potencialmente inapropriados para que se evite conflito de interesses ou, se for no caso, se realize um procedimento de divulgação e autorização da conduta.

---

<sup>56</sup> Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Compliance à Luz da Governança Corporativa*. São Paulo: IBGC, 2017. p. 34.

<sup>57</sup> CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. *Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Ed. do Autor, 2015. p. 65.

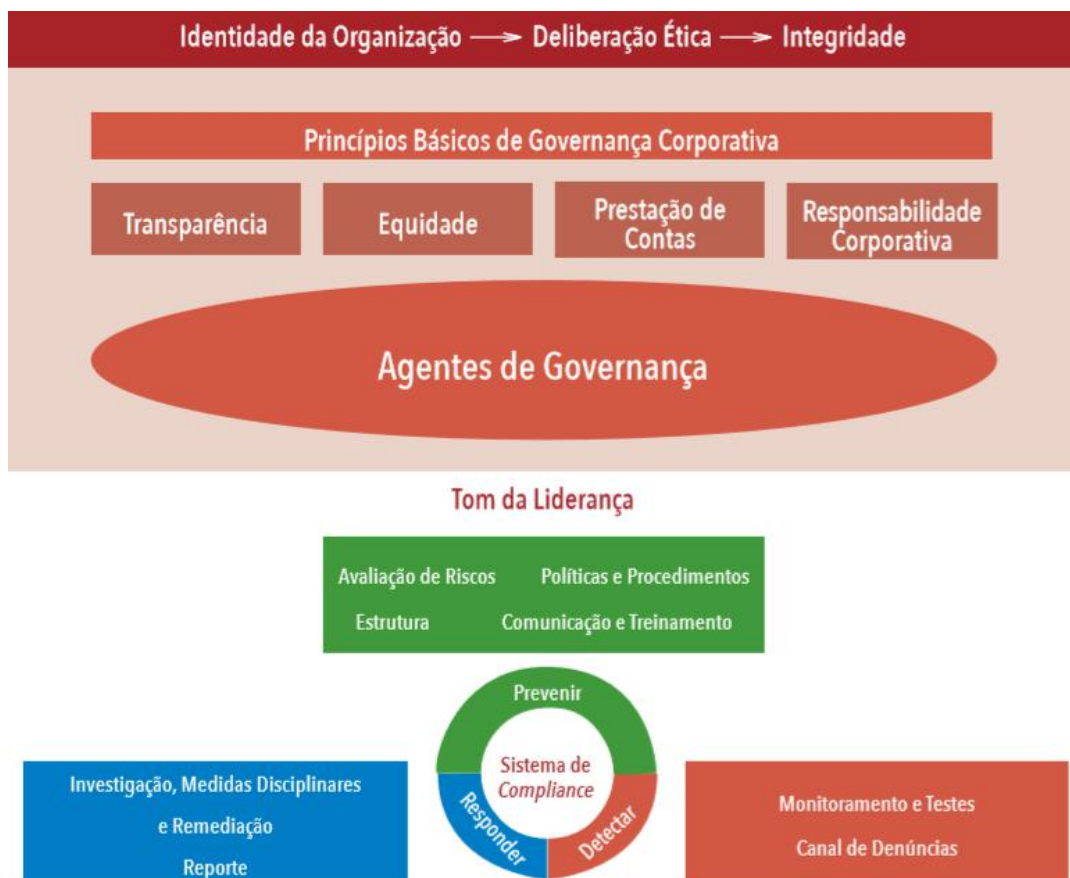
<sup>58</sup> Ibidem. p. 66.

<sup>59</sup> Ibidem. p.79.

Além disso, deve ser feito todo o planejamento estratégico e o gerenciamento de riscos, onde os administradores devem estar cientes de qual nível de risco que estão dispostos a aceitar dentro da sociedade empresária. A área de *compliance* torna-se um alicerce do processo, já que contribui estabelecendo procedimentos, compromissos e, posteriormente, monitorando-os. Um exemplo da atuação da área de *compliance* é a implementação de políticas dentro da sociedade empresária, que são as regras que auxiliam nas atividades de outras áreas e deixam claro os objetivos da Companhia dentro da sua atividade econômica (IBGC, 2017).

Os treinamentos são essenciais nesse contexto, pois são uma forma dos colaboradores aplicarem as políticas, o Código de Ética, ou qualquer outro conteúdo que a administração entenda ser necessário para prevenir atos lesivos. No mais, outro mecanismo importante é o canal de denúncia para tomar conhecimento de possíveis desvios de conduta por parte de algum colaborador. É necessário que esse procedimento seja confidencial e que seja investigado para que a situação cesse (CGU, 2015).

Dessa forma, verifica-se que o sistema de *compliance* tem como base a prevenção dos atos que possam vir a ser sensíveis para a sociedade empresária. Os elementos que o compõem são diversos, como, por exemplo, o tom de liderança que é dado pela administração, já que é ela que possui os atos decisivos para companhia e pode atribuir a força e conscientização da área de *compliance* em face aos seus colaboradores. Logo, os administradores devem incentivar o trabalho que busca cultura ética respeitando as leis e a ética (IBGC, 2017).



(Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Compliance à Luz da Governança Corporativa*. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2017.)

