

RESPONSABILIDADE CIVIL E ADMINISTRATIVA NA LEGISLAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

Autor: Paulo Ferreira Dias da Silva, graduado em direito e em economia pela USP, com pós-graduação em regulação do mercado de capitais pela UFRJ. É advogado no Rio de Janeiro e analista da área de registros de ofertas públicas na CVM, tendo ocupado o cargo de assessor do Colegiado daquela autarquia no período de 2001 a 2004.

SUMÁRIO

FLS.

- Resumo.....2
- Resumo em inglês.....3
- I –Responsabilidade Civil no Direito Brasileiro.....4
- II – Responsabilidade Civil, Penal e Administrativa.....7
- III – A Responsabilidade Civil na Lei das S.A. e a Administrativa na Lei da CVM..... 13
- IV – Conclusão..... 24
- Bibliografia..... 24

RESUMO

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

Entre as atribuições da CVM, encontra-se a de apurar e, se for o caso, punir, no âmbito de um Processo Administrativo Sancionador (PAS), infrações às normas da Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 6.385/76), da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), de suas resoluções (denominadas Instruções) e de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar - caso, por exemplo, de algumas Resoluções do Conselho Monetário Nacional. É o que literalmente estabelece o art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Nesse sistema regulador do mercado de valores mobiliários brasileiro, há normas que indicam, de forma explícita, a responsabilidade civil como decorrência da conduta em seu desacordo.

Na presente monografia, tentaremos demonstrar que essa responsabilidade civil, quando circunscrita a norma cujo cumprimento a CVM tem por competência fiscalizar, presta-se a tipificar condutas sancionáveis administrativamente.

ABSTRACT

The corporate legislation is, at the same time, the object and the instrument of Securities and Exchange Commission of Brazil's (CVM) daily work, a government agency whose competency is to take care of the efficient and regular functioning of the Brazilian securities market.

Among CVM's attributions there is the ascertainment and, if happens to be necessary, the punishment, in the scope of an Administrative Inquiry, of infractions to Stock Market Law (Law 6.385/76), Corporation Law (Law 6.404/76), CVM's resolutions (which are called Instructions) and other rules of law whose fulfillment CVM shall fiscalize, as, for example, some Resolutions of National Monetary Council. The article 11 of Law 6385/76 literally disposes in this sense.

In the regulatory system of the Brazilian stock market there are rules of law that explicitly indicate the civil liability as originated from the conduct that is unconformable to the system.

The paper presented hereby intends to demonstrate that the mentioned civil liability, once circumscribed to a rule of law whose fulfillment CVM shall fiscalize, is willing to typify conducts which are administratively punishable.

I – A RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO BRASILEIRO

É possível que a responsabilidade seja o instituto mais representativo do direito privado. A seu respeito, Carlos Roberto Gonçalves¹ lembrou que “a palavra ‘responsabilidade’ origina-se do latim *re-spondere*, que encerra a idéia de segurança ou garantia da restituição ou compensação do bem sacrificado”. Como o direito privado tutela os interesses patrimoniais, por certo a responsabilidade, já na forma compreendida pelos romanos, constituía um de seus alicerces, talvez o principal.

Vale desde logo distinguir-se *obrigação* de *responsabilidade*. Sérgio Cavalieri Filho² diz que “‘obrigação’ é sempre um dever jurídico originário; ‘responsabilidade’ é um dever jurídico sucessivo, conseqüente à violação do primeiro. Se alguém se compromete a prestar serviços profissionais a outrem, assume uma obrigação, um dever jurídico originário. Se não cumprir a obrigação, (deixar de prestar os serviços), violará o dever jurídico originário, surgindo daí sua responsabilidade, o dever de compor o prejuízo causado pelo não cumprimento da obrigação. Em síntese, em toda obrigação há um dever jurídico originário, enquanto que na responsabilidade há um dever jurídico sucessivo. Daí a feliz imagem de Larenz ao dizer que ‘a responsabilidade é a sombra da obrigação’. Assim como não há sombra sem corpo físico, também não há responsabilidade sem a correspondente obrigação. Sempre que quisermos saber quem é o responsável teremos que identificar aquele a quem a lei imputou a obrigação, porque ninguém poderá ser responsabilizado por nada sem ter violado dever jurídico pré existente.”

Silvio Rodrigues³, por sua vez, apresenta-nos a definição de *responsabilidade civil* elaborada por Savatier: “a obrigação que pode incumbir uma pessoa a reparar o prejuízo causado a outra, por fato próprio, ou por fato de pessoas ou coisas que dela dependam”. Por ela observamos não ser incomum certa confusão entre os conceitos de *obrigação* e *responsabilidade*, o que torna ainda mais oportuna a diferenciação proposta por Cavalieri.

