



Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Direito

Caroline da Rosa Pinheiro

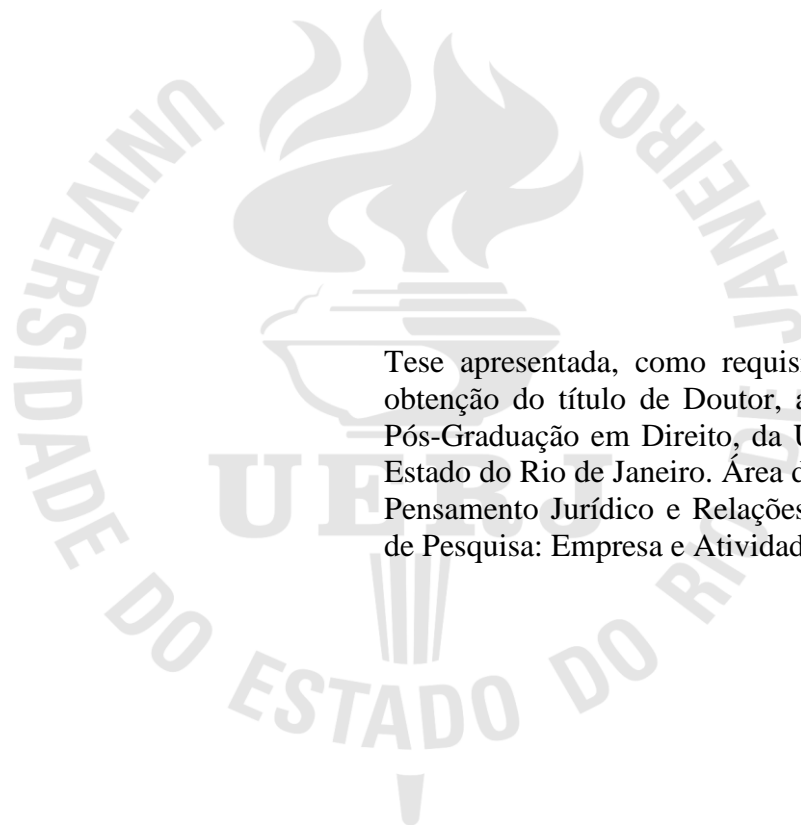
Os impactos dos programas de integridade (*compliance*) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia

Rio de Janeiro

2017

Caroline da Rosa Pinheiro

Os impactos dos programas de integridade (*compliance*) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia



Tese apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor, ao Programa de Pós-Graduação em Direito, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Pensamento Jurídico e Relações Sociais. Linha de Pesquisa: Empresa e Atividades Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves

Coorientadora: Prof.^a Dra. Ana Frazão

Rio de Janeiro

2017

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UERJ/REDE SIRIUS/BIBLIOTECA CCS/C

P654 Pinheiro, Caroline da Rosa.

Os impactos dos programas de integridade (*compliance*) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia / Caroline da Rosa Pinheiro. - 2017.

326 f.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves.

Tese (Doutorado). Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Direito.

1. Acionistas - Teses. 2. Administradores –Teses. 3. Programas de *compliance* – Teses. I. Alves, Alexandre Ferreira de Assumpção. II. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade de Direito. III. Título.

CDU 347.19

Bibliotecária: Angélica Ribeiro CRB7/6121

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta tese, desde que citada a fonte.

Assinatura

Data

Caroline da Rosa Pinheiro

Os impactos dos programas de integridade (*compliance*) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia

Tese apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor, ao Programa de Pós-Graduação em Direito, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Pensamento Jurídico e Relações Sociais. Linha de Pesquisa: Empresa e Atividades Econômicas.

Aprovada em 11 de dezembro de 2017.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Orientador)
Faculdade de Direito – UERJ

Prof.^a Dra. Ana Frazão (Coorientadora)
Universidade de Brasília

Prof. Dr. Carlos Nelson de Paula Konder
Faculdade de Direito – UERJ

Prof. Dr. Enzo Baiocchi
Faculdade de Direito – UERJ

Prof.^a Dra. Marcia Carla Pereira Ribeiro
Universidade Federal do Paraná

Prof.^a Dra. Maria Celeste Morais Guimarães
Faculdades Milton Campos

Prof. Dr. Oksandro Osdival Gonçalves
Pontifícia Universidade Católica do Paraná

Rio de Janeiro

2017

DEDICATÓRIA

Para Leo, meu companheiro de vida e para toda vida.
“Te adoro e você vem comigo aonde quer que eu voe.”

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Doutor Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, meu orientador, por todas as oportunidades de aprendizado, pelo exemplo no exercício da docência e pelas inúmeras orientações recebidas durante esse período. A ele sou extremamente grata pela convivência e ensinamento constantes, pela gentileza, amizade, compreensão e apoio sem os quais, certamente, eu não teria chegado até aqui.

À Professora Doutora Ana Frazão, minha coorientadora, agradeço pela acolhida extraordinária e pela gentileza com que compartilha seus ensinamentos. Agradeço, ainda, por suas valiosas contribuições, que certamente influenciaram o texto no endereçamento de questões importantes e elevaram as discussões abordadas ao longo deste trabalho.

Aos Professores Ana Frazão, Carlos Nelson Konder e José Gabriel Lopes Pires Assis de Almeida, membros da banca de qualificação, por seus valiosos comentários, críticas e entusiasmo, bem como pela disponibilidade em compartilhar seu conhecimento.

Aos Professores Artur de Brito Gueiros Souza e Mauricio Moreira Menezes, pelo compartilhamento de seus estudos sobre o tema, que certamente contribuíram para o aperfeiçoamento deste trabalho.

À Professora Marilda Rosado de Sá Ribeiro com quem tive o privilégio de aprender sobre os desafios da Governança Global, agradeço a generosidade e gentileza sempre presentes na UERJ e nos encontros em Teresópolis.

Aos Professores da Pós-Graduação com os quais tive o privilégio de aprender, notadamente, aos Professores Guilherme Calmon Nogueira da Gama e Maurício Jorge Pereira da Mota.

Aos funcionários do PPGD/UERJ, sempre disponíveis para nos ajudar mesmo diante dos problemas vivenciados pela difícil crise de nossa Universidade.

À Angela Rita Franco Donaggio, pela disponibilidade em conversar sobre os desdobramentos deste trabalho e por ter proporcionado, através de sua pesquisa, o aprofundamento das minhas reflexões sobre o papel da regulação e da autorregulação.

Ao Diretor da Comissão de Valores Mobiliários, Dr. Gustavo Borba, por compartilhar sua experiência e visão sobre a atuação da entidade em matéria de *compliance* e deveres e responsabilidades dos gestores.

Aos queridos amigos do PPGD/UERJ, em especial Aline Teodoro de Moura, pela parceria, sempre bem humorada, nos projetos acadêmicos e profissionais. À Mariana Gonçalves Robertson Pinto, pela gentileza, carinho e encorajamento durante todo o doutorado e ao Vinícius Figueiredo Chaves, à Luciana Tasse Ferreira, ao Gustavo Flausino Coelho e ao Matheus Souza Ramalho, pela amizade e incentivo.

Aos Professores do UNIFESO e queridos amigos Victor Eduardo da Silva Lucena e Raphael Vieira da Fonseca Rocha, pela amizade inestimável e pelo valioso auxílio na pesquisa.

Às queridas amigas do IBMEC, Verônica Lagassi e Flávia Maria Zangerolame, por toda ajuda em momentos cruciais. À Patrícia Garcia dos Santos, Eleonora Mesquita Ceia e Fernanda Paes Leme Peyneau Rito, pelo apoio e incentivo.

Ao querido amigo Márcio Tadeu Guimarães Nunes, pelo exemplo de atuação na advocacia e por todas as oportunidades de aprendizado. Sem sombra de dúvidas, seus ensinamentos repercutiram na elaboração deste trabalho. Sou extremamente grata e feliz por esses mais de quinze anos de amizade.

Aos queridos estudantes da UFRJ, IBMEC e UNIFESO que me inspiram para docência e para o estudo do direito.

À minha querida família, agradeço a paciência, compreensão e todas as orações. Ao meu pai, Paulino, agradeço o exemplo de vida, honestidade, coragem e alegria, por me ensinar a amar a vida em todos os detalhes. À minha mãe, Jurânia, pelo exemplo de vida, honestidade, força, perseverança e fé, pelo incentivo e por me ensinar que o amor ao próximo e a humildade valem sempre à pena. À minha irmã, Magally, por todas as palavras de incentivo e encorajamento, por me estimular na experiência de desafios para além do direito. À minha tia, Cleuza, por todo carinho e dedicação com que cuida de mim, minha eterna gratidão e amor.

Ao Leonardo, meu mais maravilhoso amor, companheiro de vida, grande incentivador e cúmplice de todos os meus projetos. Agradeço profundamente por todas as leituras, críticas e por sua profunda imersão comigo neste e em todos os meus projetos. Não há palavras suficientes para agradecer pela vida extraordinária que tem me proporcionado. Esta tese, com toda certeza, é o resultado de um esforço comum. Meu amor e minha eterna gratidão.

Ao UNIFESO, por incentivar a pesquisa acadêmica e apoiar as atividades do grupo de pesquisa “*Compliance*: e os mecanismos de controle e organização das pessoas jurídicas no combate à corrupção”.

À querida UERJ, instituição de excelência que reúne pessoas incríveis e que contribui com a formação de tantas outras, mesmo em dias difíceis e apesar das incontáveis intempéries decorrentes da corrupção que impregnou o estado do Rio de Janeiro. Agradeço por todas as oportunidades de aprendizado e, principalmente, pela resistência. #UERJResiste!

Por último, mas não menos importante, agradeço muito a Deus que sempre iluminou meu caminho e me ajudou a superar todas as dificuldades.

RESUMO

PINHEIRO, Caroline da Rosa. **Os impactos dos programas de integridade (compliance) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia**. 2017. 326 f. Tese (Doutorado em Empresa e Atividades Econômicas) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

Esta tese é primordialmente uma análise sobre, se e como a implementação de programas de integridade (*compliance*) é capaz de influenciar na interpretação dos deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e dos administradores das companhias. Considerando a novidade e a atualidade do tema no ordenamento jurídico brasileiro, foram empregados dois métodos: teórico e exploratório. Especificamente, foram discutidas as principais correntes teóricas e experiências internacionais em matéria de *compliance*, com objetivo de apresentar e delimitar seu conceito e características. Também foram apresentados os impactos de sua aplicação no âmbito das companhias a partir dos debates no direito societário sobre o papel e os limites para o exercício da alta administração e do poder de controle. O papel da regulação e da autorregulação foi considerado fator importante na implementação e efetividade dos programas de integridade. Assim, a atuação da CVM e da Bolsa de Valores (B3) também foi examinada no que concerne à fiscalização e o cumprimento forçado (*enforcement*) exercido por essas entidades sobre as companhias do Novo Mercado. A pesquisa também considerou o exame dos programas de integridade e/ou código de conduta de companhias listadas no Novo Mercado e cujos administradores, acionistas controladores ou diretores apareceram em denúncias de corrupção. O referencial teórico utilizado foi a teoria crítico-estruturalista do direito comercial, em que Calixto Salomão Filho busca resgatar (e renovar) uma tradição de pensamento crítico no direito comercial. Os resultados das análises conceituais foram: (i) dada a amplitude conceitual e os propósitos dos programas de integridade, sua distinção em relação à governança corporativa e à auditoria interna é expressiva, sendo que o mecanismo deveria exercer considerável impacto sobre as atividades dos administradores e acionistas controladores, sobretudo no que concerne aos deveres e responsabilidades; (ii) para que o instituto produza os efeitos pretendidos e não sirva apenas como medida atenuante de sanção, é necessária releitura sobre a atuação da administração e o exercício do poder de controle no Brasil; (iii) é essencial a atuação mais efetiva das entidades de fiscalização e de cumprimento forçado (*enforcement*) das normas do mercado; e (iv) a interpretação com base na teoria crítico-estruturalista pode auxiliar na releitura sobre os fundamentos e as funções do direito societário, não apenas, mas sobretudo, em matéria de deveres e responsabilidades dos gestores, de forma à compatibilizá-los com o interesse social e com a função social da empresa.

Palavras-chave: Programa de integridade. Deveres e responsabilidades dos administradores e acionistas controladores. Anticorrupção

ABSTRACT

PINHEIRO, Caroline da Rosa. **The impact of compliance programs on the duties and responsibilities of controlling shareholders and company managers**. 2017. 326 f. Tese (Doutorado em Empresa e Atividades Econômicas) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

This thesis is primarily an analysis of whether and how the implementation of compliance programs has the capacity to induce the interpretation of the duties and responsibilities of controlling shareholders and company managers. Considering the novelty and the actuality of the subject in the Brazilian legal system, two methods were used: theoretical and exploratory. Specifically, there were discussed the main theoretical trends and international experiences in compliance matters, aiming to present and delimit its concept and characteristics. Also were presented in this research the impact of its application into companies according to the debates in corporate law on the role and limits for the exercise of senior management and the controlling power. The function of regulation and self-regulation were considered as important factors in the implementation and effectiveness of compliance programs. Thus, the activity of CVM and the Stock Exchange (B3) were also examined about to the inspection and enforcement of these entities over the companies listed in the Brazilian "Novo Mercado". The research also considered the exam of compliance programs and/or codes of conduct of companies listed in the "Novo Mercado" and whose administrators, controlling shareholders or directors figured in cases of corruption. The theoretical reference used was the Critical-structuralist theory of Commercial Law, in which Calixto Salomão Filho seeks to rescue (and renew) a tradition of critical thinking in the Commercial Law. The results of these conceptual analyzes were: (i) Due the conceptual amplitude and the purposes of compliance programs, their distinction in relation to corporate governance and internal audit, the mechanism has a considerable impact on the activities of managers and controlling shareholders, mainly in what concerns about their duties; (ii) With the scope that the institute produce the intended effects and not only serve as a mitigating measure of sanction, it is necessary to re-read the performance of the administration and the exercise of controlling power in Brazil; (iii) it is essential a more effective action of the entities that act in the supervision and enforcement of market norms, and (iv) interpretation based on critical-structuralist theory can assist in re-reading the foundations and functions of corporate law, not only, but mainly on the duties and responsibilities of managers, in order to make them aligned with the social interest and the social function of the company.

Keywords: Compliance. Duties and responsibilities of managers and controlling shareholders.
Anti-corruption

RIASSUNTO

PINHEIRO, Caroline da Rosa. **L'impatto dei programmi di compliance sui doveri e le responsabilità degli azionisti di controllo e dei dirigenti aziendali**. 2017. 326 f. Tese (Doutorado em Empresa e Atividades Econômicas) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

Questa tesi è principalmente un'analisi di se e in che modo l'attuazione dei programmi di conformità è in grado di influenzare l'interpretazione dei doveri e delle responsabilità degli azionisti di controllo e dei dirigenti aziendali. Considerando la novità e l'attualità del tema nell'ordinamento giuridico brasiliano, sono stati impiegati due metodi: teorico ed esplorativo. In particolare, sono state discusse le principali tendenze teoriche e le esperienze internazionali in materia di conformità, con l'obiettivo di presentare e delimitare il suo concetto e le sue caratteristiche. Sono stati inoltre presentati gli impatti della sua applicazione all'interno delle società sulla base delle discussioni in diritto societario sul ruolo e sui limiti per l'esercizio dell'alta dirigenza e il potere di controllo. Il ruolo della regolamentazione e dell'autoregolamentazione è stato considerato un fattore importante nell'attuazione e nell'efficacia dei programmi di integrità. Pertanto, le azioni della Commissione di Valori Mobiliari (CVM) e della Borsa Valori (B3) sono state esaminate anche in relazione all'applicazione e all'applicazione forzata di tali entità sulle società Novo Mercado. L'indagine ha anche preso in considerazione l'esame dei programmi di integrità e / o del codice di condotta delle società quotate su Novo Mercado e i cui dirigenti, azionisti di controllo o amministratori sono apparsi in rapporti di corruzione. Il riferimento teorico usato era la teoria strutturalista-critica del diritto commerciale, in cui Calixto Salomão Filho cerca di salvare (e rinnovare) una tradizione di pensiero critico nel diritto commerciale. I risultati delle analisi concettuali sono i seguenti: (i) data l'ampiezza concettuale e lo scopo dei programmi di integrità, la loro distinzione in relazione al governo societario e all'audit interno è significativa e il meccanismo dovrebbe avere un impatto considerevole sulle attività dei dirigenti e azionisti di controllo, in particolare per quanto riguarda i doveri e le responsabilità; (ii) affinché l'istituto produca gli effetti desiderati e non solo funga da misura attenuante della sanzione, è necessario rileggere le prestazioni dell'amministrazione e l'esercizio del potere di controllo in Brasile; (iii) è essenziale l'esecuzione più efficace delle forze dell'ordine delle norme di mercato; e (iv) l'interpretazione basata sulla teoria critico-strutturalista può aiutare a rileggere le basi e le funzioni del diritto societario, non solo, ma soprattutto, per quanto riguarda i doveri e le responsabilità dei dirigenti, in modo da riconciliarli con il interesse sociale e funzione sociale dell'azienda.