Nesse sentido, tem-se que o *compliance* ganha mais espaço para atuação dentro companhia, pois com a implementação de medidas eficazes, há possibilidade de reduzir os riscos que estão expostos, como pontua a reflexão de Rudá Figueiredo<sup>60</sup>:

O *compliance*, assim, se fortalece não só como uma exigência legal, mas aparecendo também como elemento de defesa em relação a eventuais atos cometidos por seus integrantes, protegendo a pessoa jurídica, sendo certo que sua adoção pode vir a representar, inclusive, contenção de gastos com contencioso e sanções. A ideia de programas de comprometimento, efetivamente, insere a ideia de gestão de riscos no âmbito empresarial, aproximando, assim, a decisão das empresas das decisões judiciais, tornando-as comprometidas com as normas concretas. A esse fenômeno, Renato de Mello Jorge Silveira dá o nome de —complementaridade funcionall, a indicar que as empresas passam agora a atuar em conjunto com os órgãos de persecução para evitar práticas infracionais, exercendo autoregulação e colaborando com tais secções do poder estatal.

<sup>60</sup> FIGUEIREDO, Rudá Santos. **Direito de Intervenção e Lei 12.846/2013: A Adoção do Compliance como Excludente de Responsabilidade**. 2015. 229 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2015. P. 131. Disponível em: < [https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/17475/1/Dissertacao%20rud%C3%A1%20figueiredo .pdf](https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/17475/1/Dissertacao%20rud%C3%A1%20figueiredo.pdf)> Acesso em: 07 set. 2018.

Cumpra mencionar que a Companhia pode estabelecer órgãos de fiscalização e controle, como um Comitê de Auditoria, para verificação de cumprimento do que foi estabelecido pela Diretoria, ou um Comitê de Conduta, que fica encarregado da atualização do código e investigação de qualquer desvio, sendo certo que este é subordinado ao Conselho de Administração. Esses órgãos também serviram, portanto, no auxílio no desenvolvimento do programa de *compliance* (IBGC, 2017).

## **CAPÍTULO III - ESTUDO DE CASO CONCRETO: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR RJ2016/6284 NO ÂMBITO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Nesse capítulo será estudada a estrutura da Comissão de Valores Mobiliários, como ocorrem os Processos Administrativos Sancionadores e o caso concreto RJ2016/6284 em que uma sociedade anônima que atuava no mercado financeiro foi condenada pela falta de uma área e de um programa de *compliance*.

### **3.1. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**

Com a economia crescente no âmbito do mercado de capitais, muitos países notaram a necessidade de fiscalizar as operações realizadas, tendo em vista que os riscos trazidos pelas mais variadas operações feitas das sociedades anônimas de capital aberto são diversos. Como, por exemplo, serem suscetíveis ao uso de informações privilegiadas para benefício próprio e a relação com países que não tenham um órgão regulador forte tornando frágil para atos ilícitos, como lavagem de dinheiro.

Um dos primeiros países a adotar a fiscalização por um órgão regulador foram os Estados Unidos com a constituição da *Securities and Exchange Comission* (SEC) em 1934. O principal motivo foi a grande depressão entre 1929 e 1933 que causou a quebra da Bolsa de Nova Iorque. Foram diversas situações de abusos e desvios de finalidades que demonstraram a necessidade de uma regulação por parte do poder público.<sup>61</sup>

“O interesse do governo federal no acompanhamento das sociedades anônimas abertas — que justifica o regime de controle específico a que estas se encontram submetidas — está relacionado com a proteção ao investidor popular em especial, e com o papel que tais entidades desempenham na economia em geral. Em virtude desse interesse é que a legislação do anonimato prevê determinadas regras de aplicação restrita a uma ou a outra categoria de sociedade anônima.”

No Brasil, em 1965, o Banco Central do Brasil era o órgão responsável por fiscalizar o mercado de capitais. Mas com a crescente adesão de novas relações econômicas e companhias de capital aberto, verificou-se que seria importante um órgão específico que cuidasse de maneira direta das operações que envolvessem os valores mobiliários.

---

<sup>61</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 138.

Assim, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários em 07 de dezembro de 1976 pela Lei 6.385 pelo então Presidente Ernesto Geisel. Posteriormente esta lei foi alterada pelas leis 9.457 de 1997, 11.303 de 2001 e 11.638 de 2007.

No art. 5 da Lei 6.385/76, a CVM foi instituída como uma entidade autárquica, em regime especial, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinações hierárquicas, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes.

Conforme Portaria nº 327, de 11 de julho de 1997, tem por finalidade as seguintes atribuições:

Art.3º - A CVM tem por finalidade:

- I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;
- II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- III - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da Bolsa de balcão;
- IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado conta:
  - a) emissões irregulares de valores mobiliários;
  - b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- V - evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido;
- VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- VIII - assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional;
- IX - promover, disciplinar e fiscalizar a internacionalização do mercado de valores mobiliários, sem prejuízo da competência do Banco Central do Brasil no tocante à entrada e saída de recursos do País; (Redação dada pela Portaria 312/88, de 16/09/88)
- X - cumprir e fazer cumprir as deliberações do Conselho Monetário Nacional, e exercer as atividades que por este lhe forem delegadas.

Sua administração é feita por quatro diretores e um presidente com reputação ilibada e com experiência no mercado de capitais que são nomeados pelo Presidente da República, sendo certo de que estes terão de ser aprovados pelo Senado Federal (art. 6 da 6.385/76).