¹ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro* – volume I, Rio de Janeiro: Saraiva, 2003 – p. 449.

² CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade Civil*: São Paulo, Malheiros, 2003 – p. 26.

³ RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil* – Volume 4: *Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002 – p.6.

A responsabilidade civil pode ser *contratual* ou *extracontratual*. Isto porque uma pessoa pode causar prejuízo a outra por descumprir uma obrigação encerrada em contrato – o que ensejaria a responsabilidade contratual – ou por infringir um dever de conduta, também chamado *dever legal* – o que ensejaria a responsabilidade extracontratual ou *aquiliana*.

Carlos Roberto Gonçalves⁴ anota que “o Código Civil Brasileiro distinguiu as duas espécies de responsabilidade ...disciplinando a ‘extracontratual’ nos arts. 186 e 187, sob o título de ‘Dos Atos Ilícitos’, complementando a regulamentação nos arts. 927 e s., e a ‘contratual’, como consequência da inexecução das obrigações, nos arts. 389, 395 e s., omitindo qualquer referência diferenciadora”. Cuidou esse autor, então, de apontar algumas diferenças entre a responsabilidade contratual e a aquiliana. São elas:

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

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

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

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

Já Nelson Eizirik nos ajuda a diferenciar a responsabilidade *subjetiva* da *objetiva*: “Na responsabilidade ‘subjetiva’, quatro elementos essenciais devem estar presentes: a) o dano; b) a conduta antijurídica; c) o nexo de causalidade entre o dano e a conduta antijurídica; d) o dolo ou a culpa. Já na responsabilidade ‘objetiva’, também denominada ‘responsabilidade pelo risco criado’, não há necessidade de se perquirir

⁴ Obra citada, p. 448.

*sobre a existência do dolo ou da culpa, prescindindo-se, portanto, do elemento subjetivo para a sua caracterização”*⁵.

Nesse sentido, há casos em que a responsabilidade aquiliana recai diretamente sobre alguém que não cometeu ato ilícito⁶. É o que ocorre na responsabilidade civil sem falta própria, gerada por atos de terceiro ou por fatos de determinada coisa⁷.

Entre os exemplos de responsabilidade por ato de terceiro, vale mencionar a responsabilidade civil do Estado, firmada no parágrafo 6º do art. 37 da Constituição Federal, que estabelece: “*As pessoas jurídicas de direito público e as de direito privado prestadora de serviços públicos responderão pelos danos que seus agentes, nessa qualidade, causarem a terceiros, assegurado o direito de regresso contra o responsável nos casos de dolo ou culpa*”.

Observa-se, nessa modalidade, a possibilidade de responsabilidade *objetiva* do Estado. Se possível a comprovação do dolo ou culpa, ao Estado caberia ingressar com ação de regresso contra o agente causador do dano

É também objetiva a *responsabilidade pelo fato do produto e do serviço*, estabelecida nos arts. 12 a 17 do Código Brasileiro de Defesa do Consumidor (CDC), outro exemplo que merece menção. Com efeito, dispõe o *caput* do artigo 12 daquele diploma: “*O fabricante, o produtor, o construtor, nacional ou estrangeiro, e o importador respondem, independentemente da existência de culpa, pela reparação dos danos causados aos consumidores por defeitos decorrentes de projeto, fabricação, construção, montagem, fórmulas, manipulação, apresentação ou acondicionamento de seus produtos, bem como por informações insuficientes ou inadequadas sobre sua utilização e riscos*”. Já seu art. 14 estabelece que “*o fornecedor de serviços responde, independentemente da existência de culpa, pela reparação dos danos causados aos consumidores por defeitos relativos à prestação de serviços, bem como por informações insuficientes ou inadequadas sobre sua fruição e riscos*”.

⁵ EIZIRIK, Nelson. *Responsabilidade Civil e Administrativa do Diretor de Companhia Aberta*. Artigo publicado na *Revista de Direito Mercantil*, nº 56, out/dez, 1984 - p. 102.

⁶ Vale lembrar a definição trazida no art. 186 do Código Civil Brasileiro: “*Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito*”.

⁷ Como lembrado em EIZIRIK, Nelson. Obra citada, p.98.

II – RESPONSABILIDADE CIVIL, PENAL E ADMINISTRATIVA

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

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

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

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

Ao par dessa semelhança, consideramos oportuno apontar algumas distinções entre responsabilidade administrativa e responsabilidade penal, motivados pela experiência de observar - em algumas defesas interpostas em processos administrativos sancionadores

instaurados pela CVM – evocações a pressupostos da segunda, com o objetivo de afastar a primeira⁹.