Parole Chiave: Programma di integrità. Doveri e responsabilità dei dirigenti e azionisti di controllo. Anticorruzione

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
1 CONHECENDO O PROGRAMA DE INTEGRIDADE (COMPLIANCE):	
DELIMITAÇÃO DO INSTITUTO E ABORDAGEM INTERNACIONAL	18
1.1 Conceito, histórico e características.....	18
1.2 Principais teorias sobre <i>compliance</i>	26
1.2.1 <u>Teorias econômicas</u>	<u>26</u>
1.2.2 <u>Teorias racionalista e normativista.....</u>	<u>32</u>
1.3 Governança e <i>compliance</i>	40
1.4 Panorama internacional: reflexões e exemplos de aplicação do programa de	
integridade (<i>compliance</i>).....	45
1.4.1 <u>A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o</u>	
<u>compromisso dos países no combate à corrupção</u>	<u>46</u>
1.4.2 <u>Os reflexos da Convenção da OCDE em alguns países da América do Sul</u>	
<u>(Argentina e Chile).....</u>	<u>54</u>
1.4.3 <u>O programa de integridade (<i>compliance</i>) nos Estados Unidos e uma breve análise dos</u>	
<u>mecanismos instituídos pela FCPA</u>	<u>60</u>
1.4.4 <u>Os programas de integridade na Inglaterra (<i>U.K. Bribery Act</i>).....</u>	<u>76</u>
1.5 Os reflexos da Convenção da OCDE no Brasil – a Lei 12.846/13 e o Decreto	
8.420/2015	82
2 PROGRAMAS DE INTEGRIDADE E SEUS EFEITOS NA	
ADMINISTRAÇÃO DA SOCIEDADE E NO EXERCÍCIO DO PODER DE	
CONTROLE	87
2.1 Administradores, controladores e programas de integridade	87
2.2 Controle, suas espécies e as repercussões dos programas de integridade.....	92
2.3 A Lei nº 13.303/16 e as novas regras para as estatais em matéria de programas	
de integridade	97
2.4 A Lei nº 6.404/76 e os deveres dos administradores.....	103
2.4.1 <u>O dever de diligência dos administradores e a regra da decisão empresarial (<i>business</i></u>	
<u><i>judgment rule</i>)</u>	<u>103</u>
2.4.2 <u>Deveres de lealdade, sigilo e programas de integridade</u>	<u>114</u>

2.4.3	<u>Dever de Informação (<i>full disclosure</i>)</u>	122
2.4.4	<u>Especificidades do acionista controlador e posicionamentos críticos sobre os deveres apresentados</u>	126
2.5	A Lei 12.846/13 e a responsabilidade dos administradores e acionistas controladores	133
2.6	A responsabilidade dos administradores	144
2.6.1	<u>A responsabilidade dos administradores por atos de outros administradores</u>	149
2.6.2	<u>Responsabilidade dos administradores e as sociedades controladoras</u>	151
2.6.3	<u>A natureza da responsabilidade do administrador (objetiva ou subjetiva?)</u>	153
2.6.4	<u>Responsabilidade decorrente de desconsideração da personalidade jurídica</u>	156
2.7	Responsabilidades dos administradores após a Lei nº 12.846/13: os efeitos dos programas de integridade em matéria de responsabilização	165
3	REGULAÇÃO, AUTORREGULAÇÃO E A INTERAÇÃO DOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE EM MATÉRIA DE CONTROLE DO MERCADO	171
3.1	Regulação: conceito, características e influência dos programas de integridade 173	
3.1.1	<u>Teorias da regulação</u>	175
3.2	A regulação do mercado de valores mobiliários pela CVM	187
3.3	A autorregulação do mercado de valores mobiliários – A Brasil, Bolsa, Balcão - B3 e os programas de integridade	199
3.3.1	<u>Conceito de Autorregulação</u>	203
3.3.2	<u>Apontamentos sobre o funcionamento da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e a conexão dos programas de integridade com o cumprimento dos requisitos de listagem</u>	213
3.3.3	<u>O processo administrativo no âmbito da Brasil, Bolsa, Balcão (B3)</u>	217
3.4	A fiscalização e o cumprimento forçado (<i>enforcement</i>) das normas	221
3.4.1	<u>A Comissão de Valores Mobiliários e o seu papel na fiscalização e na aplicação de sanções</u>	223
3.4.2	<u>O papel da B3 no mercado de capitais: considerações sobre o cumprimento forçado (<i>enforcement</i>) do autorregulador</u>	236
4	A LEITURA CRÍTICA DOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE: UM NOVO OLHAR PARA OS DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS GESTORES	240
4.1	A importância da teoria crítico-estruturalista e a justificativa da escolha desse referencial teórico	241

4.2	A Teoria crítico-estruturalista e sua influência no papel da CVM e da Bolsa, Brasil, Balcão – B3	245
4.3	A Corrupção e os seus efeitos nocivos para os mercados	250
4.3.1	<u>Volkswagen</u>	253
4.3.2	<u>Petrobras</u>	256
4.4	Contratualismo, Instucionalismo e a Teoria Organizativa	260
4.5	Os programas de integridade a partir da teoria crítico-estruturalista e seus impactos na administração e no exercício do poder de controle	267
	CONCLUSÃO	291
	REFERÊNCIAS	299
	ANEXO	308

INTRODUÇÃO

Quase três anos após a vigência da Lei nº 12.846/2013 (“Lei Anticorrupção”), que prevê a responsabilização objetiva de pessoa jurídica envolvida em atos de corrupção, é possível afirmar que o tema ainda permanecerá em voga durante os próximos anos. Não resta dúvida quanto à necessidade de combate à corrupção, sobretudo considerando a atual conjuntura econômica e política do país. Contudo, o cidadão brasileiro mais atento sabe que não basta existir uma determinada lei para resolver o problema. É preciso implementá-la efetivamente.

Nesse contexto, o presente trabalho é primordialmente uma pesquisa relacionada ao direito empresarial através da qual se pretende questionar se e como a implementação de programas de integridade (*compliance*) é capaz de influenciar sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e dos administradores das companhias. O trabalho analisa também se esse mecanismo, introduzido expressamente no Brasil pela Lei nº 12.846/2013, constitui instrumento capaz de, efetivamente, mitigar riscos, reduzir a corrupção e aumentar a eficiência das companhias.

Considerando o fato de a Lei Anticorrupção ter ampliado as hipóteses de responsabilidade objetiva para a pessoa jurídica, a presente investigação também analisará os impactos dessa ampliação sobre o sistema de responsabilidade societária, mormente em face do papel exercido pelos administradores e acionistas controladores no âmbito das companhias. É necessária a abordagem da teoria da responsabilidade civil e sua evolução, de forma a demonstrar possíveis modificações no modo como essas pessoas respondem quando atuam em nome da pessoa jurídica.

O primeiro capítulo trata do instituto do programa de integridade (*compliance*) sob o viés histórico e doutrinário, tendo como parâmetro as leis norte-americanas (*Foreign Corruption Practices Act*, e a *Sarbanes-Oxley Act*) e inglesa (*U.K. Bribery Act.*) que são as principais referências mundiais na instituição de mecanismos corporativos de combate à corrupção. O intuito é verificar a correlação dessas regras sobre a proposta efetuada no ordenamento jurídico brasileiro, sobretudo com a Lei nº 12.846/2001 e em relação aos órgãos de controle e administração das companhias. Além disso, o capítulo também se ocupa do estudo sobre as teorias mais relevantes e que contribuem para a dimensão do próprio conceito de programa de integridade e seu âmbito de atuação.

A segunda parte do trabalho é destinada ao estudo dos deveres e responsabilidades dos administradores e acionistas controladores. A análise realizada nesse capítulo considera: (i) o regime previsto na legislação brasileira; (ii) a posição doutrinária e jurisprudencial sobre os deveres e responsabilidades dos gestores; e (iii) a percepção de eventuais modificações dos deveres e responsabilidades com base no exame de alguns programas de integridade.

Assim, o capítulo dois destaca os principais pontos de discussão em cada um dos deveres – diligência, lealdade, sigilo e informação –, além de identificar as especificidades da matéria em relação à administração e ao controle das companhias. Tal abordagem tem por objetivo apresentar ao leitor o panorama da matéria e as posições adotadas no âmbito do direito societário, sobretudo considerando os princípios e valores que se projetam sobre a empresa e que precisam ser considerados pelos administradores e controladores.

Na sequência, esse capítulo se ocupa do regime de responsabilidade com base nas Leis nº 6.404/76 e 6.385/76, e verificando os impactos que a Lei nº 12.846/2013 acarreta no tema. O trabalho pretende indicar que a responsabilização pela Lei Anticorrupção, sobretudo se considerada conjuntamente com as normas societárias, parece ampliar as possibilidades de responsabilização dos gestores. Razão pela qual a análise é realizada à luz dos pressupostos e questionamentos concernentes não somente em relação ao direito empresarial, mas também com foco na responsabilidade civil.

Nesse particular, especial atenção é conferida ao conceito de culpa. Isto porque a evolução desse conceito representa o que pode ser considerada uma das principais questões em matéria de responsabilidade civil: os critérios que devem ser considerados para o dever de indenizar. Diante do fato de que tanto a legislação societária quanto a Lei Anticorrupção contêm hipóteses de responsabilização com impacto direto para os gestores, é preciso entender e avaliar tais proposições, notadamente considerando as possibilidades de responsabilização subjetiva e objetiva.

A discussão sobre a natureza da responsabilidade do administrador (objetiva ou subjetiva) – feita na seção 2.6.3 – é ponto fundamental para a compreensão do que parece ser a flexibilização do requisito da culpa, seja por mecanismos de inversão do ônus da prova, seja pela responsabilidade objetiva para o dever de indenizar.

Também será feito o exame da responsabilidade dos administradores por ato de outros administradores, destacando as situações de solidariedade entre administradores e controladores, em caso de composição simultânea de órgãos colegiados ou blocos de controle. Na sequência é apresentada discussão sobre responsabilidade nas chamadas relações de

controle, ou seja, naquelas em que a sociedade controladora é representada na assembleia geral da controlada por seus administradores.

A desconsideração da personalidade jurídica também é tratada nesse capítulo. O objetivo é diferenciar as hipóteses de desconsideração daquelas de responsabilização direta dos sócios. Tal separação é fundamental diante do fato de que nem toda responsabilização direta tem como causa a desconsideração, sobretudo considerando que existem diversos caminhos para o atingimento da responsabilização patrimonial do sócio sem que se utilize tal instituto, dada sua natureza excepcional e a necessidade de preservação da autonomia patrimonial entre a pessoa jurídica e a pessoa física dos sócios.

Na seção 2.6.4 é apresentada a discussão entre a influência que os programas de integridade efetivamente têm e a que deveriam ter em relação ao regime de responsabilidade instituído pela Lei Anticorrupção (responsabilidade objetiva).

O terceiro capítulo da tese é voltado para o exame da atuação das entidades reguladoras e autorreguladoras diante de violações praticadas pelos administradores e acionistas controladores. Nesse ponto, parte-se da premissa de que uma pesquisa acerca dos impactos dos programas de integridade sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia pode ser melhor compreendida a partir da verificação da efetiva atuação das entidades reguladora (Comissão de Valores Mobiliários) e autorreguladora (Brasil, Bolsa, Balcão – B3).

Nesse sentido, a análise sobre a natureza, a função e as teorias que discutem os objetivos dessas entidades auxilia na verificação de seu dever de fiscalização e de cumprimento forçado (*enforcement*) das normas. Além disso, é realizado o estudo sobre a forma de organização e o funcionamento tanto da Comissão de Valores Mobiliários quanto da Brasil, Bolsa, Balcão – B3, com objetivo de compreender a estratégia de atuação e também as dificuldades enfrentadas por essas entidades. Isto porque, esse entendimento pode oferecer algumas justificativas para os problemas decorrentes da má atuação de algumas companhias, apesar da ação das entidades de regulação com objetivo de cumprir as normas e garantir a eficiência, a proteção aos investidores e a equidade dos mercados.

Considerando os deveres da CVM e da B3 de fiscalização e cumprimento forçado das normas que regem o mercado, é importante definir o papel dos programas de integridade nesse contexto. Assim, diante da recomendação legal (Lei nº 12.846/13 e seu Decreto regulamentador nº 8.420/2015, além da Lei nº 13.303/2016) sobre os programas de integridade e tendo em vista que o papel da CVM e da B3 passa pelo exame do cumprimento ou não dos deveres por parte dos gestores, é fundamental a compreensão dessas entidades

sobre esses deveres e sobre o grau de responsabilidade que os gestores possuem em caso de efetivação (ou falha) na implementação e execução dos programas de integridade.

Para a análise do impacto que os programas de integridade possuem na avaliação das entidades no que concerne aos deveres e responsabilidades dos gestores, foi necessário, antes de tudo, compreender o comportamento dessas entidades diante das violações cometidas pelos administradores e acionistas controladores no exercício de suas funções societárias, o que foi feito nas seções 3.4.1.1 (“Breves notas sobre a prática: a atuação da CVM no PAS 18/2008 ‘Caso Sadia’ e sobre as jurisprudências administrativas das companhias abertas”) e 3.4.1.2 (“O papel da B3 no mercado de capitais: considerações sobre o cumprimento forçado (*enforcement*) do autorregulador”).

O último capítulo da tese é voltado para a leitura dos impactos dos programas de integridade e dos deveres e responsabilidades dos gestores a partir do viés proposto por Calixto Salomão Filho com a teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial. A escolha desse referencial teórico se justifica na medida em que a efetividade dos programas de integridade está intimamente relacionada com as estruturas em que esses programas estão inseridos, ou seja, com as sociedades e sua forma de organização. Nesse particular, são apresentadas as razões de fundo da discussão, isto é, os fundamentos que precisam ser ressignificados no âmbito do direito societário, porque sua interpretação repercute na organização da sociedade e na forma de condução dos negócios sociais, impactando, por fim, na aplicação das normas jurídicas pela CVM e pela B3.

Buscou-se, assim, demonstrar que esse viés interpretativo pode auxiliar no processo de transformação da cultura empresarial visando ao estabelecimento de valores éticos e para concretização dos programas de integridade, apresentando, portanto, impactos significativos para os deveres e responsabilidades dos gestores.

No que concerne à metodologia de estudo, como este é um trabalho filiado à linha de pesquisa *Empresa e Atividades Econômicas*, cujo tema se relaciona com diversas áreas do Direito, foi necessário buscar conceitos trazidos de outras áreas do Direito ou das Ciências Sociais Aplicadas, sendo certo que o aprofundamento de tais temas, nas perspectivas dessas áreas, fugiria ao escopo do presente estudo.

Além disso, a atualidade do tema e sua complexidade exigiram o emprego de metodologias diferenciadas. O primeiro método utilizado foi o teórico. Nele, verificou-se a literatura de forma a delimitar conceitos de programas de integridade, governança, deveres e responsabilidades dos administradores e acionistas controladores, regulação e autorregulação.

Nesse sentido, buscou-se identificar as discussões concernentes a cada um desses pontos e estabelecer a conexão necessária com o referencial teórico.

O segundo método foi o exploratório, através do qual se verificou os programas de integridade de algumas sociedades. Para delimitar o recorte de sociedades a serem analisadas, buscou-se identificar aquelas listadas no Novo Mercado, uma vez que a participação nesse segmento exige a adoção voluntária de um padrão qualificado de governança. Este método permitiu que fossem aferidas as possíveis relações entre: (i) a existência dos programas de integridade; (ii) a fiscalização e cumprimento forçado efetivado pelas entidades que regulam o mercado; e (iii) uma cultura societária com claros problemas relacionados à condução dos negócios pelos gestores.

Tendo em vista a necessidade de contextualizar a aplicação prática com o arcabouço teórico sobre o tema, também foi considerada a análise de alguns casos no que tange à aplicação de programas de integridade.

As análises de natureza normativa e teórica permitiram, ao final, propor alguns critérios para interpretação de normas societárias como forma de sugestão para o desenvolvimento de um ambiente empresarial voltado à realização do interesse social e fundado na função social da empresa, a partir da releitura de alguns pressupostos em que se baseiam os deveres e responsabilidades dos administradores e controladores de companhia.

1 CONHECENDO O PROGRAMA DE INTEGRIDADE (COMPLIANCE): DELIMITAÇÃO DO INSTITUTO E ABORDAGEM INTERNACIONAL

Neste capítulo, serão estudados os elementos introdutórios do programa de integridade (*compliance*). Sendo assim, serão examinados o conceito e a origem do instituto, perpassando por seu histórico e características, bem como sistematizando as principais teorias que lhe conferem lastro. Além disso, será delineada uma divisão entre o programa de integridade e outro conceito semelhante, porém distinto, a Governança. Verificar-se-á também o grau de aplicação dos mecanismos de integridade e suas especificidades, destacando os aspectos sob os prismas interno e internacional.

Ato contínuo, será efetuada uma abordagem do programa de integridade no âmbito global, perpassando-se pelo seu tratamento no direito convencional. Será dado especial destaque para as iniciativas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e seus impactos na América Latina, bem como para os mecanismos adotados nos ordenamentos jurídicos internos, de alguns países, considerados como mais avançados e relevantes sobre o tema (como, por exemplo, Estados Unidos da América e Inglaterra). O escopo do presente capítulo é propiciar ao leitor um substrato teórico da matéria, facilitando sua compreensão e permitindo, futuramente, um exame crítico do tratamento conferido a ela no Brasil.

1.1 Conceito, histórico e características

A Lei nº 12.846/2013 adotou a expressão “procedimentos internos de integridade” para se referir ao *compliance*. O termo *compliance* deriva do verbo inglês “*to comply*”, que significa, em tradução livre, o ato de cumprir ou estar de acordo com uma certa regra/orientação. Nos dizeres de Vanessa A. Manzi, define-se *compliance* como o “ato de cumprir, de estar em conformidade e executar regulamentos internos e externos, impostos às atividades da instituição, buscando mitigar o risco atrelado à reputação e ao regulatório”.¹

¹ MANZI, Vanessa Alessi. **Compliance no Brasil**: consolidação e perspectivas. São Paulo: Saint Paul, 2008, p. 15.