Para melhor desempenho das suas funções, a CVM dispõe também de legislações no âmbito da atuação do mercado, visando a melhor aderência das companhias que estão sujeitas

à sua regulação por meio de instruções normativas, além do disposto na Lei 6.385/76. Importante mencionar a reflexão de Rubens Requião<sup>62</sup> sobre a autarquia:

“[A] Comissão de Valores Mobiliários está armada de autoridade e poderes necessários para manter o mercado de capitais em alto nível de credibilidade e eficiência, para o autofinanciamento das companhias abertas, e estas, elevado grau de respeitabilidade e lisura nas suas operações e na conduta de seus administradores.”

Dessa maneira, verifica-se que a CVM tem à sua disposição mecanismos para apurar possíveis desvios de conduta e aplicar posteriormente sanções, podendo chegar à cassação de autorizações da sociedade empresária e seu respectivo administrador.

“[...] as atribuições da Comissão são as mais amplas possíveis, abrangendo qualquer pessoa ou entidade que opere, de forma suspeita, no mercado, além daquelas que naturalmente participam dessas operações. Além disso, pode: intimar todas essas pessoas a prestar informações ou esclarecimentos, sob pena de multa; requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública; determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas, ouvido previamente, no caso de instituição financeira, o Banco Central do Brasil; apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado.”<sup>63</sup>

As penalidades da CVM estão presentes na lei 6.385/76 no art. 11 e podem ser, por exemplo, advertência, multa e suspensão. Estas serão aplicadas após verificação do inquérito ou possível processo administrativo sancionador.

### **3.2. Processo Administrativo Sancionador (PAS)**

A CVM tem papel fundamental para verificação das infrações que ocorrem no mercado de capitais. Uma das formas de apurar possíveis descumprimento pelos participantes deste mercado é por meio do Processo Administrativo Sancionador, segundo site da autarquia<sup>64</sup>, é uma derivação de uma investigação realizada por meio de um processo administrativo de caráter investigatório.

O processo terá um rito baseado nos princípios constitucionais, sendo eles, o devido processo legal, ampla defesa e contraditório, presente no art. 5º, da Constituição Federal,

---

<sup>62</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 30

<sup>63</sup> Ibidem.

<sup>64</sup> Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/processos/consulta\\_andamento.html](http://www.cvm.gov.br/menu/processos/consulta_andamento.html)>. Acesso em: 07 jun. 2019

garantindo que o acusado tenha os meios para realizar sua defesa e tenha acesso aos recursos necessários.<sup>65</sup>

De forma sucinta, o procedimento inicia-se com a intimação do acusado, apresentação de defesa e julgamento pelo colegiado da CVM, que poderá aplicar uma das penalidades presentes no art. 11 da Lei 6.385 ou aceitar Termo de Compromisso proposto pelo polo passivo da demanda.<sup>66</sup>

Vale mencionar que a aplicação de penalidade pela CVM não implica na responsabilidade civil ou penal do acusado, conforme art. 9, V e VI da Lei 6.385/76. Logo, caso a autarquia tenha indícios de um ilícito penal, terá o dever de comunicar ao Ministério Público Federal.

Em 2017, a redação da lei supracitada foi alterada pela lei 13.507, adequando-a para o atual cenário de negociações de valores mobiliários. Para exemplificar, uma das principais mudanças realizadas é o aumento da multa para o teto no valor de R\$ 50 milhões conforme descrito no parágrafo 1º do art. 11.

§ 1o A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

IV - o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

Além disso, vale mencionar que a nova redação também abrange casos em que autarquia pode deixar de instaurar processo administrativo sancionador quando for considerada pouca relevância da conduta, ou seja, baixa expressividade da lesão ao bem jurídico, podendo utilizar outras medidas de punição que achar mais efetivas.<sup>67</sup>

---

<sup>65</sup> RODRIGUES, Soila Máira Ferreira da Silva. **O poder sancionador da CVM e a atuação do presidente da mesa das assembleias gerais de companhias abertas**. 2018. 34 f. Monografia (Pós-graduação) – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2018. P.10. Disponível em: <[http://dSPACE.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1995/SOILA%20M%20c3%81IRA%20FERREIRA%20DA%20SILVA%20RODRIGUES\\_Trabalho.pdf?sequence=1](http://dSPACE.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1995/SOILA%20M%20c3%81IRA%20FERREIRA%20DA%20SILVA%20RODRIGUES_Trabalho.pdf?sequence=1)> Acesso em: 07 jun. 2019.

<sup>66</sup> Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/processos/consulta\\_andamento.html](http://www.cvm.gov.br/menu/processos/consulta_andamento.html)> Acesso em: 07 jun. 2019

<sup>67</sup> Art. 9, parágrafo 4, da Lei 6385/76.



A CVM, por fazer parte da administração pública, é regida por diversos princípios, sendo que nesse tema faz remissão direta ao poder de polícia, que é atribuído pela Constituição Federal no art. 174.