Assim, em primeiro lugar, anotamos algumas considerações sobre o que se denomina responsabilidade administrativa, enfatizando alguns elementos que a diferenciem da responsabilidade penal. A seguir, focamos a questão da responsabilidade administrativa derivada da responsabilidade civil expressa na legislação societária brasileira.

Fábio Medina Osório¹⁰, em trabalho sobre as diferenças entre responsabilidade penal e administrativa, apresenta-nos emblemático exemplo, que merece transcrição:“(…) *Indiscutível que se admite sancionamento administrativo de pessoas jurídicas, o que revela as peculiaridades da responsabilidade administrativa e do próprio Direito Administrativo Sancionador, cuja estruturação não parte do mesmo dogma (com idêntico alcance) da responsabilidade subjetiva que vigora no direito penal.*

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

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

⁸ Obra citada, p.37.

⁹ A respeito, é possível verificar julgados da CVM no *website* www.cvm.gov.br.

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

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

A diferença entre o direito penal e o direito administrativo, no campo do sancionamento das pessoas jurídicas, é que o último aceita tranqüilamente tal situação, já possui técnicas adequadas a esse controle, ao passo que o primeiro possui larga e antiga tradição de repúdio a técnicas de responsabilização das ‘pessoas morais’, o que não deixa de evidenciar, de um ponto de vista histórico, importantes peculiaridades dos dois ramos jurídicos em exame (...).

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

Permitimo-nos outro exemplo da diferença entre o tratamento dado à responsabilidade penal e à administrativa na legislação brasileira, desta feita verificado no instituto do concurso formal de crimes.

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

De modo análogo, é de todo possível que uma pessoa, numa só ação ou omissão, cometa duas ou mais infrações administrativas, desde que preencha simultaneamente dois ou mais tipos infracionais. Note-se, porém, que os efeitos do concurso serão sensivelmente diferentes, conforme este se verifique na órbita administrativa ou criminal.

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

No âmbito da CVM, temos que a essa Autarquia cabe aplicar, às infrações que apura, as penas estabelecidas no art. 11 da Lei nº 6.385/76¹², cujo grau máximo de especificidade

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

I - advertência;

II - multa;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

é vislumbrado em seus parágrafos 1º - que fornece parâmetros para a aplicação de multas; 2º - que indica penalidades para casos de reincidência; e 3º - que estabelece as penalidades para os casos de infração grave.

Não seria possível à CVM, portanto, a aplicação da *pena mais grave aumentada*, ou de *penas cumuladas*, como no direito penal. Isto porque lá se vincula a cada tipo penal uma pena em tese. Aqui, no âmbito administrativo, as penas em tese são genéricas, desvinculadas, com as ressalvas já feitas, dos tipos infracionais. Resta, então, ao julgador administrativo, no caso concreto, ou indicar uma pena única para as múltiplas infrações, considerando o concurso formal na dosimetria dessa pena, ou estabelecer uma pena específica para cada infração, obedecendo, em qualquer caso, os ditames do art. 11 da Lei nº 6.385/76 e seus parágrafos.

Considerado este aspecto, notamos que o art. 11 da Lei nº 6.385/76, além de fundamentar a incidência de responsabilidade administrativa sancionadora diante da violação das normas da Lei Societária, também deixa claro que o regime jurídico que envolve a atuação disciplinar da CVM não é o do Direito Penal, embora haja quem considere uma tipificação precisamente positivada e vinculada a uma pena específica como indispensável ao princípio da segurança jurídica e requisito necessário ao *jus puniendi* do Estado, independentemente de sua manifestação se dar na esfera penal ou administrativa.

Parece-nos, no entanto, que tal requisito deva mesmo estar restrito ao sistema do direito penal, pois não nos parece adequado pautar a ação do poder executivo, no âmbito de sua competência, a dogmas próprios de outro regime jurídico que não o administrativo, desde que preservadas todas as garantias constitucionais.

A esse respeito, Fábio Medina Osório¹³ escreveu: “A base do direito administrativo sancionador é dogmática, visto que resulta intimamente conectado ao princípio da legalidade e ao âmbito formal e material de sua incidência.

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

¹³ Obra citada, pp. 120-121.

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

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

Já Nelson Eizirik¹⁴, referindo-se especificamente ao caso da CVM, ponderou: “Referentemente à definição legal das faltas e das punições, cumpre observar que, na disciplina do mercado de valores mobiliários, particularmente na Lei 6.385/76, verificamos a existência de inúmeros ‘standards’ legais, tais como: ‘práticas não eqüitativas’ (art. 9º, V); ‘situações anormais de mercado’ (art. 9º, parágrafo 1º); ‘fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (art. 4º IV,b)¹⁵.