Assim, analisando-se o conceito no âmbito empresarial, a expressão se refere a um conjunto de procedimentos adotados por uma determinada sociedade, objetivando otimizar o cumprimento de normas legais, regulamentos e políticas estabelecidas pela organização, com o intuito de mitigar riscos e responsabilidades.

Nesse sentido, atestam Marcia Carla P. Ribeiro e Patrícia Dittrich F. Diniz que o *compliance* “é uma expressão que se volta para as ferramentas de concretização da missão, da visão e dos valores de uma empresa”.² Complementando o assunto, Rudá Santos Figueiredo, em dissertação sobre o tema, salienta:

Compliance ou programa de comprometimento é instrumento de contenção de riscos, um meio para evitar perigos, se afigurando enquanto novidade hodierna. Constitui-se, assim, como comprometimento da empresa com o cumprimento do ordenamento, mediante criação de código de conduta ético interno, com vistas a alcançar tal finalidade, através da proibição de condutas arriscadas e estruturação de cultura ética na empresa, apurando os comportamentos desviados e os sancionando. Representa as ideias de prevenção primária e prevenção técnica atinentes ao direito de intervenção e deve ser um elemento central para aferição da responsabilidade de uma empresa [...].³

O conceito, contudo, pode ser examinado com focos em outras searas jurídicas. Como exemplo, na perspectiva do direito público, pode-se afirmar que um dos objetivos desse “conjunto procedimental” é a prevenção e combate dos crimes de corrupção (e outros atos atentatórios à administração pública), com o fim último de promover uma melhoria na qualidade de vida da população de uma eventual comunidade e o correto aporte de recursos por parte do Estado.

A corrupção é a antítese da democracia, pois esta praga social nada mais é que a negação das áureas regras civilizadoras, novas e antigas, daí a importância e a urgência de sua erradicação, destacando-se que uma democracia corrompida nada mais produz que um grotesco simulacro de justiça.⁴ Em razão da abrangência do instituto, fala-se inclusive em *compliance* de natureza pública (*public compliance*):

² RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 88. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

³ FIGUEIREDO, Rudá Santos. **Direito de intervenção e lei 12.846/2013**: a adoção do compliance como excludente de responsabilidade. 2015. 229 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2015, p. 117. Disponível em: <<https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/17475/1/Dissertacao%20rud%C3%A1%20figueiredo.pdf>>. Acesso em: 1 fev. 2017.

⁴ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo; FREITAS, Rafael Vêras. A juridicidade da Lei Anticorrupção – reflexões e interpretações prospectivas. **Revista Fórum Administrativo**, n. 156, 2014. Disponível em: <http://www.editoraforum.com.br/ef/wp-content/uploads/2014/01/ART_Diogo-Figueiredo-Moreira-Neto-et-al_Lei-Anticorruptao.pdf>. Acesso em: 5 jun. 2015.

Desta feita, se agiganta como o grande desafio da Administração Pública brasileira na atualidade a implantação de programas de compliance de natureza pública, pormenorizadamente customizadas para a realidade estatal, não apenas aproveitando a riqueza da experiência vitoriosa no combate à corrupção advinda do setor privado no além-mar, como igualmente criando estruturas responsáveis pela educação efetiva do gestor público, forte na criação de uma cultura de boa governança. Frisamos aí a palavra “efetiva”, uma vez que tudo o que foi feito até aqui simplesmente falhou, não apenas pela falta de densidade em seu conteúdo, como pela ausência de sinceridade de propósitos na efetivação dos códigos de conduta. Aliás, nossa história é rica na produção de normas “para inglês ver”.⁵

Ainda que o recorte deste trabalho seja voltado para o âmbito empresarial, serão oferecidos também, neste tópico inicial, alguns apontamentos do *compliance* em outros ramos, com o objetivo de apresentar os contornos gerais de instituto e oferecer uma melhor compreensão do assunto ao leitor.

Mister registrar expressamente que o *compliance* não pode ser entendido como mero ato de cumprimento de regulamentos por parte do agente, mas como verdadeira linha mestra de orientação 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. Acentuando esse aspecto do instituto, veja-se a lição de Marcia Carla P. Ribeiro e Patrícia Dittrich F. Diniz:

Não se pode confundir o *Compliance* com o mero cumprimento de regras formais e informais, sendo seu alcance bem mais amplo, ou seja, “é um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais, que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários [CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. *Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012, p. 30]. Será um instrumento responsável pelo controle dos riscos legais ou regulatórios e de reputação, devendo tal função ser exercida por um *Compliance Officer*, o qual deve ser independente e ter acesso direto ao Conselho de Administração.”⁶

⁵ BREIER, Ricardo. Implementação de programas de compliance no setor público é um desafio. **Revista Consultor Jurídico - CONJUR**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-ago-20/ricardo-breier-compliance-setor-publico-desafio-pais>>. Acesso em: 16 jan. 2017. Veja-se outro interessante trecho da crítica do autor: “[...] o mesmo Estado brasileiro que exige legalmente das empresas que pretendam com ele contratar deterem rígidos programas internos de controle e integridade, não investe em programas de gestão preventiva anticorrupção. Pois a realidade é posta: o que existe são leis que visam repressar a corrupção e órgãos fiscalizatórios de natureza eminentemente repressiva. No Brasil, infelizmente, há a cultura de “se chorar o leite derramado”, sendo que os códigos de conduta orientativo e preventivo existentes na Administração, visando ao controle dos atos administrativos, são absolutamente genéricos. Contenta-se apenas em repressar conceitos legais já existentes, os quais são naturalmente amplos e abertos, sendo absolutamente ineficazes, como bem nos mostra o noticiário”.

⁶ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 88. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

Sobre o diretor de *compliance* (*compliance officer*), Ana Paula P. Candeloro, Maria Balbina M. de Rizzo e Vinícius Pinho pontuam que a Organização Internacional da Comissão de Valores – OICV (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) emitiu, em 2003, um documento intitulado “a função do diretor de *compliance*” (*The Function of Compliance Officer*). Essa figura é o agente responsável pelo aconselhamento de todas as linhas de negócios da instituição, assim como todas as áreas de suporte relacionadas à regulação local e políticas corporativas aplicáveis à indústria de atuação da organização, com o intuito de atingir altos padrões éticos de comportamento comercial. Dentre suas funções, destaca-se, ademais, o papel de coordenar, com outras áreas de controle, a comunicação efetiva com reguladores e facilitar a estruturação de produtos e desenvolvimentos de negócios, almejando encontrar soluções criativas e inovadoras para questões regulatórias e internas.⁷

Considerando esse tracejado do *compliance* moderno, pode-se dizer que a origem do instituto dialoga com a era da globalização, momento em que surge uma sociedade de riscos, isto é, quando os objetivos produtivos dos agentes atuantes no mercado perseguem maiores lucros mediante menores custos, sem limitar-se às barreiras das fronteiras nacionais. Desse modo, é natural que se observe progressivamente mais tentativas de melhoria na contenção dos riscos, havendo a necessidade de se criar mecanismos de coerção para condutas que impliquem em perigos, ainda que presumidos ou abstratos. Nesse sentido, o “direito administrativo recrudescer, o direito penal se expande e são mitigados princípios desta seara como o da lesividade e da taxatividade”, com o intuito final de garantir os objetivos perseguidos.⁸

O amadurecimento do capitalismo, a facilidade no aporte de capitais, os avanços nas tecnologias da informação e comunicação, dentre outros fatores decorrentes do cenário globalizado, abriram margem para ocorrência de complexas fraudes financeiras, que passaram a ser arquitetadas no interior das gigantescas estruturas dos grupos econômicos de atuação

⁷ CANDELORO, Ana Paula P.; MARTINS DE RIZZO, Maria Balbina; PINHO, Vinícius. **Compliance 360°**: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012. apud RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Díttrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 88.

⁸ FIGUEIREDO, Rudá Santos. **Direito de intervenção e lei 12.846/2013**: a adoção do compliance como excludente de responsabilidade. 2015. 229 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2015, p. 117. Disponível em: <<https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/17475/1/Dissertacao%20rud%C3%A1%20figueiredo.pdf>>. Acesso em: 1 fev. 2017.

transnacional, tão potentes que, algumas vezes, são detentores de riquezas maiores que os produtos internos brutos de alguns países. Com vistas à facilidade em seus negócios e na abertura de oportunidades além-fronteiras, registraram-se (e registram-se) uma série de trocas de pagamentos e favores entre poder privado e agentes do governo, estabelecendo-se uma cadeia de corruptos e corruptores.

Em meio a esse cenário, situam-se os dirigentes e integrantes das sociedades, tal como os sócios majoritários e minoritários, os administradores e empregados, todos compondo o social, porém individualmente representados em seus interesses. Em outros termos, cada um deles com sua própria esfera de direitos, deveres e responsabilidades, objetivando realizar seu ofício, com a consequente obtenção de lucro ou remuneração, e proteger-se dos riscos e perdas patrimoniais/pessoais. Considerando que o agir do sócio controlador e do administrador, muitas vezes, representam o agir da própria sociedade, adveio o *compliance* na tentativa de conformar suas atuações e propiciar segurança jurídica na delimitação de suas ações.⁹

Em razão do exposto, tem-se que a origem do *compliance* situa-se na década de 1970. Após a ocorrência dos escândalos de corrupção, instaurou-se, nos Estados Unidos da América, uma série de investigações que visou a apurar pagamentos questionáveis realizados por sociedades norte-americanas a funcionários públicos, não só americanos como também de

⁹ Como ilustrativo do alegado, veja-se discussão ocorrida no ordenamento jurídico norte-americano, apresentada por Cynthia A. Williams, acerca da possibilidade de violação de normas regulatórias na hipótese de trazer lucros para a sociedade: “Fifteen years ago, Professor (now Judge) Frank Easterbrook and Professor Daniel Fischel set out following proposition about corporate law compliance: ‘Managers have no general obligation to avoid violating regulatory laws, when violations are profitable to the firm... We put to one side laws concerning violence or other acts thought to be *malum in se* [...]’. Easterbrook and Fischel’s view of corporate compliance with the law, which I call the ‘efficient breach’ view, has obvious intellectual connections to some aspects of law and economics and to the theory of efficient breach of contract, expanded to include efficient breach of public law [...]. I argue that the conception of law underlying ‘efficient breach’ is similar to the conception underlying ‘efficient compliance’, and that both understate the significance of law in a similar way, treating vast realms of law as simply a pricing scheme or set of tariffs on behavior. I call the underlying conception of law, which I am criticizing in this Article, the ‘law-as-price’ view of law [...]’”. WILLIAMS, Cynthia A. Corporate compliance with the law in the era of efficiency. **North Carolina Law Review**, v. 76, n. 4, p. 1265-1385. 1998, p. 1267. Disponível em: <<http://scholarship.law.unc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3753&context=nclr>>. Acesso em: 1 fev. 2017. Numa tradução livre: “Quinze anos atrás, o professor (agora juiz) Frank Easterbrook e o professor Daniel Fischel apresentaram a seguinte proposição sobre o *compliance* do direito empresarial: ‘Os administradores não têm nenhuma obrigação geral de evitar a violação de normas regulatórias, quando as violações são lucrativas para a empresa ... Desconsidera-se aqui leis que tratam de violência ou outros atos considerados maus de per si [...]. A visão de Easterbrook e Fischel do *compliance* empresarial com a lei, que eu chamo de ‘violação eficiente’, tem conexões intelectuais óbvias com alguns aspectos da análise econômica do direito e com a teoria do inadimplemento eficiente do contrato, expandido para incluir violação eficiente do direito público [...]. Eu argumento que a concepção de lei subjacente a ‘violação eficiente’ é semelhante à concepção subjacente ao ‘cumprimento eficiente’, e que ambos subestimam o significado da lei de forma semelhante, tratando vastos domínios de direito como simplesmente um esquema de preços ou um conjunto de tarifas relacionadas ao comportamento. Eu chamo a concepção subjacente de lei, que eu estou criticando neste artigo, a visão ‘lei-como-preço’”.

Estados estrangeiros, utilizados para assegurar alguma ação benevolente do governo para com os interesses das sociedades. Esses procedimentos, instaurados no âmbito da *Securities and Exchange Commission* (SEC),¹⁰ envolveram escândalos de imensos conglomerados empresariais americanos, o que levou à elaboração de normas no país voltadas para combater essa forma de atuação.

Nesse contexto, foi editada a *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), de 1977, que, apesar de ser uma das mais antigas leis anticorrupção das quais se tem conhecimento, ainda serve de modelo para as leis anticorrupção de vários outros países. O propósito primeiro da FCPA foi o de criminalizar a prática de suborno a agentes públicos estrangeiros a fim de influenciar a ação do funcionário para obter vantagens impróprias.¹¹ Em outras palavras, uma sociedade não pode dar, oferecer, prometer ou autorizar a doação de qualquer coisa de valor a funcionário do governo estrangeiro, direta ou indiretamente.

No âmbito dos escândalos ocorridos, dois deles se destacaram, em razão do porte econômico das atividades envolvidas e das fraudes: os dos grupos Enron e Worldcom. O primeiro tratou do colapso de um gigantesco grupo norte-americano atuante no setor de energia em decorrência de fraudes financeiras, que levaram ao esvaziamento do valor de suas ações comercializadas na bolsa de valores, bem como à prisão dos executivos integrantes dos quadros de administração das sociedades. Situação semelhante aconteceu no âmbito da Worldcom, imenso grupo voltado para prover serviços de telefonia de longa distância e dados nos EUA.

Após esses dois escândalos, o deputado Michael Oxley e o senador Paul Sarbanes analisaram todos os crimes/desvios cometidos e buscaram, através do regramento legal, evitar que atos dessa natureza ocorressem novamente nos Estados Unidos, classificando-os como crimes. Assim, em 2002, publicou-se a *Sarbanes-Oxley Act*.

Aliado a essa situação no território norte-americano, em 1997, a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico)¹² editou a Convenção de Paris sobre o

¹⁰ A *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) é o órgão norte-americano equivalente à Comissão de Valores Mobiliários no Brasil (CVM).

¹¹ KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. Anti-Bribery legislation in the United States and United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. *Missouri Law Review*, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

¹² A OCDE é uma organização internacional de 34 países que aceitam os princípios da democracia representativa e da economia de livre mercado, que procura fornecer uma plataforma para comparar políticas econômicas, solucionar problemas comuns e coordenar políticas domésticas e internacionais. A sigla OECD é a versão inglesa da OCDE, significando *Organization for Economic Co-operation and Development*. Por outro lado, tanto a versão espanhola (*Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico*) quanto francesa (*Organisation de coopération et de développement économiques*) são abreviadas semelhantemente à língua

Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais, que começou a vigorar no âmbito internacional em 1999. A convenção foi determinante para o enfrentamento desse problema em seus países membros, que adotaram efetivamente as regras convencionadas. O Brasil, por exemplo, internalizou a convenção pelo Decreto nº 3.678/2000, expressamente mencionada a assistência jurídica recíproca no art. 9º.¹³ Saliente-se, inclusive, que o país aderiu a diversas convenções nesse aspecto, podendo-se destacar a Convenção Interamericana contra a Corrupção, celebrada em Caracas em 1996, promulgada pelo Decreto nº 4.410, de 2002 e a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção, adotada pela Assembleia-Geral das Nações Unidas em 2003, assinada pelo governo brasileiro em 09 de dezembro de 2003 e promulgada por meio do Decreto nº 5.687, de 2006.¹⁴

No cenário inglês, em 2010, foi editada a *U.K. Bribery Act*, podendo ser considerada um dos mais severos regramentos sobre o tema, pois seu rol de atos lesivos é extenso: (i) oferecer, prometer, pagar, requerer, concordar em receber ou aceitar vantagem; (ii) subornar oficial estrangeiro; e (iii) falhar na prevenção de corrupção; tipificando, então, quatro crimes: (i) corrupção ativa de sujeitos públicos e privados, (ii) corrupção passiva de sujeitos públicos ou privados, (iii) corrupção de agentes públicos estrangeiros, e (iv) a falha das empresas na prevenção da corrupção.¹⁵

Anteriormente à *Bribery Act*, havia, na Inglaterra, três diferentes tratamentos dados aos crimes de suborno. Dois deles tinham origens estatutárias, ou seja, legais – *Prevention of*

portuguesa: OCDE. Na presente tese, será dada preferência ao termo em português, porém, nas citações e alusões a documentos em língua estrangeira, será preservada a grafia original da sigla.

¹³ “Artigo 9º: (Assistência Jurídica Recíproca) 1. Cada Parte deverá, respeitando, tanto quanto possível, suas leis, tratados e acordos relevantes, prestar pronta e efetiva assistência jurídica a uma Parte para o fim de condução de investigações e processos criminais instaurados pela Parte sobre delitos abrangidos pela presente Convenção e para o fim de condução de processos não criminais contra uma pessoa jurídica instaurados pela Parte e abrangidos por esta Convenção. A Parte solicitada deverá informar a Parte solicitante, sem demora, de quaisquer informações ou documentos adicionais necessários a apoiar o pedido de assistência e, quando solicitado, do estado e do resultado do pedido de assistência. 2. Quando uma Parte condiciona a assistência jurídica recíproca à existência de criminalidade dual, a existência de criminalidade dual será considerada se o delito para o qual a assistência é solicitada for do âmbito da presente Convenção. 3. Uma Parte não deverá se recusar a prestar assistência mútua jurídica em matérias criminais do âmbito da presente Convenção sob a alegação de sigilo bancário”. (Redação do Decreto nº 3.678, de 30 de novembro de 2000, que promulgou a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais, de 17 de dezembro de 1997).