A Autarquia o exerce com o escopo básico de assegurar o funcionamento regular e eficiente das atividades e serviços no mercado, estimulando a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários.<sup>68</sup>

O processo administrativo sancionador pode seguir o rito ordinário que tem sua base na Instrução CVM 538/08, ou sumário, que é regulamentado pela Instrução CVM 545/14. A principal diferença é que o rito ordinário que se verifica as situações expostas no art. 9, V e VI e § 2 da Lei 6.385/76 e terá duas fases: inquérito administrativo e o processo administrativo. Já o rito sumário, é uma mudança recente pelo regulador, que atuará de forma objetiva. O procedimento inicia-se direto na instauração do processo, sem a parte do inquérito e está voltado para situações tipificadas na instrução (SMETANA, 2016).

*Art. 1º Consideram-se infração de natureza objetiva, em que pode ser adotado rito sumário de processo administrativo sancionador, as seguintes hipóteses:*

*I – os administradores de carteiras de valores mobiliários deixarem de observar os prazos de apresentação de informações periódicas previstos na norma que dispõe sobre a administração de carteiras de valores mobiliários;*

*II – os administradores de companhias beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais deixarem de observar os prazos de apresentação de informações periódicas e eventuais previstos na norma que dispõe sobre o registro de sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais, ressalvada a hipótese de comunicação sobre ato ou fato relevante, na forma estabelecida em norma específica;*

*e*  
*III – os administradores de emissores de valores mobiliários, o representante legal do emissor estrangeiro e, quando for o caso, o liquidante, o administrador judicial, o gestor judicial, o interventor ou figura semelhante, deixarem de observar os prazos de apresentação de informações periódicas e eventuais previstos na norma que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, ressalvadas as hipóteses de:*

*a) comunicação sobre ato ou fato relevante, na forma estabelecida em norma específica; e*

*b) documentos necessários ao exercício de direito de voto nas assembleias gerais, na forma estabelecida em lei ou norma específica. [...]*

Com isso, conclui-se que a CVM tem papel importante por meio do processo administrativo sancionador de assegurar que a sociedade empresária cumpra com o máximo de diligência em seus negócios. Conforme ressalta Alexandre Assumpção<sup>69</sup>, o administrador tem

<sup>68</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relatório de Atividade Sancionadora**. Rio de Janeiro, 2018. p. 4.

<sup>69</sup> ALVES, Alexandre Ferreira de A.; PINHEIRO, Caroline da R. O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do Programa de Integridade (*Compliance*) no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. v.

a possibilidade de ser punido por ato que realizar em desconformidade com a lei e instruções normativas da autarquia, desde que esteja no âmbito do mercado de capitais. Caso descumpra a Lei Anticorrupção e que não esteja relacionado na Lei 6.385/76, o administrador não será punido pela CVM.

Percebe-se que a autarquia detém uma importância na delimitação dos deveres e responsabilidades dos administradores. Por meio de seus julgados administrativos, conceitos são interpretados, os elementos de cada dever são examinados, bem como as defesas e obstáculos para cada um deles. Além disso, o órgão ocupa destaque também no papel de sancionador, a fim de que, atuando em conjunto com outras entidades do ordenamento pátrio, preserve a eficácia das normas voltadas a regular o adequado funcionamento do mercado de capitais e, indiretamente, os deveres fiduciários dos administradores.

Vê-se, portanto, que ao delimitar a atuação de agir dos administradores, oferecendo como lastro os deveres previstos na Lei nº 6.404/76 (ex: diligência, lealdade, sigilo e informação), a CVM atua como importante órgão de proteção do *compliance*, alterando o agir da própria sociedade empresária. A coerção do ponto de vista administrativo, conjugada com a proteção legal e judicial, majora a eficácia do instituto, preservando assim as finalidades almejadas.<sup>70</sup>

### **3.3. Estudo do caso concreto: Processo Administrativo Sancionador RJ2016/6284**

Após breve estudo sobre o órgão regulador e o processo administrativo sancionador, inicia-se o estudo do caso concreto que apurou a responsabilidade de instituição administradora de carteira de valores mobiliários e de seu diretor responsável por supostas irregularidades no cumprimento das Instruções CVM nº 306/99 e 409/04<sup>71</sup>.

A CVM instaurou a demanda em face da sociedade empresária Um Investimentos e seu administrador Fernando Opitz com relação à constituição, à administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimentos após inspeção *in loco* entre 28 de dezembro de 2012 a 30 de setembro de 2013. O voto estudado foi proferido em 23 de outubro de 2018 pelo Diretor Relator da autarquia, Sr. Pablo Renteria.

O caso concreto demonstra que, conforme analisaremos a seguir, houve diversos pontos de irregularidade encontrados. Caso a sociedade possuísse uma área de *compliance* estruturada

---

3, n. 1, p. 40-60, Brasília: 2017. P. 54. Disponível em: <<http://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/1928>> Acesso em: 03 jun. 2018.

<sup>70</sup> Ibidem. p. 54

<sup>71</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/6284**. Rio de Janeiro, RJ, 23 de outubro de 2018.

– ou ao menos atenuada – a sanção poderia ter sido evitada para a companhia e seu administrador.

O voto foi dividido em duas partes, a primeira sendo relacionada às demandas da administradora e a segunda sobre o diretor.

### *3.3.1. Responsabilidade da sociedade anônima*

Verificou-se pela CVM que a Um Investimentos não inseria em seus regulamentos sobre os fundos de investimento a informação de possível conflito de interesse relacionado ao fato de prestar dois tipos de serviços para os fundos de investimentos: (i) intermediação de títulos e valores mobiliários e (ii) administração do fundo, infringindo assim o art. 14, III, alínea “c” da Instrução CVM 306 que abrange também a responsabilidade do administrador.

*Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:*

*III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem:*

*c) as informações sobre outras atividades que o próprio administrador exerça no mercado e os potenciais conflitos de interesse existentes entre tais atividades e a administração da carteira de valores mobiliários.*

Outra irregularidade levantada foi o fato da sociedade apresentar falhas em seus controles internos. Foram diversos pontos levantados, conforme veremos a seguir, que infringiriam o art. 14, parágrafo único, da Instrução CVM 306.

*“[O] administrador deve garantir, através de mecanismos de controle interno adequados, o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional.”*

A primeira situação que a autarquia verificou foi com relação às ordens de negociação de ativos dos diferentes fundos de investimentos sob a sua administração. As ordens de diferentes fundos, na forma do art. 60 da Instrução CVM 409, podem ser realizadas de forma agrupada desde que tenham um sistema que possibilite o posterior rateio. A sociedade não apresentou evidências documentais de que o controle era realizado.

Outra situação foi a ausência de política formalizada pela sociedade sobre gestão de risco de mercado sobre a carteira de fundos que eram administrados, Além de falhas no monitoramento do nível de alavancagem, que eram tratados em planilhas facilmente modificáveis em Excel. Nesse ponto, o relator<sup>72</sup> foi claro em sua posição sobre a necessidade de adoção das boas práticas:

No entanto, o fato de a Administradora ser administradora e gestora dos fundos em nada diminui a importância de ela dispor de controles internos adequados para assegurar o cumprimento dos limites de riscos estabelecidos nos regulamentos dos diferentes fundos. Ao contrário, entendo ser ainda mais importante, nessa hipótese, a adoção de controles internos robustos e bem formalizados, de maneira a evitar que a acumulação de funções represente um risco para o bom desempenho da supervisão que a administradora é chamada a realizar sobre a atuação do gestor.<sup>73</sup>

A sociedade não apresentou também manual específico que tratasse sobre política de gestão de riscos de crédito, contraparte e concentração. Nesse ponto, ressalta-se a necessidade que do administrador possuir política escrita e formalizada que leve em consideração todos os aspectos da gestão. É importante relembrar que uma das funções de *compliance* é criar, atualizar e monitorar as aplicações das políticas na instituição. Nesse sentido, novamente, infringe-se a instrução CVM 306, art. 14, parágrafo único mencionado anteriormente.

No manual apresentado pela companhia sobre sistema de controles internos, a autarquia verificou que se mencionava em três linhas a identificação e mapeamento dos riscos e controles internos. Entretanto não foi encontrada evidência sobre o monitoramento supramencionado, deixando a sociedade exposta ao risco operacional de suas demandas. Nessa seara, não se localizou evidências também sobre a comparação entre carteiras gerenciais e extratos de custódia.

A segregação de atividades deve seguir o que trazido no texto legal do art. 15, I, da Instrução CVM 306:

*Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:*  
*I - a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa*

---

<sup>72</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/6284**. Rio de Janeiro, RJ, 23 de outubro de 2018. p. 7.

*de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa.*

Na inspeção realizada na Um Investimentos, a sala em que o diretor responsável pela administração e gestão dos fundos não possuía controle de entrada, além de estar próximo da mesa de operações, que deveria estar em ambiente segregado. A sala do assistente de gestão também não possuía controle de entrada, o *back office* não tinha suas funções segregadas e existiam problemas relativos à mesa de operações como, por exemplo, a execução as operações de renda fixa ao mesmo tempo que realizavam atividade de corretagem.

Outra atividade que estava em defasagem pela sociedade e que poderia ter sido implementada dentro da área de *compliance* foram os programas de treinamento, que segundo a Instrução CVM 306 deve seguir a seguinte forma:

*Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:*  
*III - a implantação e manutenção de programa de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais e/ou participem de processo de decisão de investimento.*

Para o caso específico, não foram localizadas evidências de material sobre a segregação de atividades, tendo em vista que era um ponto sensível da instituição.

Foram levantadas pelo colegiado as questões relacionadas à Instrução CVM 409, onde a Um Investimento não respeitou diversos pontos sobre gestão de liquidez dos fundos, tendo em vista que não se localizou política formalizada sobre o assunto. O relator deixa claro que a instituição deve possuir a evidência do documento, tendo em vista que se deve conhecer o seu teor para cumpri-lo. Com isso, deu-se a infração do art. 65-B, I e II, da Instrução CVM 409.

*Art. 65-B. O administrador deve adotar as políticas, práticas e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com:*  
*I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e*  
*II – o cumprimento das obrigações do fundo.*

Além disso, com a falta da política formalizada, detectou-se pela CVM falhas na forma que a sociedade realizava o monitoramento da liquidez dos fundos, infringindo o art. 65-B, § 1, da Instrução CVM 409:

*§ 1º As políticas, práticas e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo:*

*I – a liquidez dos diferentes ativos financeiros do fundo;*

*II – as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias;*

*III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e*

*IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.*

A gestão de liquidez relativas aos investimentos em cotas de fundos também apresentaram problemas, já que não era cumprido o art. 65-B, § 5º, da Instrução 409, onde o administrador deve realizar diligências para avaliação da liquidez do fundo investido, o que não foi realizado pela Um Investimentos.