Conforme foi observado, em tais ‘standards’ fica manifesto que a elaboração da norma de direito econômico é submetida a tendências contraditórias: por um lado, ela é vaga em seus enunciados, imprecisa nos pressupostos de aplicação e elástica em sua determinação; por outro lado, é ela invocada para reger situações mediatas e concretas, como são aquelas incorridas no mercado de capitais¹⁶.

Admite-se a responsabilidade administrativa pelo descumprimento de um ‘standard’ legal, como é o caso, por exemplo, do dever de diligência. Por outro lado, seria inteiramente ilegal a aplicação de penalidades administrativas sem o prévio estabelecimento, seja em norma legal ou regulamentar, da responsabilidade do indiciado, fixada mediante uma definição precisa ou mediante um ‘standard’ de conduta (...)”

¹⁴ Obra citada, p. 114.

¹⁵ Tais termos se encontram, na verdade, no inciso V do mencionado artigo.

¹⁶ O autor, neste ponto, remete a L.G. Paes de Barros Leães. *Mercado de Capitais & Insider Trading*. São Paulo, 1982, RT, p.68.

Todas essas considerações em muito nos auxiliam na compreensão da responsabilidade administrativa de cunho sancionador derivada da legislação societária brasileira.

III – A RESPONSABILIDADE CIVIL NA LEI DAS S/A E A ADMINISTRATIVA NA LEI DA CVM

Convencemo-nos da validade do exame deste tema ao observarmos, em processos administrativos sancionadores conduzidos pela CVM, arguições nas quais as partes acusadas, além de defenderem a plena aplicabilidade, na esfera administrativa, dos princípios do direito penal (o que comentamos na seção anterior), também pugnam pelo afastamento da responsabilidade administrativa quando a lei indicar expressamente que o desvio da conduta nela prescrita enseja responsabilidade civil.

Sobre o assunto, Nelson Eizirik há muito já afirmara que *“os administradores de Companhia Aberta estão sujeitos ao poder disciplinar da Comissão de Valores Mobiliários, daí decorrendo a sua responsabilidade administrativa pelos atos ilícitos praticados”* e que *“os princípios da responsabilidade civil ...podem ser aplicados à responsabilidade do administrador de Companhia Aberta na esfera do poder disciplinar da CVM”*¹⁷.

A CVM, em seus julgados, tradicionalmente tem apenado infrações a alguns dispositivos da Lei das S/A que declaram expressamente a responsabilidade civil como decorrência de seu descumprimento. É o caso do parágrafo 1º do art. 117, que apresenta exemplos de exercício abusivo de poder de controle e estabelece: *“o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados por abuso de poder”*. Exemplo de tal tendência é o julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº 27/99, quando a CVM, com o voto condutor do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, puniu com inabilitação e multa os controladores de certa companhia aberta pela conduta prevista na alínea f do parágrafo 1º do art. 117: *“contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não eqüitativas”*.

Tese análoga, contudo, não encontrou acolhida no julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº TA SP 2002/0098, que apurou, entre outras, possível infração ao item III do art. 11 do Regulamento Anexo à Resolução nº 1655/89 do Conselho Monetário Nacional, que estabelece:

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

(...)

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

Vale dizer que a acusação de descumprimento a esse dispositivo legal já havia sido examinada e aprovada sem ressalvas pelo próprio Colegiado da CVM¹⁸, conforme registra o Relatório da Sessão de Julgamento¹⁹.

Tal acusação sobreviveu até mesmo ao crivo da defesa, que cuidou de atacar seu mérito sem sequer cogitar da impossibilidade de sancionar-se administrativamente o descumprimento dessa norma. Pugnou a defendente, na oportunidade, que *“a (Corretora) não violou o art. 11, inciso III, da Resolução CMN nº 1.655/89, valendo-se de documentos que gozavam de presunção legal de legitimidade para processar as transferências de ações, eis que a documentação era dotada de fé pública, não se podendo atribuir à (Corretora) responsabilidade pela constatação ‘a posteriori’ de que ditos documentos eram fraudulentos, na medida em que a corretora agiu sob o amparo do artigo 19, inciso II da Constituição Federal, do artigo 364 do Código de Processo Civil e dos artigos 134, parágrafo 1º, e 138, ambos do Código Civil (...)”*

O voto condutor da decisão proferida, no entanto, estabeleceu: *“Indo à Resolução CMN nº 1.655, também entendo que esse dispositivo (é) de natureza muito mais civil, do ponto de vista de indenização patrimonial, de responsabilidade patrimonial, do que*

¹⁷ Obra citada, p.114.