¹⁴ Tal fato, não impediu, entretanto, que a OCDE, em dezembro de 2007, após analisar as medidas tomadas pelo Brasil de combate à corrupção, recomendasse a modificação da legislação pátria. Cf. Relatório sobre a aplicação da Convenção sobre o Combate ao Suborno de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais e a Recomendação Revisada de 1997 sobre o Combate ao Suborno em Transações Comerciais Internacionais da OCDE de dezembro de 2007.

¹⁵ Informações retiradas do documento produzido por Felsberg Advogados sobre a Lei Anticorrupção. Disponível em: <<http://www.felsberg.com.br/wp-content/uploads/2014/08/A-Lei-Anticorrupt%C3%A7%C3%A3o.pdf>>. Acesso em: 12 jun. 2015.

Corruption Act e Public Bodies Corrupt Practices Act –, e um era proveniente do *Common Law*.

A questão, tratada no cenário internacional, evidentemente surtiu seus efeitos no Brasil. O debate sobre a função e os possíveis efeitos da implementação do programa de integridade se intensificou no país a partir da entrada em vigor da Lei nº 12.846/13, a lei anticorrupção brasileira. A lei que previu expressamente 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 seriam considerados na aplicação da sanção. Como a lei em questão não especificou – de forma suficientemente clara e objetiva – quais seriam esses mecanismos, a matéria foi tratada de forma pormenorizada no Decreto nº 8.420/2015.¹⁶ Considerando, portanto, seu

¹⁶ Embora tenha surgido apenas em março de 2015, ou seja, quase 2 (dois) anos após a entrada em vigor da Lei nº 12.846/2013, o Decreto tem por objetivo a regulamentação da Lei Anticorrupção e se ocupou, em seus artigos 41 e 42, das medidas que devem compor os programas de integridade: “Art. 41. Para fins do disposto neste Decreto, 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. Parágrafo Único. O programa de integridade deve ser estruturado, aplicado e atualizado de acordo com as características e riscos atuais das atividades de cada pessoa jurídica, a qual por sua vez deve garantir o constante aprimoramento e adaptação do referido programa, visando a garantir sua efetividade.

Art. 42. Para fins do disposto no § 4º do art. 5º, o programa de integridade será avaliado, quanto a sua existência e aplicação, de acordo com os seguintes parâmetros: I - comprometimento da alta direção da pessoa jurídica, incluídos os conselhos, evidenciado pelo apoio visível e inequívoco ao programa; II - padrões de conduta, código de ética, políticas e procedimentos de integridade, aplicáveis a todos os empregados e administradores, independentemente de cargo ou função exercidos; III - padrões de conduta, código de ética e políticas de integridade estendidas, quando necessário, a terceiros, tais como, fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados; IV - treinamentos periódicos sobre o programa de integridade; V - análise periódica de riscos para realizar adaptações necessárias ao programa de integridade; VI - registros contábeis que reflitam de forma completa e precisa as transações da pessoa jurídica; VII - controles internos que assegurem a pronta elaboração e confiabilidade de relatórios e demonstrações financeiros da pessoa jurídica; VIII - procedimentos específicos para prevenir fraudes e ilícitos no âmbito de processos licitatórios, na execução de contratos administrativos ou em qualquer interação com o setor público, ainda que intermediada por terceiros, tal como pagamento de tributos, sujeição a fiscalizações, ou obtenção de autorizações, licenças, permissões e certidões; IX - independência, estrutura e autoridade da instância interna responsável pela aplicação do programa de integridade e fiscalização de seu cumprimento; X - canais de denúncia de irregularidades, abertos e amplamente divulgados a funcionários e terceiros, e de mecanismos destinados à proteção de denunciadores de boa-fé; XI - medidas disciplinares em caso de violação do programa de integridade; XII - procedimentos que assegurem a pronta interrupção de irregularidades ou infrações detectadas e a tempestiva remediação dos danos gerados; XIII - diligências apropriadas para contratação e, conforme o caso, supervisão, de terceiros, tais como, fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados; XIV - verificação, durante os processos de fusões, aquisições e reestruturações societárias, do cometimento de irregularidades ou ilícitos ou da existência de vulnerabilidades nas pessoas jurídicas envolvidas; XV - monitoramento contínuo do programa de integridade visando a seu aperfeiçoamento na prevenção, detecção e combate à ocorrência dos atos lesivos previstos no art. 5º da Lei no 12.846, de 2013; e XVI - transparência da pessoa jurídica quanto a doações para candidatos e partidos políticos. § 1º Na avaliação dos parâmetros de que trata este artigo, serão considerados o porte e especificidades da pessoa jurídica, tais como: I - a quantidade de funcionários, empregados e colaboradores; II - a complexidade da hierarquia interna e a quantidade de departamentos, diretorias ou setores; III - a utilização de agentes intermediários como consultores ou representantes comerciais; IV - o setor do mercado

enquadramento legislativo, o tema ganhou fôlego e passou a fazer parte, de forma mais recorrente, da ordem do dia das sociedades empresárias atuantes no Brasil.

1.2 Principais teorias sobre *compliance*

Didaticamente, pode-se dividir as teorias sobre o *compliance* em dois grandes grupos. Primeiramente, as teorias econômicas, que examinam o instituto à luz da Análise Econômica do Direito, com especial foco na noção de custos de transação e de eficiência. Do outro lado, situam-se as teorias que analisam a efetividade do *compliance*, influenciando, portanto, os moldes que o instituto deve adotar.

1.2.1 Teorias econômicas

Como salientam Marcia Carla Pereira Ribeiro e Patrícia Dittrich Ferreira Diniz, a Análise Econômica do Direito pode ser aplicada em qualquer área do direito, trazendo para o sistema jurídico as técnicas e influências da ciência econômica, com destaque para os conceitos de valor, utilidade e eficiência.¹⁷ Essa visão parte da premissa fundamental que o ser humano age de forma racional maximizadora, fazendo seleções objetivando a decisão que mais lhe conceda vantagens. Isso porque mercados não são espaços espontâneos ou naturais,

em que atua; V - os países em que atua, direta ou indiretamente; VI - o grau de interação com o setor público e a importância de autorizações, licenças e permissões governamentais em suas operações; VII - a quantidade e a localização das pessoas jurídicas que integram o grupo econômico; e VIII - o fato de ser qualificada como microempresa ou empresa de pequeno porte. § 2º A efetividade do programa de integridade em relação ao ato lesivo, objeto de apuração, será considerada para fins da avaliação de que trata o caput. § 3º Na avaliação de microempresas e empresas de pequeno porte, serão reduzidas as formalidades dos parâmetros previstos neste artigo, não se exigindo, especificamente, os incisos III, V, IX, X, XIII, XIV e XV do caput. § 4º Caberá ao Ministro de Estado Chefe da Controladoria-Geral da União expedir orientações, normas e procedimentos complementares referentes à avaliação do programa de integridade de que trata este Capítulo. § 5º A redução dos parâmetros de avaliação para as microempresas e empresas de pequeno porte de que trata o § 3º poderá ser objeto de regulamentação por ato conjunto do Ministro de Estado Chefe da Secretaria da Micro e Pequena Empresa e do Ministro de Estado Chefe da Controladoria-Geral da União.”

¹⁷ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 92. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

mas verdadeiros espaços sociais e políticos, criados e conformados por instituições e regra e valores próprios de cunho social e cultural.

Nesse contexto, devem ser elencados alguns conceitos da Análise Econômica do Direito que são de fundamental importância para examinar o *compliance*, destacando a teoria dos custos de transação. Sobre seu conceito, continuam as autoras:

A teoria dos custos de transação foi alavancada por Williamson, pensador enquadrado na Teoria Neoinstitucionalista da Análise Econômica do Direito, o qual criticou a propalada perfeição do mercado, aventando que sempre existem custos nas relações de mercado e que estes influenciam na interação entre os agentes e nas condições de negociação, ou seja, no preço. (RIBEIRO; GALESKI JÚNIOR, 2009, p. 105).

Conjecturar a ausência de custo de transação no mercado seria ilusório, pela simples razão de que toda a transação é custosa e a relação negocial é sopesada pelo sistema de preço, pela análise da trajetória da contraparte no mercado, pela confiabilidade exalada aos demais negociantes, seu anseio em negociar. Em outras palavras, essa análise pode alterar a qualidade da negociação e aumentar a segurança na concretização do negócio, o que redundaria em custos (COASE, 2008, p. 12).¹⁸

Os custos de transação podem ser divididos em *ex-ante* e *ex-post*. Os primeiros são compostos pelos gastos voltados a preparar, negociar e salvaguardar um acordo, estando atrelados ao custo de informação para acessar tais dados. Os segundos, por sua vez, referem-se a ajustamentos, adaptações e monitoramentos resultantes da execução de um contrato, quando afetado por falhas, erros, omissões e alterações inesperadas. É na teoria da firma, sustentada por Ronald Coase em artigo intitulado *The Nature of the Firm*, que se observam os primeiros pontos de ligação entre a organização interna das sociedades e os custos de transação.¹⁹ Além disso, a atmosfera presente na relação de trocas influencia os custos de transação, de forma que este conceito se relaciona com a confiança nas relações organizacionais.

Dessa forma, aplicando-se estas premissas ao programa de integridade, tem-se que o aumento da segurança nas relações entre particular/governo e particular/particular importa no reconhecimento de que os custos de transação restam diminuídos com a implementação de programas de integridade. Nesse sentido, oferecendo maior confiabilidade e previsibilidade às relações, o programa de integridade tem como característica um papel geral de redução de

¹⁸ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 92. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

¹⁹ TONON, Daniel Henrique Paiva. **Compliance e programa interno de integridade de acordo com a legislação anticorrupção brasileira**. 2016. 111 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração, Faculdades Metropolitanas Unidas, São Paulo, 2016, p. 20. Disponível em: <<http://arquivo.fmu.br/prodisc/mestradoadm/dhpt.pdf>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

custos na atividade empresarial. Soma-se a isso o fato de que, mediante implementação de um programa de integridade seguindo corretamente as diretrizes legais e infralegais sobre o assunto, a sociedade não só evita a responsabilidade como, nos casos em que ela já foi reconhecida, diminui a extensão do dano.

Prova disso é o art. 7º, VIII, da Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) que prevê a atenuação das sanções impostas à sociedade empresária se presentes “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”.

Com efeito, a existência deste dispositivo, regulamentado posteriormente pelo Decreto nº 8.420/2015, gera um incentivo ao respeito das normas, tanto de mercado quanto jurídicas. Ana Frazão aponta, inclusive, posição que se filia no sentido de que a existência de um programa de integridade realmente eficaz teria o condão de elidir a responsabilidade da sociedade:

Todavia, o tema ora em discussão não diz respeito apenas a incentivos econômicos, mas essencialmente a questão de justiça, na medida em que se indaga qual seria o fundamento para se punir uma pessoa jurídica que tenha comprovado que, por meio de programas de *compliance* adequados e eficazes, fez tudo o que seria possível para evitar o ilícito.

Nesse sentido, não são poucas as vozes que levantam para sustentar que o verdadeiro fundamento para se punir uma pessoa jurídica deveria ser o defeito de organização. Não é sem razão que, em diversos países, um bom e efetivo programa de *compliance* por ser alegado como defesa da pessoa jurídica contra atos ilícitos praticados por seus administradores ou representantes, a fim de excluir a responsabilização administrativa ou penal da pessoa jurídica.

Tal solução [...] é mais consentânea não apenas com os objetivos da Lei Anticorrupção, mas também como princípios elementares do direito punitivo.²⁰

O assunto dialoga com a responsabilidade objetiva prevista às sociedades por cometimento de crimes tipificados como corrupção na Lei nº 12.846/2013, em virtude da seriedade do assunto. Atenuando, eximindo ou majorando a possibilidade de responsabilização, o programa de integridade exerce eficiente impacto nas variáveis levadas em consideração pelo indivíduo no momento de descumprir determinado regulamento.

Explicando melhor: a tomada de decisões do indivíduo ao cometer ato de descumprimento legal / corrupção encontra lastro de explicação na teoria econômica do crime, que considera o agente criminoso como uma pessoa que busca a satisfação de suas preferências, reagindo a incentivos e desincentivos na seleção da conduta a ser adotada.²¹

²⁰ FRAZÃO, Ana. Implementação de programa de *compliance* deve atenuar penalidades a empresas. **Revista Consultor Jurídico - CONJUR**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-nov-28/ana-frazao-implementacao-compliance-atenuar-penas-empresas>>. Acesso em: 4 jul. 2017.

²¹ EHRLICH, Isaac. Participation in illegitimate activities: an economic analysis. In: BECKER, Gary S.;

Assim, a conduta corrupta passa a ser entendida em um contexto de busca de utilidade e não como mera desvirtuação moral do indivíduo. Com isso em mente, teorias de econometria inclusive oferecem fórmulas matemáticas para realização desse cálculo individual.²²

Deve-se recordar que os prejuízos esperados pelo indivíduo não são necessariamente de natureza jurídica penal, podendo se revestir em sanções administrativas, civis ou até mesmo morais. Examinadas no aspecto societário, a mancha incidente sobre a empresa, como atividade econômica organizada, importa em seu desprestígio, trazendo-lhe impactos pecuniários negativos. O importante, portanto, é mais a mensurabilidade das perdas e suas probabilidades de ocorrências e menos a natureza jurídica da sanção imposta ao descumprimento. O programa de integridade, ao adentrar nessas variáveis impedindo o delito e alterando o ambiente cultural e negocial do mercado, bem como dialogando com as sanções do ordenamento jurídico, exerce, sem margem de dúvidas, impacto na escolha racional do agente.

Aliado a isso, o programa de integridade, ao reduzir os custos de transação e influenciar na escolha do agente, também atua como redutor de assimetrias. Antes de analisar tal constatação, veja-se exame doutrinário acerca da assimetria informacional e da assimetria de condições:

Outro fator que interfere nos custos refere-se à assimetria informacional. De qualquer forma, antes mesmo da assimetria informacional, há a assimetria de condições, situação em que o fornecedor de mão de obra possui pouca ou quase nenhuma opção do investidor. Na verdade, “o lado cuja gama de opções comportamentais é mais ampla introduz o elemento de incerteza na situação vivida pelo outro lado, o qual, enfrentando uma liberdade de opção muito menor ou nenhuma opção em absoluto, não pode revidar”, o que também gera aumento dos custos de transação (BAUMAM, [*Globalização: as consequências humanas*], 1999, p. 113).

Já a assimetria informacional se traduz pelo fato de que “uma das partes naturalmente tem um conhecimento mais acurado sobre o objeto da transação”, o que enseja a alteração do comportamento racional dos agentes e a estrutura de preços no mercado. Isso abre campo para atitudes desonestas, aumentando os custos

LANDES, William M. (ed.). **Essays in the economics of crime and punishment**. Columbia University Press. Nova Iorque, 1974. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c3627.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2017.

²² Veja-se o seguinte exemplo: “Cooter e Ulen (2010) exprimem essa relação em notação matemática, indicando que a variável x corresponde à seriedade do crime em unidades monetárias e a variável $y(x)$ indica o retorno do crime em função da seriedade do crime. De igual modo, considerando que a severidade da sanção ($f(x)$) e a probabilidade de incidência da pena ($p(x)$) também podem ser expressas em função de x , a punição esperada é igual ao produto do montante da pena e de sua probabilidade ($p(x)f(x)$). A fim de maximizar o seu retorno, o agente delituoso respeita a seguinte relação: $\min y(x) = p(x)f(x)$. Assim, a maximização do resultado líquido do empreendimento criminoso é expressa no ponto em que o retorno marginal do crime equivale ao seu custo marginal, ou punição marginal esperada”. AYUB, Marcelo. **Análise econômica das instituições anticorrupção no Brasil**. 2015. 58 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Jurídicas e Sociais) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em: <http://www3.pucrs.br/pucrs/files/uni/poa/direito/graduacao/tcc/tcc2/trabalhos2015_2/marcelo_monteiro.pdf>. Acesso em: 4 jul. 2017.

de transação, em razão da desconfiança e da ineficiência do Estado em coibir tais condutas (RIBEIRO, KLEIN, [*O que é análise econômica do direito: uma introdução*], 2011, p. 89-95), o que mais uma vez demonstra a importância da transparência e da ética no âmbito das relações negociais.²³

A transparência na troca de informações confere maior conhecimento dos envolvidos sobre o objeto da transação, reduzindo a assimetria informacional, bem como confere maiores ferramentas para combater a assimetria de condições.

O conceito de *compliance* pode se manifestar e efetivar por inúmeras formas de implantação, buscando-se a observação da legislação nacional, internacional e as regulações de mercado, além de normas internas societárias; evitando demandas judiciais e a manutenção do sigilo das informações dos seus clientes. Além disso, destacam-se medidas tomadas para evitar o conflito de interesses internos à sociedade, não admitindo ganhos pessoais indevidos, seja propina ou uso de informação privilegiada.²⁴

O importante é que todas essas medidas têm por finalidade a observância do princípio da transparência, na tentativa de reduzir a assimetria e os custos de transação. Ainda que o instituto esteja sendo examinado com ênfase na iniciativa privada, observando-o sob o ponto de vista público, isto é, da administração pública, não se tem um quadro distinto.