### *3.2.2. Responsabilidade do administrador*

No caso em tela, verifica-se que a conduta do administrador da sociedade empresária também foi levada em consideração pela autarquia na qualidade de diretor responsável, tendo em vista a Instrução CVM 306, na forma do art. 7, II:

*Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que*  
*II – atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM.*

O colegiado entendeu que deveria ser auferida a responsabilidade pessoal do diretor, já que no estatuto da companhia entendia-se que tinha ciência do regime jurídico que estava submetido.

*“[...] a responsabilidade do diretor responsável não é objetiva nem solidária ao da sociedade administradora. Ao reverso, afigura-se pessoal e subjetiva, pois o diretor responde apenas nos limites da sua culpa, não sendo passível de punição caso reste demonstrado nos autos que tenha adotado as providências cabíveis para evitar a produção da irregularidade.”<sup>74</sup>*

Conforme levantado pelo Relator, a punição poderia ser relativizada caso o administrador tivesse adotado mecanismos que pudessem evitar a irregularidade. Nesse âmbito, podemos relembrar a falta da área de *compliance* bem estruturada dentro da instituição, já que grande

---

<sup>74</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/6284**. Rio de Janeiro, RJ, 23 de outubro de 2018. p. 20.

parte das demandas levantadas pela autarquia são atividades inerentes, conforme estudamos no Capítulo 2.

No caso em apreço, a responsabilização do diretor responsável mostra-se plenamente justificada. Afinal, as infrações apuradas neste processo não dizem respeito a erros operacionais ou a desvios pontuais de conduta de algum funcionário da Administradora, que poderiam escapar do alcance da atuação pessoal do diretor. Ao contrário, foram encontradas no presente caso diversas irregularidades nas políticas, nos procedimentos e nos controles internos da Administradora. Trata-se de infrações nitidamente institucionais, que dizem respeito à própria organização da Um Investimentos. Por isso, a meu ver, é inegável que o diretor responsável tenha responsabilidade por elas.<sup>75</sup>

Na conclusão do voto, o relator ressalta que, antes de iniciar suas atividades como administradora de recursos, deveria certificar-se que tinha implementadas as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que estivesse em harmonia com as normas da Comissão de Valores Mobiliários.

A meu ver, esse foi o grande equívoco cometido pela Um Investimentos no caso em apreço: decidiu iniciar suas atividades de administração de fundos de investimento sem fazer os investimentos necessários para se estruturar adequadamente. A consequência daí decorrente é que a Administradora passou a desempenhar as referidas atividades com diversas fragilidades e inconsistências, colocando em risco a segurança dos investimentos dos cotistas.<sup>76</sup>

A sanção aplicada foi multa sendo a para Um Investimentos no valor de R\$ 470 mil e para o seu diretor Fernando Opitz o valor de R\$ 235 mil nos seguintes termos:

- (a) em relação à Um Investimentos S.A. CTVM,
  - i. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais), por infração ao art. 14, inciso III, 'c', da Instrução CVM nº 306/1999;
  - ii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), por infração ao art. 14, parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/1999;
  - iii. condenação à penalidade pecuniária de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por infração ao art. 15, inciso I, da Instrução CVM nº 306/1999;
  - iv. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), por infração ao art. 15, inciso III, da Instrução CVM nº 306/1999;
  - v. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), por infração ao art. 65-B, incisos I e II, da Instrução CVM nº 409/2004;
  - vi. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), por infração ao art. 65-B, § 1º, incisos II, III e IV, da Instrução CVM nº 409/2004;

<sup>75</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/6284**. Rio de Janeiro, RJ, 23 de outubro de 2018. p.21

<sup>76</sup> *Ibidem*. p. 22.

vii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), por infração ao art. 65-B, § 2º, da Instrução CVM nº 409/2004; e

viii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), por infração ao art. 65-B, § 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004;

(b) em relação à Fernando Opitz, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Um Investimentos S.A. CTVM:

i. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), por infração ao art. 14, inciso III, 'c', da Instrução CVM nº 306/1999;

ii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por infração ao art. 14, parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/1999;

iii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), por infração ao art. 15, inciso I da Instrução CVM nº 306/1999;

iv. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), por infração ao art. 15, inciso III, da Instrução CVM nº 306/1999;

v. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais), por infração ao art. 65-B, incisos I e II, da Instrução CVM nº 409/2004;

vi. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais), por infração ao art. 65-B, § 1º, incisos II, III e IV, da Instrução CVM nº 409/2004;

vii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais), por infração ao art. 65-B, § 2º, da Instrução CVM nº 409/2004; e

viii. com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, condenação à penalidade pecuniária de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais), por infração ao art. 65-B, § 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004.

Por fim, vale mencionar que o relator disse esperar que o julgamento produza o efeito pedagógico para as outras companhias que atuam no mercado de valores mobiliários, para que cumpram de maneira efetiva todas as normas emanadas pelo órgão regulador.



## CONCLUSÃO

A sociedade anônima tem papel importante no cenário econômico brasileiro, já que coloca à disposição dos acionistas uma estrutura sofisticada na captação de recursos, além de criar a possibilidade de negociar suas ações na bolsa de valores. Com isso, para a boa condução da companhia, os acionistas elegem dentre seus administradores profissionais capacitados e idôneos para que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da entidade e em conformidade com a legislação brasileira.