¹⁸ Até o advento da Deliberação CVM nº 457, de 23 de dezembro de 2002, o Colegiado da CVM apreciava as peças acusatórias de seus processos administrativos sancionadores, antes da intimação dos acusados para apresentação de defesa, podendo aprovar a peça na íntegra, retificá-la ou rejeitá-la. Nessa fase, o exame do Colegiado verificava a materialidade da infração, os indícios de autoria e o enquadramento legal da acusação.

disciplinar, tanto que está dito: é responsável para com os seus comitentes e para com outras sociedades corretoras, não visa outra coisa senão garantir a segurança de quem negocia no mercado. Ou seja, quem comprou está comprando um valor mobiliário que vai receber. E que, se não receber, receberá o dinheiro. E quem vendeu também terá certeza de que vai receber os recursos. E, no caso específico, não tem essa natureza, me parece, disciplinar, que teria o dever de diligência e outras regras constantes de várias instruções da CVM. (...) Mas, sobretudo, senhor Presidente, o que também me chama a atenção é que evidentemente estamos no campo da responsabilidade disciplinar onde o dolo, ainda que eventual, é exigido (...)”.

Tal voto, da lavra do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos e divergente do voto do Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro, foi, nesse ponto, acompanhado pelo voto de qualidade do Presidente Luiz Leonardo Cantidiano, o que acabou levando o indiciado à absolvição.

De nossa parte, embora discordemos de sua conclusão, entendemos que o voto do ilustre Diretor tem a virtude de apontar a necessidade de verificação do dolo (e aqui acrescentaríamos também a culpa) como ponto de divergência em algumas casos de apuração de responsabilidade por infração a norma da legislação societária, conforme tal responsabilidade seja civil ou administrativa.

Por esse prisma, a apuração da responsabilidade civil no ilícito tipificado pelo item III do art. 11 do Regulamento Anexo à Resolução nº 1655/89 do Conselho Monetário Nacional dependeria apenas da verificação do dano e do nexo de causalidade entre a conduta do agente e esse dano, identificando-a com a responsabilidade objetiva prevista no Código de Defesa do Consumidor, que mencionamos. Já a responsabilidade administrativa, derivada desse mesmo ilícito, dependeria ainda da caracterização de um terceiro elemento, representado pelo dolo ou por uma das modalidades de culpa²⁰.

¹⁹ Disponível no *website* da CVM: www.cvm.gov.br

²⁰ Interessante notar que, com a apuração da culpa pelo ilícito do caso em tela, estaríamos diante de uma hipótese de quebra do dever de diligência do corretor de valores conforme tipificada no parágrafo 3º, c/c o inciso III do art. 3º da Instrução CVM nº 382/2003. Contudo, tal tipo de ilícito administrativo não era previsto na regulação à época do feito e o dispositivo que o consagrou acabou sendo revogado pouco depois. Por isto entendemos que o reconhecimento de que o item III do art. 11 do Regulamento Anexo à Resolução nº 1655/89 do Conselho Monetário Nacional encerra uma infração administrativa permanece necessário.

Também neste plano, vale buscar o entendimento de outros juristas de larga experiência no direito societário, caso do Dr. Nelson Eizirik, que entende não caber responsabilidade objetiva na apuração de sanções administrativas, admitindo, no entanto, a inversão do ônus da prova em certas situações de culpa presumida. Nesse sentido, Eizirik examina a responsabilidade civil do administrador, segundo a Lei das S/A: *“Nos termos do art. 158, I, o administrador é civilmente responsável pelos prejuízos que causar quando, embora procedendo dentro de suas atribuições, agir com culpa ou dolo. Há que entender-se, preliminarmente, conforme referido na doutrina, que a alusão da lei à culpa ou dolo corresponde apenas à culpa ‘lata’, para cuja caracterização faz-se remissão aos princípios de direito privado que disciplinam a matéria*²¹. *Trata-se, no caso, de responsabilidade subjetiva, cabendo ao autor da ação provar a culpa ou o dolo do administrador.*

*Já o n. II do art. 158 estabelece a responsabilidade civil do administrador quando ele procede com violação da lei ou do estatuto. Modesto Carvalhosa, em sistemático estudo, conclui que existe, no caso, responsabilidade ‘objetiva’ dos administradores, fundamentada no ‘risco de dano’ criado. Assim, não caberia ao juiz entrar na apreciação da existência de culpa ou dolo para caracterizar tal responsabilidade, bastando a presença de uma conduta ilegal ou contrária ao estatuto da qual resultassem determinados prejuízos.*²²

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

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

²¹ Obra citada, p. 104. Aqui o autor remete a Paulo Salvador Frontini, *Responsabilidade dos Administradores em face da lei das Sociedades por ações*, RDM 26/45, 1977.