Sobre o incremento de mecanismos voltados à redução da assimetria informacional, a doutrina destaca:

Em relação ao aspecto da informação, tem-se que o incremento da transparência é um dos principais desafios da Administração Pública na atualidade e refere-se à redução das assimetrias informacionais entre cidadãos e agentes estatais, com vistas a minimizar as falhas de gestão e a permitir maior controle sobre os atos ilícitos cometidos no setor público (STIGLITZ, 1999 apud FILGUEIRAS, 2011, p. 72). [...] A fiscalização da aplicação dos recursos e da efetividade das políticas e serviços públicos, mediante apurações de denúncias e auditorias, por exemplo, constitui outra dimensão do combate à corrupção pelo sistema de controle interno.

De forma sintética, pode-se conceituar a auditoria como a verificação dos atos de gestão, mediante checagem de compatibilidade dos procedimentos adotados com as normas vigentes (SPINELLI; CRUZ, 2016, p. 225). A auditoria governamental é apontada como o principal e mais tradicional instrumento de trabalho do controle interno (COELHO, 2016, p. 71). Trata-se, nesse caso, de uma abordagem ostensiva,

²³ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 92-93. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

²⁴ SOUZA, Wallace Fabrício Paiva. O novo direito empresarial e a lei anticorrupção: responsabilidade ética e social. In: XXV CONGRESSO DO CONPEDI – CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito, 2016, Curitiba. **Responsabilidade da empresa e cidadania empresarial**. Curitiba: Conpedi, 2016. v. 1. p. 138-158. Disponível em: <<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/mwkmt48/5LGpE0I7c5rntIQ8.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2017, p. 149.

focada na avaliação de programas e detecção de problemas e irregularidades, inclusive atos de corrupção.²⁵

Os mecanismos de auditoria em sociedades empresárias, portanto, também se destacam na alteração cultural do seio corporativo. Aponta-se, contudo, que a auditoria deve seguir uma série de princípios, a fim de ser realmente eficiente e não mero procedimento falacioso.

É nesse sentido, por exemplo, que o Decreto nº 8.420/2015, ao regulamentar a Lei anticorrupção, estipulou em seu art. 42, IX, que o programa de integridade será válido quando seguir o seguinte parâmetro: “independência, estrutura e autoridade da instância interna responsável pela aplicação do programa de integridade e fiscalização de seu cumprimento”. A transparência, por sua vez, aparece expressamente prevista no inciso XVI do mesmo artigo, que trata justamente da relação entre o poder público e privado: “transparência da pessoa jurídica quanto a doações para candidatos e partidos políticos”.

Dessa forma, tem-se que, ao reduzir o custo informacional (e propiciar uma maior confiança ao mercado), o programa de integridade atua como instituto redutor dos custos de transação, trazendo maiores investimentos e contratos às sociedades que o implementam corretamente, tendo ainda como premissa o fato de que os agentes de mercado tomam suas decisões com base em um raciocínio lógico que visa a preservar seus interesses, trazendo-lhes maiores vantagens.

Há, contudo, outros custos de transação envolvidos na implantação do instituto, o que gera um encarecimento, podendo-se destacar: (i) a necessidade da sociedade se preparar financeiramente; (ii) contratação de especialistas; (iii) investir em treinamento permanente; (iv) elaborar um código de conduta; (v) investir em tecnologia da informação. Por outro lado, como visto, (vi) o programa de integridade pretende minorar a quebra de reputação da sociedade; (vii) oferecer clareza às transações e relações empresariais; e (viii) reduzir eventuais responsabilidades reconhecidas no âmbito da Lei Anticorrupção.

A doutrina aponta que, se o programa de integridade é caro, certamente a falta de conformidade traz custos ainda mais vultosos.²⁶ Até porque, além da perda dos benefícios

²⁵ AZEVEDO, Anna Carolina de Oliveira; FERNANDES, Rômulo Magalhães. Controle interno na administração pública: instrumento de accountability e de enfrentamento à corrupção. In: CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 25. 2016, Curitiba. **Anais do XXV Congresso Nacional do CONPEDI** - Direito Administrativo e Gestão Pública I. Florianópolis: CONPEDI, 2016. Disponível em: <<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/9rabty0z/LO7i8utI7vz2in12.pdf>>. Acesso em: 4 jul. 2017, p. 56.

²⁶ AZEVEDO, Anna Carolina de Oliveira; FERNANDES, Rômulo Magalhães. Controle interno na administração pública: instrumento de *accountability* e de enfrentamento à corrupção. In: CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 25. 2016, Curitiba. **Anais do XXV Congresso Nacional do CONPEDI** - Direito

elencados acima, a falta de conformidade, probabilisticamente falando, majora o risco de corrupção e aplicação das sanções cabíveis.

Complementando a discussão, David Vasconcelos, em artigo publicado no *LinkedIn*, exemplifica o risco de não conformidade com algumas punições aplicadas:

Desde 2007, até o terceiro trimestre de 2014 nos Estados [...], os bancos pagaram um total de 21,2 bilhões de dólares em penalidades. Deste total, mais de 80% foi pago por apenas 5 bancos [...]. Estes valores referem-se a penalidades pagas aos diversos organismos reguladores americanos, após condenação ou acordos de extinção de processos causados por operações de envio de recursos, ou recebimento de depósitos de países e indivíduos com os quais os Estados Unidos mantêm sanções econômicas, ou se deixando usar como canal para lavagem de dinheiro do tráfico de drogas, corrupção sonegação, esquemas criminosos (ex.: A maior parte do valor pago em multa pelo JP Morgan é devido ao escândalo do caso Madoff). Estes valores, no entanto, são somente a ponta do iceberg; no caso do BNP Paribas, por exemplo, o banco foi suspenso por um ano de efetuar certas transações em Dólar, o que é um negócio significativo para as operações globais do banco. Outros custos como a obrigação em remediar e fortalecer os controles internos e programas de compliance, perdas irreparáveis na reputação da instituição, perdas de oportunidade de negócios, etc. compõe todo o cenário da perda.²⁷

Expostas as teorias econômicas do *compliance*, passa-se a examinar as teorias voltadas a sua efetividade e racionalidade.

1.2.2 Teorias racionalista e normativista

Nesse ponto, será necessário analisar o instituto em seu sentido amplo, perpassando não só pelo seu aspecto interno quanto externo. A título inicial, salienta-se que ultimamente vem ocorrendo uma maior internalização das normas de direito internacional nos ordenamentos locais, de modo que as teorias voltadas a estudar ambas as esferas apresentam elementos em comum. Inobstante ainda permaneçam relevantes distinções, tais como as ferramentas, recursos e estratégias utilizadas para encorajar o *compliance* dos agentes em cada nível.

O primeiro ponto a se indagar é em relação às razões que efetivamente fazem o indivíduo alterar seu comportamento para seguir determinada diretriz de conduta. Para James

Administrativo e Gestão Pública I. Florianópolis: CONPEDI, 2016. Disponível em: <<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/9rabty0z/LO7i8utI7vz2in12.pdf>>. Acesso em: 4 jul. 2017, p. 94.

²⁷ VASCONCELOS, David. **O custo de não compliance**. 25 de agosto de 2015. Disponível em: <<https://pt.linkedin.com/pulse/o-custo-de-n%C3%A3o-compliance-david-vasconcelos>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

March e Johan Olsen, a ação lógica humana é dividida entre a “lógica das consequências” e a “lógica da adequação”. A primeira vê o agente como um ente que faz escolhas racionais entre alternativas existentes, com base no cálculo das consequências a que estará sujeito. A segunda lógica se fundamenta nas identidades, obrigações e concepções do ente sobre o que constitui uma ação apropriada:

On the one side are those who see action as driven by a logic of anticipated consequences and prior preferences. On the other side are those who see action as driven by a logic of appropriateness and senses of identity. As in most cases of arguments among students of decision making, the argument has both normative and descriptive elements. The normative question is whether one logic leads to a better society than the other. In this spirit, histories of Western democracies have been interpreted as reflecting a tension between the virtues of “bourgeois” calculating and taking care of personal interests and the virtues of “citoyen” service in the name of civic identity. They reflect an argument between those who believe that an exclusively calculative, consequential approach undermines laws and institutions and those who see the durability of laws and institutions as resting on their contribution to the calculated interests of rational actors.

The descriptive question is whether (or when) one logic is more likely than the other to be observed as the basis for actual behavior.²⁸

Desse modo, didaticamente, pode-se agrupar as teorias sobre o *compliance*, em ambas as esferas doméstica e internacional, em duas grandes categorias: a) os modelos racionalistas, voltados à dissuasão e sanções como meios eficazes para prevenir e punir o descumprimento às normas, na tentativa de alterar o cálculo de custos e benefícios dos agentes; b) os modelos normativistas, concentrados na cooperação e assistência.²⁹

Essa diferenciação é extremamente importante para que se compreenda o objetivo do legislador e para verificar o grau de aplicabilidade/eficiência do instituto, inclusive para fins

²⁸ MARCH, James G; OLSEN, Johan P. The institutional dynamics of international political orders. **International Organization**, Cambridge, v. 52, n. 4, p. 943-969, 1998, p. 949. Disponível em: <http://courses.washington.edu/ppm504/MarchOlson_IO_98.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2015. Numa tradução livre: “De um lado estão aqueles que veem a ação governada por uma lógica de consequências antecipadas e preferências prioritárias. Do outro estão aqueles que veem a ação guiada por uma lógica de adequação e juízos de identidade. Como na maioria dos casos de discussão entre estudantes de tomada de decisão, o argumento tem elementos tanto normativos como descritivos. A questão normativa é se uma lógica leva a uma sociedade melhor do que a outra. Nesse espírito, as histórias das democracias ocidentais foram interpretadas como refletindo uma tensão entre as virtudes da ‘burguesia’ calculando e cuidando de interesses pessoais e as virtudes do ‘cidadão’ a serviço da identidade cívica. Elas refletem uma disputa daqueles que acreditam que uma abordagem exclusivamente calculadora e consequentialista enfraquece leis e instituições, com outros que veem a durabilidade das leis e instituições depender de sua contribuição para os interesses calculados de atores racionais. A questão descritiva é se (ou quando) é mais provável que uma dessas lógicas seja observada como fundamento para o comportamento real”.

²⁹ ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 54. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015.

de mensuração de custos de implantação e definição da posição dos atores no âmbito das sociedades.³⁰

No âmbito internacional, a teoria é voltada para lidar principalmente com o comportamento dos Estados. Com efeito, uma abordagem racionalista vê os agentes soberanos como entes racionais, que calculam as vantagens e desvantagens de cada ação em um cenário internacional anárquico. Portanto, para que o Estado almeje estar em *compliance*, faz-se necessária a existência de consequências legais e/ou políticas que lhes traga algum benefício ou evite eventual punição.

Considerando a complexidade do cenário internacional, diversas teorias realistas tentam analisar suas peculiaridades. Primeiramente, pode-se citar o neorealismo, que advoga no sentido de que o *compliance* é um resultado da dinâmica de poder entre os Estados. Em outros termos, a força política dos entes importa mais do que as próprias disposições de direito.³¹ Afinal, como salienta Sidney Guerra, a comunidade internacional “não se apresenta como um ‘superestado’, não possuindo, desse modo, poder legislativo, poder executivo e tampouco poder judiciário, como é concebido na estrutura de poderes de um Estado-nação”.³²

Já outra corrente, denominada institucionalismo, sustenta o papel das instituições internacionais de facilitar a cooperação entre os Estados em longo prazo, evitando que questões momentâneas prejudiquem suas relações. Nessa ótica, o *compliance* assume a figura de uma escolha estratégica para garantir os interesses e projetos que demandem estabilidade no tempo.

Há uma terceira corrente, denominada liberalismo, advogando que o *compliance* decorre dos efeitos do direito internacional nos interesses domésticos, isto é, mediante a mobilização de ONGs, mídia, organizações internacionais (OIs), instituições financeiras, dentre outras entidades, responsáveis por pressionar o governo ao cumprimento das normas impostas.³³

Por outro lado, a categoria normativista centra sua atenção nos poderes de persuasão das obrigações legais e na influência do discurso e conhecimento compartilhado entre os

³⁰ Nesse particular, deve ser verificado, o papel dos dirigentes em relação à implementação e manutenção do *compliance*.

³¹ ZAELKE, op. cit., p. 56.

³² GUERRA, Sidney. **Curso de Direito Internacional Público**. 4. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009, p. 14.

³³ ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 57. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015.

Estados, estando mais vinculada a uma abordagem cooperativa da comunidade internacional. Em razão das dificuldades de se estabelecer um juízo executório supra-estatal regido pelo direito das gentes, essa categoria de pensamento, diferentemente do neorrealismo, explora o conceito de *compliance* sem coercibilidade:

Without denying the role of enforcement under some circumstances, these observations make it clear that the achievement of compliance is a more complex problem than simple arguments about enforcement make it out to be. [...] As assumption underlying the concerns of those who worry about enforcement is that individual regime members will invariably have an incentive to cheat or to violate the rules, at least when there is some hope that they can do so without triggering similar behavior on the part of others. But this does not always hold true. The familiar distinction between coordination problems and collaboration problems, articulated with particular clarity in the theory of games but applicable to a wide range of situations, rests squarely on this insight. Thus, the emergence of an equilibrium point – or an outcome that leaves none of the participants with any incentive to change its behavior unilaterally – ensures that there will be no temptation to cheat once the participants succeed in coordinating their behaviors around that point.³⁴

Dentre importantes linhas normativistas, pode-se destacar a teoria da legitimidade, proposta por Thomas Franck, sustentando que, em uma comunidade regida por normas, o *compliance* é assegurado em parte pela legitimidade que a norma imposta possui perante os agentes aos quais visa regular:

[I]n a community organized around rules, compliance is secured – to whatever degree it is – at least in part by perception of a rule as legitimate by those to whom it is addressed. Their perception of legitimacy will vary in degree from rule to rule and time to time. It becomes a crucial factor, however, in the capacity of any rule to secure compliance when, as in the international system, there are no other compliance-inducing mechanism.

Legitimacy is used here to mean that quality of a rule *which derives from perception on the part of those to whom it is addressed that it has come into being in accordance with right process*. Right process includes the notion of valid sources but also encompasses literary, socio-anthropological and philosophical insights. The elements of right process [...] are identified as affecting decisively the degree to which any rule is perceived as legitimate.³⁵

³⁴ YOUNG, Oran R. Is enforcement the Achilles' heel of international regimes? In: YOUNG, Oran R.

Governance in world affairs. New York: Cornell University Press, 1999. cap. 4, p. 86. Numa tradução livre: “Sem negar o papel do *enforcement* em algumas circunstâncias, essas observações deixam claro que a realização do *compliance* é um problema mais complexo do que os simples argumentos sobre o *enforcement* parecem indicar [...] A suposição subjacente às preocupações daqueles que se inquietam com o *enforcement* é que os indivíduos sempre terão um incentivo para trapacear ou a violar as regras, pelo menos quando houver alguma esperança de que possam fazê-lo sem desencadear um comportamento similar na parte dos outros. Mas tal suposição nem sempre é verdadeira. A conhecida distinção entre problemas de coordenação e problemas de colaboração, articulada com particular clareza na teoria dos jogos, mas aplicável a uma ampla gama de situações, recai diretamente sobre essa visão. Assim, o surgimento de um ponto de equilíbrio - ou um resultado que não deixe nenhum dos participantes com nenhum incentivo para mudar seu comportamento unilateralmente - garante que não haverá tentação de trapacear uma vez que os participantes conseguiram coordenar seus comportamentos em torno desse ponto”.

³⁵ FRANCK, Thomas M. Legitimacy in the international system. **The American Journal of International Law**. v. 82, n. 4, p. 705-759, 1988, p. 706. Disponível em:

Outra interessante teoria é a denominada “gerencialismo” (*managerialism*), desenvolvida por Abram e Antonia Chayes. Na visão dos autores citados, o descumprimento das normas impostas decorre da falta de capacidade ou recursos, bem como em razão do lapso temporal existente entre o comprometimento dos Estados e o momento da ação. Essas situações, portanto, podem ser gerenciadas por processos políticos internacionais.³⁶

Por fim, cita-se a teoria do processo jurídico transnacional (*transnational legal process*), de Harold Koh, no sentido de que os Estados cumprem as normas internacionais quando passam por um procedimento de incorporação das disposições do ato internacional em seus ordenamentos pátrios, internalização que geralmente ocorre em decorrência da pressão exercida pelo seio social (ONGs, OIs, mídia, etc.).³⁷

Retornando a exposição ao âmbito doméstico, as categorias teóricas não mais examinarão a conduta dos Estados, mas aquelas praticadas pelas pessoas físicas e jurídicas. Primeiro ponto fulcral de diferença nesta órbita é o fato de haver uma autoridade detentora de poder sancionatório, permitindo uma maior coercibilidade em face dos agentes. Desse modo, as teorias realistas ganham maior força quando analisadas no âmbito local. No que se refere às sociedades empresárias, como adiantado, o interesse em majorar investimentos e valorar os ativos se destaca como importante fator de incentivo ao programa de integridade.

<<http://nw18.american.edu/~dfagel/Philosophers/TOPICS/HumanitarianIntervention/Legitimacy%20In%20The%20International%20SystemSmaller.pdf>>. Acesso em: 22 fev. 2015. Em uma tradução livre: “Numa comunidade organizada em torno de regras, o *compliance* é garantido - seja qual for o grau -, pelo menos em parte, pela percepção de uma regra como legítima por aqueles a quem é dirigida. Sua percepção de legitimidade variará em grau de regra a regra e de tempos em tempos. Contudo, torna-se um fator crucial na capacidade de qualquer regra para garantir o *compliance* quando, como no sistema internacional, não há outro mecanismo de indução de conformidade. A legitimidade é usada aqui para significar aquela qualidade de uma regra que deriva da percepção por parte daqueles a quem é dirigida que ela está de acordo com o processo correto. O processo correto inclui a noção de fontes válidas, mas também engloba os *insights* literário, sócio antropológico e filosófico. Os elementos do processo correto [...] afetam significativamente o grau de percepção de qualquer regra como legítima”.