A LSA aparece como um norteador que deixa claro que o administrador deve agir em nome dos interesses da sociedade empresária, visando a prosperidade da companhia, a função social da empresa e observando os deveres dispostos, que são de informar, diligência, ético-social, lealdade, de abstenção de envolvimento em “Conflito de Interesses”.

Os administradores são peça fundamental para o desenvolvimento de uma companhia e o exercício de seus cargos o sujeitam a responsabilização perante os acionistas. Quando suas decisões são tomadas de má-fé ou deixam de observar requisitos legais, é possível que acarretem danos à companhia e o administrador seja acusado em processo administrativo sancionador ou em litígios em âmbito judicial. Recorrentemente, acompanha-se as demandas instauradas pela Comissão de Valores Mobiliários, onde são analisados no mérito os possíveis desvios de conduta de administradores que não observaram os seus deveres e deixaram a companhia exposta a riscos que poderiam ser mitigados, acarretando-lhe posteriores prejuízos.

Os acionistas, visando a proteção da sociedade empresária e a atenuação de exposições que possam ocorrer, devem adequar seus procedimentos com segurança, conforme as melhores práticas de governança corporativa. Essa adequação é uma forma de monitorar e preservar as tomadas de decisão dos administradores e fortalecer da transparência e ética em seus negócios.

A estrutura de governança corporativa possibilita a difusão das melhores práticas no mercado em que a sociedade empresária desenvolve suas atividades. Assim, verifica-se um novo método que abriga a ideia de monitoramento, melhoria e gestão de riscos: o *compliance*.

O comprometimento da administração e a implementação de programa de *compliance* são ferramentas efetivas que minimizam os riscos inerentes ao produto final oferecido pela sociedade anônima. Dessa forma, os possíveis conflitos de interesses e a melhoria de procedimentos devem ser otimizados para atender às demandas dispostas pelas leis e seus respectivos órgãos reguladores.

São diversas formas que o programa pode atuar, sendo a primordial a implementação de políticas que versem sobre ética, integridade e anticorrupção, que são princípios basilares que a companhia deve disseminar para seus colaboradores. No mais, podem ser inseridas políticas que versem sobre temas necessários na companhia e que sejam de interesse da administração. Em outras palavras, a área de *compliance* fica responsável em inserir na cultura da sociedade empresária todas as políticas que são essenciais para preservação da companhia.

Nesse contexto, outra forma de atuação da área para prevenção de riscos da sociedade empresária é realizar treinamentos para verificação do conhecimento dos colaboradores sobre os temas sensíveis, como Código de Ética e Política de Anticorrupção, além de acompanhar os possíveis planos de ação instituídos pelos administradores visando reduzir as não conformidades.

A área de *compliance* também tem como escopo a verificação dos controles internos, ou seja, deve entender quais são as demandas das áreas da companhia para que sejam desenvolvidas as atividades conforme as legislações, e correções apontadas pelos resultados de auditorias e as políticas estabelecidas pela área, realizando testes e monitorando para assegurar a aderência do que é disposto. Além disso, vale mencionar que é atividade da área também o estudo dos possíveis conflitos de interesses que possam ser apresentados durante as atividades realizadas, podendo evitar sanções futuras.

Assim, quanto mais os mecanismos desenvolvidos pela área de *compliance* têm independência dentro da instituição para atuar entre os acionistas e colaboradores, mais os administradores reduzem os seus riscos de não observância dos deveres anteriormente mencionados.

Conforme o estudo realizado do Processo Administrativo Sancionador RJ2016/6284 instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários em face da Um Investimentos e seu administrador Fernando Opitz, verificou-se diversas falhas na condução de seus negócios como, por exemplo, não apresentação de políticas necessárias para o desenvolvimento da atividade da sociedade anônima e evidências de não tratamento dos conflitos de interesses existentes. Com isso, o relator da demanda entendeu que a sociedade e o administrador deveriam ser punidos através de multa, conforme em instrução normativa da autarquia.

Dessa forma, entende-se que a responsabilidade e os deveres do administrador são complementados quando este atua com a área de *compliance*, sendo de extrema necessidade que cada vez mais as sociedades anônimas implementem um bom programa e observem as disposições legais necessárias.

## REFERÊNCIAS

ALVARENGA, Darlan; MELO, Luísa. “Para virar a página, empresas da Lava Jato investem em planos anticorrupção”. **Portal de notícias Globo – G1**, Rio de Janeiro, 09 jul. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/para-virar-a-pagina-empresas-da-lava-jato-investem-em-planos-anticorruptao.ghtml>> Acesso em: 01 jun. 2018.

ALVES, Alexandre Ferreira de A.; PINHEIRO, Caroline da R. O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do Programa de Integridade (*Compliance*) no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. v. 3, n. 1, p. 40-60, Brasília: 2017. Disponível em: <<http://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/1928>> Acesso em: 03 jun. 2018.

BERNARDES, Lucas Petri. **Dever de diligência dos administradores de Sociedades Anônimas**. 2014. 301 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27022015-083602/pt-br.php>>. Acesso em: 07 set. 2018.

BRASIL. Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm)>. Acesso em: 10 de maio de 2019.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)>. Acesso em: 23 de maio de 2019.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em: 05 de maio de 2018.