Assim, se o administrador viola a lei ou o estatuto, presume-se a sua culpa: tal presunção não é, porém, absoluta, admitindo, portanto, prova em contrário. O administrador, nesse caso, deve provar que, embora tenha violado a lei ou o estatuto, agiu sem culpa ou dolo”²³

Mais à frente, Eizirik reconhece a convivência mútua das responsabilidades civil e administrativa nesse mesmo contexto legal, ao considerar tais infrações circunscritas à esfera do poder disciplinar da CVM: *“Consideramos, em princípio, aceitável a presunção da culpa do administrador, quando demonstrado inequivocamente no Inquérito Administrativo (da CVM) que ele descumpriu a lei ou o estatuto. Deve ser enfatizado porém, que é inadmissível a responsabilidade ‘objetiva’ na órbita disciplinar, podendo sempre o indiciado provar a ausência de culpa”²⁴.*

Neste ponto vale comentar que, mesmo as chamadas *infrações de natureza objetiva*, assim denominadas pela CVM, em sua Instrução nº 251/96, por constituírem hipóteses em que pode ser utilizado o rito sumário de processo administrativo²⁵, não devem ser confundidas com infrações de *responsabilidade objetiva*. É nesse sentido o voto condutor de decisão do Colegiado da CVM, proferido pelo então diretor Marcelo Trindade em Reunião de 27.03.2001, que julgou recurso no processo de rito sumário nº CVM SP00/0120: *“ (...) as hipóteses de infração de natureza objetiva, em que poderá ser adotado rito sumário de processo administrativo, foram assim identificadas pela Instrução CVM 251 por não exigirem exaustiva dilação probatória, não se tratando, em nenhum momento, de distinção entre a natureza objetiva ou subjetiva da responsabilidade de seu autor”.*

Note-se, no entanto, que essa prova sumária pode, por exemplo, ser representada, no âmbito da CVM, por simples declaração em que uma instituição financeira indica uma determinada pessoa como responsável por determinado mister estabelecido pelo regulador, previamente à ocorrência do ilícito caracterizado pelo descumprimento desse

²² Obra citada, p. 104. Aqui o autor remete a Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1978, 5º vol., p.29.

²³ Obra citada, pp. 104-105.

²⁴ Obra citada, p. 114.

²⁵ Tal procedimento é previsto no Regulamento Anexo à Resolução nº 1.657/89, do Conselho Monetário Nacional.

mister²⁶. Resta saber se os juristas que apontam a prova de dolo ou culpa como indispensável à punição administrativa entendem que tal documento é suficiente para caracterizar essa responsabilidade ou, ao menos, para transferir o ônus da prova ao acusado – investigação que fica para uma próxima oportunidade.

Mais uma mostra de que não é pacífica, na jurisprudência da CVM, a derivação de responsabilidade administrativa a partir de normas que expressam responsabilidade civil, encontra-se em outro recente julgado da CVM, o qual cuidou exatamente da infração prevista no art. 158 da Lei das S/A.

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

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

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

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

²⁶ É o que decorre, por exemplo, da aplicação do art. 10 da Instrução CVM nº 301/99.

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

Tal voto, contudo, foi vencido pelos demais membros do Colegiado, tendo o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos declarado, em sua manifestação de voto, que:

“(...) Estamos, reitero, falando de processo administrativo disciplinar e não de uma questão de danos de natureza cível. Caso se tratasse de uma pretensão de natureza cível, entendo que os argumentos não seriam tão bons para superar a cobrança de dividendos, ou de indenização, conforme fosse o caso, porque o aspecto psicológico não é relevante; mas, aqui, do ponto de vista disciplinar, me parecem suficientes e, por essas razões, sem querer me alongar mais, entendo ser hipótese de absolver todos os acusados”.

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

“Divirjo do entendimento do Diretor Eli Loria e também acompanho o voto do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, no sentido de dar provimento ao recurso (sic). (...) Entendo que nem a companhia, nem seus administradores e controladores, podem ser condenados, pois embora sempre tenham agido interpretando (a meu ver) equivocadamente o estatuto social, não descumpriram qualquer determinação da CVM, tampouco, diante de uma manifestação clara da CVM em um sentido, adotaram interpretação oposta. Ao contrário, permaneceram adotando interpretação coadjuvada pelo jurídico da autarquia no passado, a meu ver errada, como posteriormente afirmei em meu voto, e repito agora. Por essas razões, acompanho o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no seu entendimento de votar pela absolvição dos indiciados”.

Nosso entendimento em tudo se assemelha ao manifestado pelo Diretor Eli Loria na decisão que colamos, não só porque lá se considerou infringida uma norma de conduta

“cujo cumprimento incumbe à CVM fiscalizar”, utilizando-se os termos do art. 11 da Lei nº 6.385/76, mas também porque, na oportunidade, foi infringida especificamente uma norma “da lei das sociedades por ações”, expressão que também consta do mesmo art. 11 da Lei da CVM, o qual, por sua vez, atribui à CVM competência para punir, mediante processo administrativo sancionador que conclua nesse sentido, toda violação a norma de conduta contida na Lei Societária.