³⁶ CHAYES, Abram; CHAYES, Antonia Handler. On compliance. **International Organization**, Cambridge, v. 47, n. 2, p. 175-205, 1993 apud ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 57-58. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015. Veja também: CHAYES, Abram; CHAYES, Antonia Handler. **The New Sovereignty: Compliance with International Regulatory Agreements**. Cambridge, MA: Havard University Press, 1995.

³⁷ KOH, Harold Hongju. Why do nations obey international law? **The Yale Law Journal**, v. 106, n. 8, p. 2599-2659, Jun. 1997 apud ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 58. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015.

Nesse contexto, cita-se a teoria da dissuasão (*deterrence theory*), no sentido de que uma maior probabilidade de sanção, seguida de uma percepção nos agentes de fiscalização e punições severas levam a um maior índice de conformidade. Por outro lado, o institucionalismo, aplicado no âmbito doméstico, vê que os custos do descumprimento não se restringem a sanções econômicas, mas também a outras modalidades, como o estigma moral e a perda de reputação.³⁸ Pode-se citar, ainda, a teoria da decisão comportamental (*behavioral decision theory*), que vai além das anteriores ao advogar que os conceitos prévios cognitivos podem influenciar a escolha dita racional:

Behavioral decision theory adds a deeper dimension to rationalist theories by acknowledging the role that people's cognitive biases can play in their 'rational' calculations and highlighting the importance of factors such as how a particular choice is framed (e.g., people choose differently when a choice is framed as the number of lives that will be saved instead of the number of lives that will be lost) of how probabilities of detection, prosecution, and punishment are presented (e.g., people choose differently when probabilities for each stage in a chain of events are presented instead of when the overall probability is presented).³⁹

A lente da categoria normativista observará as entidades como atores de boa-fé, que desejam cumprir normas e regulamentos, porém encontram-se impossibilitados de fazê-lo em determinadas situações, seja porque lhes falta conhecimento das regras, recursos tecnológicos/financeiros e/ou incentivos para o *compliance*. Desse modo, essa categoria defende estratégias de disseminação de informações, assistência tecnológica e inspeções, em prol de maior cooperação entre os envolvidos. Como se vê, trata-se de uma análise do gerencialismo de Abram e Antonia Chayes adaptada para a órbita doméstica.⁴⁰

³⁸ ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 59. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015.

³⁹ CHAYES, Abram; CHAYES, Antonia Handler. On compliance. **International Organization**, Cambridge, v. 47, n. 2, p. 175-205, 1993 apud ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 59-60. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015. Em tradução livre: “A teoria da decisão comportamental acrescenta uma dimensão mais profunda às teorias racionalistas, reconhecendo o papel que as tendências cognitivas das pessoas podem desempenhar em seus cálculos "racionais" e destacando a importância de fatores como a maneira como uma escolha particular é formulada (e.g., as pessoas escolhem de maneira diferente quando uma escolha é concebida como o número de vidas que serão salvas em vez do número de vidas que serão perdidas) e de como as probabilidades de detecção, perseguição e punição são apresentadas (e.g., as pessoas escolhem de maneira diferente quando as probabilidades para cada estágio de uma cadeia de eventos são apresentadas, ao invés de quando a probabilidade global é apresentada)”.

⁴⁰ Veja-se, v.g., semelhança com os entendimentos e propostas voltados para a seara internacional: “Chayes and Chayes assert that States generally enter into commitments with an intention to comply and that non-compliance more often results from norm ambiguities or capacity limitations than from deliberate disregard. Therefore, apart from the fact that ‘sanctioning authority is rarely granted by treaty, rarely used when granted’,

Como exemplo dessas dificuldades, cita-se a problemática da diversidade de normas na seara do direito ambiental, a maioria ambígua e de difícil interpretação. Muitas microempresas e empresas de pequeno porte acabam não sendo capazes de cumpri-las, por não conseguir elaborar um plano que as mantenha informadas das alterações legais e/ou por não ter os meios de alcançar a correta compreensão das proposições normativas a elas endereçadas.⁴¹

Além disso, saliente-se que a legitimidade do órgão que elabora as normas e impõe sanções também é levada em conta pelos agentes. Por outro lado, deve-se considerar que geralmente a doutrina, almejando maior didática, sempre trata o agente como um ser unitário. No entanto, ao se pensar em grandes corporações ou em grupos de sociedades, é de se ter em mente que sua realidade estrutural é tão complexa a ponto de simplesmente impossibilitar considerá-los como um ser único, responsável por ditar as diretrizes pelas quais seus outros componentes devem se guiar.

Nesse sentido:

Like some international theories, the usual forms of both the rationalist (deterrence-based) and normative (cooperative) domestic models treat the regulated entity as a unitary actor – the ‘firm’ calculates penalties or the ‘firm’ has a compliance norm. However, firms are composed of multiple actors. The focus on the unitary actor can mask strategies that incorporate a broader range of players, both within and outside the regulated entity.⁴²

sanctions are ‘likely to be ineffective when used’. Compliance strategies should focus instead on the actual causes of non-compliance and ‘manage’ these through positive means, consisting in a blend of transparency (regarding both regime’s requirements and procedures and the parties’ performance), dispute settlement and capacity-building. The mains engine of this ‘managerial’ approach is continuous processes of argument and persuasion, ‘justificatory discourse’ that ultimately ‘jawbones’ States into compliance”. BRUNNÉE, Jutta. Compliance Control. In: ULFSTEIN, Geir; MARAUHN, Thilo; ZIMMERMANN, Andreas. **Making treaties work: Human rights, Environment and Arms Control**. : Cambridge University Press: 2007. cap. 15, p. 373. Em tradução livre: “Chayes e Chayes afirmam que os Estados geralmente assumem compromissos com a intenção de cumpri-los e que o inadimplemento resulta mais frequentemente de ambiguidades de normas ou de limitações de capacidade do que de descumprimento deliberado. Portanto, além do fato de que ‘a autoridade de sanção raramente é concedida por tratado, raramente usada quando concedida’, as sanções são ‘susceptíveis de serem ineficazes quando usadas’. As estratégias de *compliance* devem concentrar-se, em vez disso, nas causas reais de descumprimento e ‘gerenciar’ essas através de expedientes positivos, consistindo em uma combinação de transparência (quanto aos requisitos e procedimentos do regime e ao desempenho das partes), resolução de disputas e capacidade de implementação. O mecanismo principal desta abordagem ‘gerencial’ são os processos contínuos de argumentação e persuasão, ‘discurso justificativo’ que, em última instância, ‘desembocam’ os Estados no *compliance*”.

⁴¹ ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 60. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015.

⁴² ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 61. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015. Em tradução livre: “Como algumas teorias internacionais, as formas usuais dos modelos domésticos racionalista (baseado em dissuasão) e normativo (cooperativo) tratam a entidade regulada como um ator unitário – a ‘empresa’ calcula penalidades ou a ‘empresa’ possui uma norma de *compliance*. No entanto, as

É nesse ponto que se releva a atuação dos sócios controladores e administradores da sociedade. Recorde-se que a conformação da atuação desses agentes importa, em última análise, na própria conformação do agir da sociedade ontologicamente considerada. Logo, examinar os impactos diretos e indiretos do *compliance* em cada dever e responsabilidade, tanto dos controladores quanto administradores, é tema de suma importância ao assunto, haja vista que se trata, no fundo, da própria efetividade do instituto em tela.

Como visto, a resposta sobre a conformação do agir de determinado ente ou indivíduo, isto é, compreender o que o leva a ter ou não o interesse de cumprir com as normas e regulamentos aos quais se encontra sujeito, não se afigura algo simples. Perguntas como “por que se deve estar em *compliance*?” estão na mente não só dos juristas e especialistas sobre o tema, mas também na dos próprios agentes atuantes no mercado (ex.: empresários individuais e sociedades).

Para tentar respondê-la, há de se levar em conta a natureza do agente analisado, com a conseqüente divisão entre as órbitas internacionais quanto domésticas, bem como as categorias (racionalistas e normativistas) que partem de distintos lastros teóricos para justificar a conformação de atuação. Certo é que ambas as categorias possuem importantes respostas para a indagação, de modo que devem ser trabalhadas conjuntamente, a fim de atingir nível de excelência no *compliance*. Afinal, como bem salienta a doutrina,⁴³ não há nada melhor do que a cooperação voluntária dos agentes inserida em um sistema eficazmente coercitivo. Nessa linha, também se posicionam Durwood Zaelke, Donald Kaniaru e Eva Kružíková:

Both rationalist and normative models provide useful insights into behavior that leads to compliance. As in the international realm, these models are not mutually exclusive, but rather are different lenses for viewing and understanding influences on compliance behavior. Both are at play in compliance decisions. A synthesis of the two theories presents a more realistic picture of enforcement and compliance as it actually occurs.⁴⁴

empresas são compostas por múltiplos atores. O foco no ator unitário pode mascarar estratégias que incorporam uma gama mais ampla de jogadores, dentro e fora da entidade regulamentada”. Para uma melhor compreensão sobre o tema veja também: MALLOY, Timothy F. Regulation, compliance and the firm. **Temple Law Review**, v. 76, p. 451-531, 2003 e VANDENBERGH, Michael P. Beyond elegance: a testable typology of social norms in corporate environmental compliance. **Stanford Environmental Law Journal**, v. 22, p. 55-144, 2003.

⁴³ HART, H. L. A. **O conceito de direito**. 4. ed. Trad. A. Ribeiro Mendes. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2005.

⁴⁴ ZAELKE, Durwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2, p. 62. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES> Acesso em: 22 fev. 2015. Em tradução livre: “Ambos os modelos racionalista e normativo fornecem informações úteis sobre o comportamento que conduz ao *compliance*. Como na esfera internacional, esses modelos não são mutuamente

1.3 Governança e *compliance*

Os conceitos de governança e *compliance*, ainda que possuam pontos de convergência, não se confundem. Não há dúvida de que as ideias se entrelaçam e, por vezes, até são empregadas atecnicamente de forma indiscriminada no uso cotidiano. Entretanto, com o intuito de abordar o assunto com aprofundamento, é necessário antes que se delineiem os contornos de cada instituto para, ato contínuo, diferenciá-los. Sendo assim, passa-se à análise da governança.

É costumeiro que o termo governança venha associado à expressão qualitativa “boa”. Para Maurice Kanto, “boa governança” exprime nada mais que a gestão dos negócios públicos, feita de modo a viabilizar uma perspectiva de desenvolvimento social e econômico da sociedade.⁴⁵ O termo teve origem no nome grego *kuberman*, recebido pelo latim como *gubernare*. Após, passou para a língua inglesa e francesa, designando a arte ou maneira de governar, isto é, sinônimo de governabilidade. Posteriormente, a expressão caiu em desuso na França, mas retornou no fim dos anos oitenta, especialmente após a disseminação da revista semestral intitulada *Governance* pela *Jonh F. Kennedy School of Government* da Universidade de Havard. Foi, portanto, a partir do setor privado que ressurgiu a noção de governança, termo que foi apropriado pelas entidades financeiras.⁴⁶

A utilização do termo no domínio das relações internacionais se intensificou nos anos de 1990, disseminando-se, posteriormente, para outras atividades. No cenário atual, a governança está presente em diversas esferas, podendo-se citar a governança ambiental, política, econômica da empresa, dos sistemas de informação, com especial destaque à internet, e global.⁴⁷ Nesse último caso, isto é, quando associada ao vocábulo global, passa a se referir às ações coletivas que visam a estabelecer institutos e normas internacionais voltados

excludentes, mas preferencialmente são diferentes lentes para visualizar e entender as influências sobre o comportamento relacionado ao *compliance*. Ambos estão em jogo em decisões de *compliance*. Uma síntese das duas teorias apresenta uma imagem mais realista de *enforcement* e *compliance*”.

⁴⁵ KAMTO, Maurice. **Droit International de la Gouvernance**. Paris: A. Pedone, 2013, p. 7.

⁴⁶ Ibidem, p. 16.

⁴⁷ KAMTO, Maurice. **Droit International de la Gouvernance**. Paris: A. Pedone, 2013, p. 17-18.

para encarar as causas e consequências adversas dos problemas nacionais, transnacionais e supranacionais.⁴⁸

As estruturas e qualidades da governança são determinantes para as políticas de desenvolvimento econômico e social, perpassando por temas como a proteção do meio ambiente, a luta contra a pobreza, a luta contra a corrupção e a proteção das liberdades e direitos fundamentais do homem.⁴⁹

Para Andrew Harding e Peter Leyland, a boa governança e a justiça global são as esperanças para enfrentar as novas demandas do século XXI e corrigir os comportamentos opressivos dos governos:

At the same time this very situation offers the hope that critique and imagination can, in this age we conceive of as being that of good governance and global justice, go some way towards correcting the often oppressive and sometimes incompetent behavior of governments. The prize to be won is a major contribution to a happy, fair and stable future for the broad majority of humanity under enlightened government nationally and internationally. The prize of failure is an increased chance of conflict, poverty and fragmentation affecting everyone.⁵⁰

Quando analisada no âmbito corporativo, a governança passa a objetivar a preservação de longo prazo dos ativos e ações das sociedades empresárias, bem como a proteger os interesses de outros indivíduos envolvidos em suas atividades, tal como, *v.g.*, empregados e consumidores. Atuaria, nesse sentido, como uma espécie de sistema de relações entre acionistas, diretores e administradores, gerido e definido pelos atos constitutivos, procurações e políticas empresariais.⁵¹ Percebe-se que sua preocupação central aqui não mais está voltada

⁴⁸ “Global Governance refers to collective actions to establish international institutions and norms to cope with the causes and consequences of adverse supranational, transnational, or national problems. It is a broad definition, but not as broad as that suggested by the Commission on Global Governance: ‘Governance is the sum of the many ways individuals and institutions, public and private, manage their common affairs’”. VÄYRYNEN, Raimo. Norms, compliance and enforcement in global governance. In: _____ (Ed.). **Globalization and global governance**, Oxford, UK: Rowman Littlefield Publishers, 1999. cap. 2, p. 25. Em tradução livre: “A Governança Global refere-se a ações coletivas para estabelecer instituições e normas internacionais para lidar com as causas e consequências de problemas supranacionais, transnacionais ou nacionais adversos. Essa é uma definição ampla, mas não tão ampla como a sugerida pela Comissão sobre Governança Global: ‘A governança é a soma das muitas maneiras pelas quais indivíduos e instituições, públicas e privadas, gerenciam seus assuntos comuns’”.

⁴⁹ KAMTO, Maurice. *op. cit.*, p. 7, 23-25.

⁵⁰ HARDING, Andrew; LEYLAND, Peter. Comparative law in constitutional contexts. In: NELKEN, David; ÖRÜCÜ, Esin (Orgs.). **Comparative law: a handbook**. Oxford: Hart, 2007, p. 313. Em tradução livre: “Ao mesmo tempo, essa situação oferece a esperança de que a crítica e a imaginação possam, nesta era que concebemos como sendo a de boa governança e justiça global, de alguma maneira, na direção de corrigir o comportamento, muitas vezes opressivo e algumas vezes incompetente, dos governos. O prêmio, em caso de vitória, é uma significativa contribuição para um futuro feliz, justo e estável para a grande maioria da humanidade sob o governo esclarecido no âmbito nacional e internacional. O prêmio, na hipótese de fracasso, é uma maior chance de conflito, pobreza e fragmentação que afetarão todos”.

⁵¹ MADHANI, Pankaj M. Corporate governance: Compliance of competitive advantage?. **Vision Research - A National Research Journal**, v. 4, n. 1, p. 96-104, January, 2014. Disponível em:

a promover justiça, ampliar direitos humanos e outros valores caros à humanidade, mas a melhorar a credibilidade das sociedades empresárias, a fim de atrair maiores investimentos e, conseqüentemente, aumentar seus lucros.

Nesse sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), conceitua governança como sendo o sistema pelo qual as sociedades e demais organizações “são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.⁵² Portanto, quando examinada nesse âmbito, a governança é definida pela doutrina como a responsabilidade da administração e dos diretores de supervisionar as metas e estratégias de uma sociedade e promover a implementação delas em seu seio. Pode, ainda, ser percebida como um conjunto de regras interconectadas pelo qual sociedade, acionistas e administração governam seus comportamentos.⁵³

Evidentemente, não se confere credibilidade à atuação empresária sem que a sociedade esteja agindo em conformidade com normas extrínsecas e intrínsecas, o que acaba fazendo com que o conceito de governança corporativa acabe se confundindo com o de *compliance*. A própria doutrina acaba, indiretamente, mesclando ambos ao abordar o tema:

Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Corporate governance is not an abstract goal, but exists to serve corporate purposes by providing a structure within which stockholders, directors and management can pursue most effectively the objectives of the corporation [...]. Corporate governance is the relationship between corporate managers, directors and the providers of equity, people and institutions who save and invest their capital to earn a return. **It ensures that the Board of Directors is accountable for the pursuit of corporate objectives and that the corporation itself conforms to the law and regulations.**⁵⁴
(grifo nosso)

<<https://ssrn.com/abstract=2384346>>. Acesso em: 15 set. 2016, p. 1.

⁵² Informação constante no sítio eletrônico do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 08 fev. 2017. Em complementação, atesta-se que: “As boas práticas de governança 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”.