BRASIL. Instrução Normativa 306 da Comissão de Valores Mobiliários, de 05 de maio de 1999. Dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst306.html>> Acesso em: 25 mai. 2019

BRASIL. Instrução Normativa 409 da Comissão de Valores Mobiliários, de 18 de agosto de 2004. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst409.html>> Acesso em: 25 mai. 2019.

CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. **Compliance 360º: Riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Ed. do Autor, 2015.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 23.ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COIMBRA, Marcelo de A.; MANZI, Vanessa Alessi. **Manual de Compliance: preservando a boa governança e integridade das obrigações**. São Paulo: Atlas, 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/6284**. Rio de Janeiro, RJ, 23 de outubro de 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em: 05 nov. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relatório de Atividade Sancionadora**. Rio de Janeiro, 2018.

CONTROLADORIA-GERAL DA UNIÃO (BRASIL). **Programa de integridade: Diretrizes para Empresas Privadas**. Brasília, setembro de 2015. 28p. Disponível em: <<http://www.cgu.gov.br/Publicacoes/etica-eintegridade/arquivos/programa-de-integridade-diretrizes-para-empresas-privadas.pdf>>. Acesso em: 10 set. 2017

DALLA PORTA, Flaviano Carvalho. **As diferenças entre auditoria interna e *compliance***. 2011. 91 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/35445/000788473.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> Acesso em: 07 set. 2018.

FIGUEIREDO, Rudá Santos. **Direito de Intervenção e Lei 12.846/2013: A Adoção do *Compliance* como Excludente de Responsabilidade**. 2015. 229 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2015. Disponível em: <<https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/17475/1/Dissertacao%20rud%C3%A1%20figueiredo.pdf>> Acesso em: 07 set. 2018.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro, volume 4: responsabilidade civil**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

IIA (*The Institute of Internal Auditors*). **Declaração de Posicionamento do IIA: As Três Linhas de Defesa no Gerenciamento Eficaz de Riscos e Controles**. IIA, 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo, SP, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. ***Compliance* à Luz da Governança Corporativa**. São Paulo, SP, 2017.

MACHADO, Débora Gomes; FERNANDES, Francisco Carlos; BIANCHI, Márcia. Teoria da Agência e Governança Corporativa: Reflexão acerca da Subordinação da Contabilidade à Administração. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**. v.4, p. 39-55, n.10, 2016. Disponível em: <[www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/642](http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/642)> Acesso: 08 nov. 2018.

OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 153 f. Dissertação (Obtenção para título de mestre) - Pontifícia Universidade Católica de

São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>> Acesso em: 10 set. 2018.

PAVINI, Angelo. Bolsa tem o maior volume negociado da história em 2018. **Exame**, São Paulo, 22 dez. 2018. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/mercados/bolsa-tem-o-maior-volume-negociado-da-historia-em-2018/> Acesso em: 05 jun. 2019.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2.

RODRIGUES, Soila Máira Ferreira da Silva. **O poder sancionador da CVM e a atuação do presidente da mesa das assembleias gerais de companhias abertas**. 2018. 34 f. Monografia (Pós graduação) – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15292/Dissertação%20Francisco%20Müssnich%20%28clean%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 07 jun. 2019.

SAAD-DINIZ, Eduardo. Nova Lei de Lavagem de Dinheiro no Brasil: compreendendo os programas de criminal *compliance*. **Revista digital do Instituto dos Advogados Brasileiros**. 2013. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/profile/Eduardo\\_Diniz5/publication/317318736\\_SAAD-DINIZ\\_Eduardo\\_A\\_nova\\_lei\\_de\\_lavagem\\_dinheiro\\_compreendendo\\_os\\_programas\\_de\\_criminal\\_compliance/links/595a47950f7e9b897eab3404/SAAD-DINIZ-Eduardo-A-nova-lei-de-lavagem-dinheiro-compreendendo-os-programas-de-criminal-compliance.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Eduardo_Diniz5/publication/317318736_SAAD-DINIZ_Eduardo_A_nova_lei_de_lavagem_dinheiro_compreendendo_os_programas_de_criminal_compliance/links/595a47950f7e9b897eab3404/SAAD-DINIZ-Eduardo-A-nova-lei-de-lavagem-dinheiro-compreendendo-os-programas-de-criminal-compliance.pdf)> Acesso em: 29 mai. 2019.

SANTIAGO, Márcia Andrade. A responsabilidade do administrador de sociedade anônima. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná**. Porto Alegre, v. 32, p. 103-115, 2002. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/direito/article/download/1774/1471>> Acesso em: 02 nov. 2018.

SIMÃO FILHO, Adalberto. **Nova empresariedade – uma visão reflexa da ética na atividade no contexto da gestão e da sociedade de informação.** 2002. Tese (Obtenção do título de doutor) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2002.

SMETANA, Tais Bastos e Santos. **Os processos administrativos sancionadores julgados pela CVM e sua relação com o *Compliance*: um estudo com as empresas listadas no índice de governança corporativa.** 2016. 168 f. Dissertação (obtenção do título de mestre) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<https://sapientia.pucsp.br/handle/handle/1612>> Acesso em: 03 jun. 2018.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário.** 5. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013.

VASSALO, Luiz; BRANDT, Ricardo; MACEDO, Fausto. "Delator, Marcelo Odebrecht é condenado a 10 anos". **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 26 jun. 2017. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/delator-marcelo-odebrecht-e-condenado-a-10-anos/>> Acesso em: 29 abr. 2018.