Ilustramos nossa opinião partindo do dispositivo que respaldou a acusação examinada nessa decisão da CVM, qual seja:

“Responsabilidade dos Administradores

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

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

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

Como vimos, a Lei nº 6.385/76 determina:

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

I - advertência;

II - multa;

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

À luz da doutrina ora trazida, e sob a inafastável égide de nosso ordenamento constitucional, vemos que a aplicação conjunta dos dispositivos legais acima transcritos possibilita à CVM punir o administrador de companhia aberta que viola seu estatuto social, aplicando-se-lhe, por consequência, a adequada modalidade de pena prevista no art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Ora, verificamos no inciso II do art. 158 da Lei das S/A uma norma segundo a qual o administrador de sociedade anônima não deve violar o estatuto social dessa companhia

(e nem a lei). Tal norma é autônoma e não tem como consequência apenas a responsabilidade civil enfatizada pelo *caput* do dito artigo.

Isto, pois o art. 11 da Lei nº 6.385/76 claramente prevê que a CVM poderá impor sanções administrativas *aos infratores das normas* (e não *de* normas, como a lei poderia ter disposto e não o fez) da *lei das sociedades por ações*. Essa disposição da Lei da CVM confere à Lei das S/A uma índole de direito público, sem prejuízo nem incompatibilidade com a natureza de direito privado que lhe é intrínseca.

Tal índole, já nos idos de 1984, era apontada por Nelson Eizirik, que ensinou: “...os interesses em causa na Companhia Aberta não são privativos dos acionistas. Há um interesse público na atuação da Companhia Aberta, dada a captação da economia popular por ela realizada. Justifica-se, portanto, a existência de ‘normas específicas’ quanto à responsabilidade civil dos administradores de Companhias Abertas, assim como um sistema de fiscalização permanente exercido pela CVM”²⁷.

Assim, embora reconheçamos no art. 158 da Lei nº 6.404/76 a positivação da responsabilidade *civil* do administrador por ato irregular de gestão, responsabilidade esta cuja apuração escapa à competência da CVM, entendemos que a norma contida neste ditame legal encerra uma conduta que se encontra sob a tutela da CVM, qual seja: o fiel cumprimento do estatuto pela administração da companhia aberta. Por conseguinte, enseja uma responsabilidade de natureza administrativa, o mesmo ocorrendo com as demais normas de conduta da Lei de Sociedades por Ações, e tudo isso por força do *caput* do art. 11 da Lei 6.385/76.

Quanto às ponderações no sentido de que tal tipificação não obedece estritamente às regras inerentes ao direito penal, pugnamos, fundamentados nas considerações já expostas, que esse ramo do direito, sem embargo de constituir poderosa referência ao processo administrativo sancionador, na esfera administrativa tem aplicação apenas subsidiária, dado que nesta devem prevalecer os princípios do direito administrativo.

E diferente não poderia ser. Enquanto na esfera penal protegem-se a pessoa, o patrimônio, os costumes, a família, a atuação da CVM tem objeto diverso, qual seja,

promover o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários e tutelar os direitos e deveres dos acionistas e investidores, de modo geral.

Assim, se há situações em que, sob as regras do direito penal, uma postura passiva é mais recomendada, há também de se considerar que, sendo a CVM uma entidade do Poder Executivo, não raro dela se demandará uma postura pró-ativa, regida pelo direito administrativo.

A atualidade do presente tema ainda pulsa numa derradeira remissão a recente decisão da CVM: no Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP 2003/0444, relatado pela Diretora Norma Jonssen Parente e julgado em 11 de março de 2005, a acusação pautou-se em infração ao artigo 16 da Instrução CVM nº 89/99. Essa Instrução dispõe sobre a autorização para prestação de serviços de ações escriturais, de custódia de valores mobiliários e de agente emissor de certificados, e o dispositivo mencionado se insere no seguinte excerto da Instrução, que transcrevemos:

“RESPONSABILIDADE CIVIL DO AGENTE

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

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

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

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

INFRAÇÃO GRAVE

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

A dita acusação não logrou sucesso, sendo rechaçada no voto da Diretora Relatora com o seguinte comentário: “ (...) cabe esclarecer que o descumprimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 89/88, imputado ao Banco (DE TAL) e a seu diretor (FULANO) , diz

²⁷ Obra citada, p.95.

respeito à responsabilidade civil do agente por erro ou irregularidade na prestação do serviço, não se prestando para o fim de aplicação de penalidades administrativas”.