⁵³ SAAD, Noriza Mohd. Corporate governance, compliance and the effects to capital structure in Malaysia. **International Journal of Economics and Finance**, v. 2, n. 1, p. 105-114, 2010, p. 106. Disponível em: <<http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/1622/4105>>. Acesso em: 5 ago. 2016

⁵⁴ MADHANI, Pankaj M. Corporate governance: Compliance of competitive advantage?. **Vision Research - A National Research Journal**, v. 4, n. 1, p. 96-104, January, 2014. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2384346>>. Acesso em: 15 set. 2016, p. 2. Em tradução livre: “A governança corporativa é o sistema através do qual as sociedades são direcionadas e controladas. A governança corporativa não é um objetivo abstrato, mas existe para atender aos propósitos corporativos, fornecendo uma estrutura dentro da qual os acionistas, diretores e gerentes podem perseguir mais efetivamente os objetivos da corporação [...]. A governança corporativa é o relacionamento entre administradores corporativos, diretores e provedores de patrimônio, pessoas e instituições que economizam e investem seu capital para obter retorno. **Ela garante que o Conselho de Administração seja responsável pela busca dos objetivos corporativos e que a própria sociedade esteja em conformidade com a lei e os regulamentos**”. (grifo nosso)

Conforme estudos, a adoção de uma boa governança por uma sociedade empresária acarreta uma série de benefícios, como, por exemplo, uma melhor administração do corpo empresarial, maiores investimentos em longo prazo, facilidade na obtenção de crédito e mitigação dos riscos.⁵⁵ O tema tem ganhado tanta importância nos tempos hodiernos que passa a ser uma verdadeira imperatividade exigida pelo mercado globalizado. No que se refere especificamente ao campo dos investimentos, a importância da boa governança se destaca ainda mais, especialmente em razão dos riscos de expropriação do capital investido de boa-fé.

A governança corporativa foi adquirindo importância ao longo de sua evolução. Os países com o mercado de capitais mais desenvolvidos foram os primeiros a elaborarem os chamados códigos de melhores práticas de governança corporativa. O primeiro surgiu no Reino Unido em 1992, em consequência de uma iniciativa da bolsa de valores de Londres (*London Stock Exchange*) que levou à criação do comitê *Cadbury*. Com o objetivo de revisar as práticas de governança no âmbito contábil, foi publicado no ano de 1992 o Relatório *Cadbury (Cadbury Report)*. Futuramente, novos comitês foram instalados tratando de outros temas, como, por exemplo, a remuneração de executivos e conselheiros, bem como as atribuições e responsabilidades do conselho de administração.

O relatório OCDE, citado na seção 1.1, é uma das manifestas desses códigos.

No âmbito norte-americano, destaca-se como código de governança, *v.g.*, o *Corporate Governance Core Principles and Guidelines*, elaborado pelo fundo de pensão *California Public Employees' Retirement System (CALPERS)*. O documento invoca princípios a serem aplicados no âmbito da governança, tal como independência do conselho de administração e os direitos dos acionistas.

Para compreender bem o conceito de governança corporativa é necessário analisar o problema de agência dos gestores, que decorre do relacionamento de agência (*agency relationship*). A matéria se relaciona com a separação entre propriedade e controle. Veja-se lição na doutrina:

⁵⁵ *Ibidem*, p. 5. Para alguns dados empíricos sobre a governança corporativa, consulte: HENEGHAN, John; O'DONNELL, David. **Governance, compliance and legal enforcement: evaluating a recent irish regulatory initiative**. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/228177498_Governance_Compliance_and_Legal_Enforcement_Evaluating_a_Recent_Irish_Initiative>. Acesso em: 8 fev. 2017, bem como a obra de SAAD. Noriza Mohd. Corporate governance, compliance and the effects to capital structure in Malaysia. **International Journal of Economics and Finance**, v. 2, n. 1, p. 105-114, 2010. Disponível em: <<http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/1622/4105>>. Acesso em: 5 ago. 2016.

Para Berle e Means (1932) o crescimento das firmas implicava na separação entre propriedade e controle. Segundo autores isto acontecia porque conforme as firmas cresciam surgia a necessidade de maior captação de recursos, o que era feito através da pulverização da estrutura de propriedade da empresa [sic – leia-se sociedade]. Esta pulverização da estrutura de propriedade, por sua vez, implicava na necessidade de capital humano especializado em gerenciamento, ou seja, enquanto a propriedade continuava com os proprietários o controle passava aos gestores [...]. A partir dessa separação entre propriedade e controle surge o relacionamento de agência, que é o relacionamento entre proprietário e gestores. Este relacionamento ocorre por meio de um contrato no qual os proprietários fornecem aos gestores autoridade para tomarem decisões em seu nome. Jensen e Meckling (1976) definem o relacionamento de agência como um contrato no qual uma ou mais pessoas (principal(ais)) nomeiam outra (agente) para desempenhar decisões em seu(s) nome(s).⁵⁶

Ocorre que muitas vezes o gestor não atua em prol do interesse da sociedade, mas visando a obter ganhos e vantagens patrimoniais. Quando age dessa forma, atua na condição de antagonista dos proprietários, haja vista que lhes trará malefícios patrimoniais.

A governança corporativa surge, portanto, como um conjunto de mecanismos e procedimentos que objetivam garantir o direito dos acionistas diante de abusos dos gestores. Indo além, a governança também protege o acionista minoritário frente ao majoritário, ao prever regramentos voltados para preservar a transparência, ética, responsabilidade pelos resultados e prestação de contas dos gestores. Naturalmente, a governança age, semelhantemente ao *compliance*, como redutor da assimetria de informação, o que possibilita maior facilidade de comparação de balanços e resultados das sociedades pelos investidores.⁵⁷

A governança corporativa, além dos seus traços gerais, pode amoldar-se a algumas atividades, trazendo regramentos próprios em razão das peculiaridades do setor, como exemplo, cita-se as instituições financeiras. Falências bilionárias como o caso *Lehman Brothers* acentuam as drásticas consequências de crises e escândalos nesse setor. Sobre suas

⁵⁶ SIRQUEIRA, Aieda Batistela de; KALATZIS, Aquiles Elie Guimarães; TOLEDO, Franklina Maria Bragion. Boas Práticas de governança corporativa e otimização de portfólio: uma análise comparativa. **Revista Economia**, Brasília, v. 7, n. 3, p. 521-544, 2007, p. 523. Em complementação, cita-se lição de Amy Dittmar e Jan Mahrt-Smith: “Left to their own devices, managers will waste corporate resources. This is the implication of the extensive literature on agency costs formalized by Jensen and Meckling (1976), but first articulated by Adam Smith (1937), who explains that due to the separation of ownership and control, “negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such compan[ies]”. DITTMAR, Amy; MAHRT-SMITH, Jan. Corporate governance and the value of cash holdings. **Journal of Financial Economics**, v. 83, n. 3, p. 599-643, 2007, p. 600. Disponível em: <http://www.fbv.kit.edu/symposium/10th/papers/Mahrt-Smith_Dittmar%20-%20Corporate%20Governance%20and%20the%20Value%20of%20Cash%20Holdings.pdf>. Acesso em: 27 out. 2017.

⁵⁷ SIRQUEIRA, Aieda Batistela de; KALATZIS, Aquiles Elie Guimarães; TOLEDO, Franklina Maria Bragion. Boas Práticas de governança corporativa e otimização de portfólio: uma análise comparativa. **Revista Economia**, Brasília, v. 7, n. 3, p. 521-544, 2007, p. 524.

peculiaridades e relação com a governança, veja-se trecho do Relatório Verde (*green paper*) emitido pela comissão europeia voltados a essas instituições:

Due to the nature of their activities and interdependencies within the financial system, the bankruptcy of a financial institution, particularly a bank, can cause a domino effect, leading to the bankruptcy of other financial institutions. This can lead to an immediate contraction of credit and the start of an economic crisis due to lack of financing, as the recent financial crisis demonstrated. This systemic risk led governments to shore up the financial sector with public funding. As a result, taxpayers are inevitably stakeholders in the running of financial institutions, with the goal of financial stability and long-term economic growth [...]. Largely as a result of the particularities relating to the nature of their activities, most financial institutions are strictly regulated and supervised. For the same reasons, financial institutions' internal governance cannot be reduced to a simple problem of conflicts of interest between shareholders and the management. Consequently, the rules of corporate governance within financial institutions must be adapted to take account of the specific nature of these companies. In particular, the supervisory authorities, whose mission to maintain financial stability coincides with the interests of depositors and other creditors to control risk-taking by the financial sector, have an important role to play in shaping best practices for governance in financial institutions.⁵⁸

Em razão dos contornos apresentados neste tópico, vê-se que, de fato, a governança possui diversos elementos em comum com o *compliance*. Contudo, é sempre bom lembrar, que os objetivos da governança são normalmente destinados a administrar os conflitos internos da sociedade, ao passo que os programas de integridade, por envolverem cumprimento de legalidade e atendimento de interesses públicos, revelam seu propósito amplo.

1.4 Panorama internacional: reflexões e exemplos de aplicação do programa de integridade (*compliance*)

⁵⁸ COMISSÃO EUROPEIA. **Green Paper** – Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2009, p. 4. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_284_en.pdf>. Acesso em: 8 fev. 2017. Numa tradução livre: “Devido à natureza de suas atividades e interdependências dentro do sistema financeiro, a falência de uma instituição financeira, particularmente um banco, pode causar um efeito dominó, levando à falência de outras instituições financeiras. Isso pode levar a uma contração imediata do crédito e ao início de uma crise econômica por falta de financiamento, como demonstrou a recente crise financeira. Esse risco sistêmico levou os governos a fortalecer o setor financeiro com financiamento público. Como resultado, os contribuintes são inevitavelmente partes interessadas no funcionamento de instituições financeiras, com o objetivo de estabilidade financeira e crescimento econômico de longo prazo [...]. Em grande parte, como resultado das particularidades relacionadas à natureza de suas atividades, a maioria das instituições financeiras é rigorosamente regulada e supervisionada. Pelas mesmas razões, a governança interna das instituições financeiras não pode ser reduzida a um simples problema de conflitos de interesses entre acionistas e a administração. Consequentemente, as regras da governança corporativa nas instituições financeiras devem ser adaptadas para ter em conta a natureza específica dessas sociedades. Em particular, as autoridades de supervisão, cuja missão de manter a estabilidade financeira coincide com os interesses dos depositantes e outros credores para controlar a tomada de riscos pelo setor financeiro, têm um papel importante a desempenhar na modelagem das melhores práticas de governança em instituições financeiras”.

Neste tópico, serão examinadas manifestações do *compliance* nos ordenamentos jurídicos estrangeiros. Antes, porém, deve-se fazer uma ressalva em relação ao recorte desta seção. É interessante observar que a realização de um estudo de direito comparado é tarefa complexa, visto que demanda técnicas e aprofundamento que fogem ao escopo desta tese (ex.: imersão teórica nos autores locais da produção legislativa, análise comparativa entre dispositivos, releitura legislativa com base na jurisprudência local, dentre outros).

Em outros termos, o que se busca aqui examinar com profundidade é a relação entre os programas de integridade e a esfera de deveres e responsabilidades dos controladores e administradores, bem como propor uma análise crítica com lastro na teoria crítico-estruturalista de Calixto Salomão. Tendo isso em mente, utilizar-se dos instrumentos de direito comparado não atingiria ao fim visado.

A seção seguinte demonstrará algumas expressões do *compliance* em ordenamentos alienígenas mais relevantes e condizentes com o objeto desta pesquisa. Não se busca exaurir a matéria nem comparar os regramentos com profundidade teórica, salvo quando importar em assunto nuclear à esfera de interesses de controladores e administradores, mas oferecer lastro ao leitor para reflexão sobre o tema. Por fim, releva destacar que, além de ordenamentos internos estrangeiros, também serão utilizados diplomas internacionais, tal como as convenções da OCDE.

1.4.1 A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o compromisso dos países no combate à corrupção

Conforme já se informou, em 1997, a OCDE editou a Convenção de Paris sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais. O documento começou a vigorar no âmbito internacional em 1999, tornando-se determinante para o enfrentamento desse problema em seus países membros, que adotaram efetivamente as regras convencionadas.

A doutrina aponta que o presente instrumento possui características para classificá-lo como único em relação aos outros documentos que travam luta contra a corrupção:

Several features of the OECD Anti-Bribery Convention make it a unique instrument.

. The OECD Anti-Bribery Convention focuses on active bribery – that is, the offence of bribing foreign public officials (or offering or promising bribes) by individuals and companies involved in international business transactions.

. The commitments Parties make are backed up by an active monitoring process that involves intensive reviews of the laws and enforcement efforts of each Party via peer reviews. This peer monitoring has been going on for more than 16 years and has resulted in major changes in law and enforcement practice among the 41 Parties.

. Parties to the OECD Anti-Bribery Convention account for 64% of global FDI [foreign direct investment] flows and more than half of world trade. This makes it perhaps the most targeted international anti-bribery instrument; concentrating on laws (e.g. criminalization of active bribery, corporate liability) and enforcement practices (e.g. mutual legal assistance) designed to ensure that bribery is made a crime and that Parties – most of them key actors in the global economy – are active in the enforcement of anti-bribery laws.⁵⁹

Dessa forma, a Convenção da OCDE traçou um norte para o combate à corrupção em atos de comércio internacional nos países signatários. O documento trouxe em seu bojo diversos pontos centrais, normas que delinearam a cooperação internacional e o combate às práticas em desacordo com a legalidade no cenário internacional, cujos mais importantes são: *i*) a definição do conceito de agentes públicos sujeitos à prática de crime de corrupção em transações comerciais internacionais; *ii*) a necessidade da adequação das legislações dos países signatários ao conceito de crime de corrupção em transação comercial internacional; *iii*) a imperatividade de um padrão de contabilidade aplicável a todas as sociedades nos países signatários da Convenção; *iv*) a necessidade da criminalização da lavagem de dinheiro para fins de corrupção em comércio internacional; *v*) a responsabilização de pessoas jurídicas; e *vi*) a cooperação internacional.

Segundo a Convenção, são funcionários públicos todos os membros da administração pública direta e indireta, de quaisquer esferas do poder (legislativo, executivo ou judiciário), que exerçam quaisquer funções, em quaisquer níveis (federal, estadual ou municipal). Além disso, o conceito adotado pela Convenção incluiu no rol de funcionários públicos os

⁵⁹ BLUNDELL-WIGNALL, Adrian; ROULET, Caroline. Foreign direct investment, corruption and the OECD Anti-Bribery Convention. **OECD Working Papers on International Investment**, n. 2017/01. Paris: OECD Publishing, 2017, p. 3. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9cb3690c-en>>. Acesso em: 6 mar. 2017. Em tradução livre: “Várias características da Convenção Antissuborno da OCDE tornam-na um instrumento único. A Convenção Antissuborno da OCDE se concentra no suborno ativo – ou seja, a ofensa de subornar funcionários públicos estrangeiros (ou oferecer ou prometer subornos) por indivíduos e sociedades empresárias envolvidas em transações comerciais internacionais. As partes são apoiadas por um processo de monitoramento ativo que envolve revisões intensivas das leis e dos esforços de *enforcement* de cada parte interessada através de avaliações pelos pares. Este monitoramento de pares tem acontecido há mais de 16 anos e possibilitado grandes mudanças na legislação e na prática de *enforcement* entre os 41 signatários. As partes da Convenção Antissuborno da OCDE contam com 64% dos fluxos globais de investimento estrangeiro direto [*foreign direct investment – FDI*] e mais da metade do comércio mundial. Isso a torna, possivelmente, o instrumento internacional antissuborno mais visado; concentrando-se em leis (e.g., criminalização de suborno ativo, responsabilidade corporativa) e práticas de *enforcement* (e.g., assistência jurídica mútua) destinadas a garantir que o suborno seja considerado um crime e que as partes – a maioria atores-chave na economia global – atuem na aplicação de leis antissuborno”.

detentores de cargos eletivos.⁶⁰ Assim, pela maneira que a Convenção conceituou o funcionário público, fica evidente o intuito da norma de alargar ao máximo a abrangência do combate à corrupção, possibilitando a responsabilização de todo e qualquer agente público.

A Convenção também determinou que todos os países signatários devem adaptar suas legislações para criminalizarem os atos de corrupção nos negócios internacionais. Para tanto, ela definiu os atos de corrupção como sendo os de oferecer, dar ou prometer vantagens indevidas a um funcionário estrangeiro a fim de obter vantagens ilícitas em negócios internacionais. Da mesma sorte, a Convenção estipulou que a cumplicidade, o encorajamento, a autorização e a tentativa de corrupção também são puníveis, pois são nocivas às ordens jurídica e econômica.⁶¹

Outra inovação da Convenção foi a de determinar que os seus signatários devem estabelecer critérios objetivos de contabilidade, de auditoria e de registro de documentos. Os novos mecanismos de contabilidade exigidos têm por objetivo dificultar as manobras contábeis e tributárias, bem como evitar a utilização de documentos falsos nas transações internacionais.⁶²

A criminalização da lavagem de dinheiro para fins de corrupção relacionada ao comércio internacional foi outra determinação da Convenção. Desse modo, os países que tornaram os crimes de corrupção como parâmetro de aplicação da legislação penal referente à lavagem de dinheiro aos seus funcionários públicos deverão adotar as mesmas medidas

⁶⁰ **Artigo 1 – O Delito de Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros.** [...] 4. Para o propósito da presente Convenção: a) "funcionário público estrangeiro" significa qualquer pessoa responsável por cargo legislativo, administrativo ou jurídico de um país estrangeiro, seja ela nomeada ou eleita; qualquer pessoa que exerça função pública para um país estrangeiro, inclusive para representação ou empresa pública; e qualquer funcionário ou representante de organização pública internacional; b) "país estrangeiro" inclui todos os níveis e subdivisões de governo, do federal ao municipal;

⁶¹ **Artigo 1 – O Delito de Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros.** 1. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de que, segundo suas leis, é delito criminal qualquer pessoa intencionalmente oferecer, prometer ou dar qualquer vantagem pecuniária indevida ou de outra natureza, seja diretamente ou por intermediários, a um funcionário público estrangeiro, para esse funcionário ou para terceiros, causando a ação ou a omissão do funcionário no desempenho de suas funções oficiais, com a finalidade de realizar ou dificultar transações ou obter outra vantagem ilícita na condução de negócios internacionais. 2. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de que a cumplicidade, inclusive por incitamento, auxílio ou encorajamento, ou a autorização de ato de corrupção de um funcionário público estrangeiro é um delito criminal. A tentativa e conspiração para subornar um funcionário público estrangeiro serão delitos criminais na mesma medida em que o são a tentativa e conspiração para corrupção de funcionário público daquela Parte.