A relativa antiguidade da Instrução CVM nº 89/88 não nos permite ir muito além de conjecturas acerca da finalidade da seção que transcrevemos, cujo título é “Responsabilidade Civil do Agente”. Ressalvado este fato, consideramos que a Instrução pode ter buscado dar maior segurança aos administrados mais próximos da regulação da CVM, ao reafirmar responsabilidade civil já afirmada nos dispositivos legais que ela mesma menciona expressamente, caso dos artigos 104 e do parágrafo 3º do art. 34 da Lei nº 6.404/76, bem como do art. 159 do Código Civil em vigor à época.

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

Assim, seguindo a máxima de Maximiliano²⁸, no sentido de que “a lei não possui palavras inúteis”, resta ao intérprete da regulação dar-lhe uma finalidade para além de simplesmente repetir o que a lei já disse. Cumpre-nos observar, portanto, dentre as matérias de competência legal da CVM, a prevista no inciso III do art. 8º da Lei nº 6.385, qual seja, “fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários de que trata o art. 1º”. Notamos, por sua vez, no mencionado art. 1º, inciso VI, a atividade de “custódia de valores mobiliários”.

Verificada a competência da CVM para fiscalizar os serviços de custódia de valores mobiliários, temos como natural, e mesmo necessário à função fiscalizadora, o respectivo poder de coerção, qual seja, o estabelecido pelo art. 11 da Lei da CVM.

Assim, se (i) a Instrução CVM nº 89/88 encerra uma norma de conduta – não agir com erro ou irregularmente na prestação de serviços de custódia e (ii) à CVM incumbe fiscalizar seu cumprimento, não nos parece adequado afastar a possibilidade de a CVM sancionar o descumprimento de tal norma, em conformidade com o art. 11 da Lei nº 6.385, ainda que a menção à responsabilidade civil possa não ser considerada a melhor forma de se tipificar um ilícito administrativo. Contudo, eventuais defeitos de técnica

legislativa presentes na regulação certamente não terão o condão de afastar uma competência expressa em lei.

IV – CONCLUSÃO

Antes de encerrarmos, aproveitamos este tópico conclusivo para lembrar, ainda que muito brevemente, a diversidade de finalidades entre as responsabilidades civil e administrativa: a primeira tem por fim a reparação de prejuízos mediante compensações de cunho patrimonial; já a segunda, visa à proteção de determinados bens mediante a aplicação de sanções contra condutas em seu desfavor.

Diferentes objetivos convivendo numa mesma norma, dada a incidência conjunta de outra, não é novidade em nosso sistema, já que a infração a normas penais, a par de gerarem sanções penais fundadas na tutela de determinados bens (a vida, o patrimônio etc.), também demanda a reparação dos prejuízos por ela gerados, por força da Lei Civil. De forma análoga, a infração a normas de conduta da Lei das Sociedades por Ações que declaram a incidência de responsabilidade civil por seu descumprimento, também geram sanções administrativas, fundadas na tutela de outros bens (o mercado, a poupança popular etc.), por força da Lei nº 6.385/76.

BIBLIOGRAFIA:

- CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade Civil*. São Paulo, Malheiros, 2003.
- EIZIRIK, Nelson. *Responsabilidade Civil e Administrativa do Diretor de Companhia Aberta*. Artigo publicado na *Revista de Direito Mercantil*, nº 56, out/dez 1984.
- GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro – volume I*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2003.

²⁸ MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 13^a ed., Forense, 1993.

- MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 13^a ed., Forense, 1993.
- OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. Rio de Janeiro: Ed. Revista dos Tribunais, 2000.
- RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil – Volume 4: Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 27/99, realizada em 12.08.2004. Diretor Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos. Presidente da Sessão de Julgamento: Marcelo Fernandez Trindade
- Sessão de Julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº TA-SP 2002/0098, realizada em 11.09.2003. Diretor Relator: Wladimir Castelo Branco Castro. Presidente da Sessão de Julgamento: Luiz Leonardo Cantidiano.
- Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA-RJ 2002/1846, realizada em 08.07.2004. Diretor Relator: Eli Loria. Presidente da Sessão de Julgamento: Marcelo Fernandez Trindade.
- Reunião do Colegiado da CVM realizada em 27.03.2001. Julgamento de recurso de decisão da área técnica. Processo de Rito Sumário nº CVM SP00/0120. Diretor Relator: Marcelo Fernandez Trindade. Presidente da Sessão: José Luiz Osório de Almeida Filho.
- Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP 2003/0444, realizada em 11.03.2005. Diretora Relatora: Norma Jonssen Parente. Presidente da Sessão de Julgamento: Marcelo Fernandez Trindade.