⁶² **Artigo 8 – Contabilidade.** 1. Para o combate efetivo da corrupção de funcionários públicos estrangeiros, cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias, no âmbito de suas leis e regulamentos sobre manutenção de livros e registros contábeis, divulgação de declarações financeiras, e sistemas de contabilidade e auditoria, para proibir o estabelecimento de contas de caixa "dois", a realização de operações de caixa "dois" ou operações inadequadamente explicitadas, o registro de despesas inexistentes, o lançamento de obrigações com explicitação inadequada de seu objeto, bem como o uso de documentos falsos por companhias sujeitas àquelas leis e regulamentos com o propósito de corromper funcionários públicos estrangeiros ou ocultar tal corrupção.

quando se tratar de crime de corrupção praticado na esfera do comércio exterior, mesmo sem considerar o local da ocorrência do ilícito.⁶³

No intento de combater a prática de atos de corrupção, a Convenção também apontou para a necessidade da responsabilização das pessoas jurídicas que, na busca de vantagens, tentam corromper ou corrompem funcionários públicos. Para tanto, a Convenção indicou a necessidade da aplicação de sanções, sejam elas penais ou não, consideradas as peculiaridades dos sistemas jurídicos das partes signatárias. A norma deixou claro que as sanções impostas às pessoas jurídicas devem ser sempre efetivas, proporcionais e dissuasivas.⁶⁴

A cooperação internacional para a coibição da corrupção no comércio exterior foi a principal inovação da Convenção.⁶⁵ O documento estabeleceu que as partes signatárias devem prestar assistência jurídica umas às outras para fins de investigações de processos criminais ou não criminais, cuja matéria seja a corrupção de funcionários públicos em transações comerciais internacionais, por meio da apresentação de informações e de documentos requeridos.⁶⁶

⁶³ **Artigo 7 – Lavagem de Dinheiro.** A Parte que tornou o delito de corrupção de seu próprio funcionário público um delito declarado para o propósito da aplicação de sua legislação sobre lavagem de dinheiro deverá fazer o mesmo, nos mesmos termos, em relação à corrupção de um funcionário público estrangeiro, sem considerar o local de ocorrência da corrupção.

⁶⁴ **Artigo 2 – Responsabilidade de Pessoas Jurídicas.** Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento das responsabilidades de pessoas jurídicas pela corrupção de funcionário público estrangeiro, de acordo com seus princípios jurídicos.

Artigo 3 – Sanções. [...] 2. Caso a responsabilidade criminal, sob o sistema jurídico da Parte, não se aplique a pessoas jurídicas, a Parte deverá assegurar que as pessoas jurídicas estarão sujeitas a sanções não-criminais efetivas, proporcionais e dissuasivas contra a corrupção de funcionário público estrangeiro, inclusive sanções financeiras.

⁶⁵ “International co-operation is one of the key aspects. Indeed, corruption is a crime that knows no boundaries and evidence will often be found in another country. For example, company headquarters are often based in one country and their subsidiaries are based and operate in several others. Hence, counting on an efficient international co-operation system, coupled with the establishment of multi-based jurisdiction, is of vital importance. Systems must guarantee that no corrupt person will find asylum anywhere in the world”. EHLERMANN-CACHE, Nicola. **The impact of the OECD Anti-Bribery Convention.** [S.l.: s.n., 200-], p. 4-5. Disponível em: <<https://www.oecd.org/mena/competitiveness/41054440.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2017. Em tradução livre: “Cooperação internacional é um dos principais aspectos. De fato, a corrupção é um crime que não conhece fronteiras e a evidência [de sua prática] será frequentemente encontrada em outro país. Por exemplo, a sede da sociedade geralmente está em um país e suas subsidiárias estão instaladas e operam em vários outros. Assim, contar com um sistema eficiente de cooperação internacional, juntamente com o estabelecimento de jurisdições multi-baseadas, é de vital importância. Os sistemas devem garantir que nenhuma pessoa corrupta encontrará asilo em qualquer lugar do mundo”.

⁶⁶ **Artigo 9 – Assistência Jurídica Recíproca.** 1. Cada Parte deverá, respeitando, tanto quanto possível, suas leis, tratados e acordos relevantes, prestar pronta e efetiva assistência jurídica a uma Parte para o fim de condução de investigações e processos criminais instaurados pela Parte sobre delitos abrangidos pela presente Convenção e para o fim de condução de processos não-criminais contra uma pessoa jurídica instaurados pela Parte e abrangidos por esta Convenção. A Parte solicitada deverá informar a Parte solicitante, sem demora, de quaisquer informações ou documentos adicionais necessários a apoiar o pedido de assistência e, quando solicitado, do estado e do resultado do pedido de assistência.

A Convenção foi além. Não bastasse a clara normatização da cooperação pela prestação de informações, ela estipulou a possibilidade da extradição dos agentes do crime de corrupção no comércio internacional. Inclusive, estabeleceu a própria Convenção como base jurídica para a extradição de indivíduos, em caso de inexistência de tratado que verse sobre a matéria entre os signatários.⁶⁷

Examinando os impactos da Convenção, Nicola Ehlermann-Cache conclui que sua aprovação levou a uma mudança das “regras do jogo”, majorando a visibilidade da corrupção de funcionários estrangeiros e acentuando a importância da questão. Tal situação levou a uma maior investigação ao redor do mundo, culminando em diversos julgamentos e penalidades aplicadas. Sobre as consequências de envolvimento em corrupção de funcionários estrangeiros, aponta o autor:

The regulatory changes have important consequences. Companies may be prosecuted in multiple jurisdictions, chief executives may face extradition and hefty fines can be imposed.

The following example is an illustration of a case which was handled by more than one jurisdiction: Norway fined its state oil company an equivalent of over \$ 3 million in 2004 for paying bribes to an Iranian government official to obtain a contract to develop the South Pars gas field in Iran. After that, the Securities and Exchange Commission (SEC) of the US began its own investigation and fined the company over US \$ 10 million and forced the company to disgorge a further US \$ 10 million of profits and required the company to undergo a compliance review.

The United States prosecutes more offences than most other countries bound by the OECD Anti-Bribery Convention. [...] The uncovering of bribery and corruption in one area might lead to further investigations as those malpractices may be suggestive of other misconducts in the company. The case of a major German company is very illustrative. A report on bribery of that company refers to different investigations across the world, including for violations of anti-trust laws.⁶⁸

⁶⁷ **Artigo 10 – Extradição.** 1. A corrupção de um funcionário público estrangeiro deverá ser considerada um delito passível de extradição, segundo as leis das Partes e os tratados de extradição celebrados entre elas. 2. Se uma Parte, que condiciona a extradição à existência de um tratado sobre a matéria, receber uma solicitação de extradição de outra Parte com a qual não possui tratado de extradição firmado, dever-se-á considerar esta Convenção a base jurídica para a extradição pelo delito de corrupção de um funcionário público estrangeiro.

⁶⁸ EHLERMANN-CACHE, Nicola. **The impact of the OECD Anti-Bribery Convention.** [S.l.: s.n., 200-], p. 3. Disponível em: <<https://www.oecd.org/mena/competitiveness/41054440.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2017. Em tradução livre: “As mudanças regulatórias têm consequências importantes. Sociedades empresárias podem ser processadas em múltiplas jurisdições, os executivos principais podem enfrentar extradição e multas pesadas podem ser impostas. O exemplo a seguir é uma ilustração de um caso que foi abordado por mais de uma jurisdição: a Noruega multou sua companhia estatal de petróleo, num valor equivalente a mais de US \$ 3 milhões em 2004, por pagar subornos a um funcionário do governo iraniano para obter um contrato para construir o campo de gás South Pars no Irã. Depois disso, a SEC dos EUA iniciou sua própria investigação e multou a sociedade em mais de US \$ 10 milhões e a forçou retirar mais US \$ 10 milhões de lucros e exigiu que a empresa fosse submetida a uma revisão de *compliance*. Os Estados Unidos processam mais violações do que a maioria dos outros países vinculados pela Convenção Antissuborno da OCDE. [...] A descoberta de suborno e corrupção em uma área pode levar a novas investigações, pois essas práticas mal-intencionadas podem ser sugestivas de outras condutas inadequadas na sociedade. O caso de uma grande empresa alemã é muito ilustrativo. Um relatório sobre suborno dessa empresa refere-se a diferentes investigações em todo o mundo, inclusive por violações de leis antitruste”.

Em atenção à importância de supervisionar a aplicabilidade da convenção, em dezembro de 2014, a OCDE publicou um relatório inédito sobre corrupção internacional (*OECD Foreign Bribery Report*), que pode auxiliar a implementação da Lei Anticorrupção.⁶⁹ Ao analisar 427 casos de corrupção internacional nos últimos 15 anos, a OCDE conseguiu traçar características comuns na maioria das investigações concluídas no período, sinalizando padrões que podem ser observados no Brasil e destacando que a corrupção está “roubando o futuro das crianças no mundo”.⁷⁰

Dentre as conclusões do relatório, é possível constatar que a maioria dos casos apurados entre 1999 e 2014 possui algumas características em comum. Do lado do corruptor, foi constatado o envolvimento de pessoas jurídicas de grande porte, com a participação ativa de diretores e executivos, que utilizaram intermediários para realização de pagamentos aos agentes públicos com o intuito de burlar o processo de contratação. Do lado do corrupto, 80% das propinas foram ofertadas ou pagas a agentes públicos de empresas públicas ou sociedades de economia mista.

O relatório aponta expressamente a importância da figura dos dirigentes da sociedade, que devem cumprir com seriedade o programa de integridade, bem como a necessidade de vinculação de terceiras partes aos seus termos, tendo em vista que é comum a utilização de subsidiárias e agentes intermediários na prática da corrupção:

In a number of foreign bribery cases concluded to date, the bribes have been paid or authorized by representatives at the highest level of a company, showing the ongoing need for executives to lead by example in implementing their companies' anti-bribery compliance programmes. While SMEs [small and medium-sized enterprises] were among the minority of companies sanctioned (4%), companies of

⁶⁹ É importante mencionar que a OCDE, além de ter patrocinado a elaboração da Convenção em comento, tem um importante papel de monitoramento dos países signatários: “A OCDE editou diversas recomendações e comentários sobre a Convenção e está em permanente monitoramento dos países signatários, produzindo relatórios periódicos que registram avanços e retrocessos na sua implementação, sendo divididos por fases conforme se caminha nesse sentido. Esse monitoramento é conduzido por um Grupo de Trabalho composto por membros dos próprios países signatários (*Working Group*), adotando-se o sistema de *peer review*.” BAPTISTA, Renata Ribeiro. Dilemas e boas práticas do modelo multijurisdicional no combate a ilícitos transfronteiriços: algumas pautas para a aplicação da lei n. 12.846/13. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 103.

⁷⁰ Caroline Roulet e Adrian Blundell-Wignall concordam com a constatação: “This is no exaggeration. Annual bribes (estimated from micro data extrapolations) amount to around 3% of world GDP in 2004 (Rose-Ackerman, 2004), and more recent whistleblower evidence in the Unaoil and Panama Papers affairs suggests that corruption may be far more pervasive than previously thought”. BLUNDELL-WIGNALL, Adrian; ROULET, Caroline. Foreign direct investment, corruption and the OECD Anti-Bribery Convention. **OECD Working Papers on International Investment**, n. 2017/01. Paris: OECD Publishing, 2017, p. 2. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9cb3690c-en>>. Acesso em: 6 mar. 2017. Em tradução livre: “Isso não é exagero. Os subornos anuais (estimados a partir de extrapolações de microdados) totalizam cerca de 3% do PIB mundial em 2004 (Rose-Ackerman, 2004) e evidências mais recentes de denunciante nos documentos da *Unoil* e do *Panama Papers* sugerem que a corrupção pode ser muito mais abrangente do que se pensava”.

all sizes involved in international business should implement measures to combat the risk of foreign bribery.

The overwhelming use of intermediaries in foreign bribery cases demonstrates the need for enhanced and effective due diligence, oversight and application of the company's compliance programme to third parties (whether individuals or companies) in international business transactions. Compliance programmes should focus specifically on due diligence with respect to agents and on verifying the rationale and beneficial ownership of other companies involved in the transaction.⁷¹

O relatório leva ainda em consideração, no mapeamento dos casos, aqueles processos que são ajuizados em cortes internas e que podem levar à condenação de pessoas físicas, tanto a penas de prisão, quanto de multa. Como exemplo, cita-se o caso *United States of America v. Jeffrey Tesler*, que condenou o réu a uma pena de 13 anos de prisão pelo cometimento dos crimes de conspiração e violação à lei anticorrupção norte-americana, isto é, à *Foreign Corrupt Practices Act* (18 U.S.C. § 371, 15 U.S.C. § 78dd-2 e 18 U.S.C § 2). Conforme o relatório da OCDE, até sua data, o presente caso foi o que gerou a sentença com maior pena de prisão envolvendo os delitos mencionados a um determinado indivíduo pessoa física. Além disso, do ponto de vista patrimonial, também foi arbitrada a maior sanção monetária a um indivíduo, condenando-o ao pagamento de quase 149 milhões de dólares.

Outro aspecto interessante refere-se ao país em que as corrupções internacionais foram realizadas. O próprio relatório apresentou de modo surpreendente o resultado da pesquisa: 67% dos casos ocorreram em países com altíssimo, alto ou bom Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). Assim, é necessário desconstruir a premissa de que a corrupção é mais frequente em países em desenvolvimento do que os países desenvolvidos. É óbvio que esse dado não pode chancelar um pensamento torpe que busca atenuar a gravidade da corrupção ao acreditar se tratar de um comportamento corriqueiro e inevitável. Ao contrário, é importante enaltecer o sucesso na criação de uma cultura anticorrupção nos países desenvolvidos, que

⁷¹ ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **OECD Foreign Bribery Report**: an analysis of the crime of bribery of foreign public officials. Paris: OECD Publishing, 2014, p. 34. Disponível em: <<http://www.ethicalsystems.org/sites/default/files/files/OECD%20Foreign%20Bribery%20Report.pdf>>. Acesso em: 6 mar. 2017. Em tradução livre: “Em vários casos de suborno em nações estrangeiras, os subornos foram pagos ou autorizados por representantes do mais alto nível da sociedade, mostrando a necessidade contínua dos executivos liderarem através do exemplo na implementação dos programas de *compliance* antissuborno de suas sociedades. Enquanto pequenas e médias empresas estavam entre a minoria das sociedades empresariais sancionadas (4%), as sociedades de todos os tamanhos, envolvidas em negócios internacionais, devem implementar medidas para combater o risco de suborno estrangeiro. O uso esmagador de intermediários em casos de suborno estrangeiros demonstra a necessidade de aprimoramento e efetividade *due diligence*, supervisão e aplicação dos programas de *compliance* da sociedade a terceiros (sejam pessoas físicas ou jurídicas) em transações comerciais internacionais. Os programas de *compliance* devem se concentrar especificamente na *due diligence* em relação aos agentes e na verificação da lógica e da propriedade efetiva de outras sociedades empresárias envolvidas na transação”.

estimulam a delação de condutas dessa natureza. Destaca-se que 1 em cada 3 casos apurados com sucesso no âmbito dos países da OCDE foi proveniente de autodenúncia pelos infratores.

Por outro lado, os países desenvolvidos ainda são os maiores responsáveis por investigar e punir os atos de corrupção. Veja-se o seguinte excerto do relatório:

The United States has sanctioned individuals and entities for the foreign bribery offence in connection with 128 separate foreign bribery schemes; Germany has sanctioned individuals and entities for the foreign bribery offence in connection with 26 separate schemes; Korea in connection with 11; and Italy, Switzerland and the United Kingdom in connection with 6. The remaining countries have investigated and sanctioned five or less foreign bribery cases. [...] While the United States has concluded the highest number of cases, the distribution of concluded foreign bribery cases per country is not proportionate to their respective importance as exporters and outwards investors, hence the risk of their nationals and companies becoming involved in bribery of foreign public officials. Seventeen countries have successfully sanctioned foreign bribery to date out of the 41 Parties to the OECD Anti-Bribery Convention. With the exception of Bulgaria, all countries to have concluded foreign bribery cases to date are OECD countries, whereas only eight of the countries listed are members of the G20. This demonstrates that there is significant scope for G20 countries to do more to effectively investigate, prosecute and sanction bribery of foreign public officials.⁷²

O Grupo de Trabalho Antissuborno da OCDE examinou o caso do Brasil, destacando como aspectos positivos a adoção da Lei Anticorrupção e a possibilidade de responsabilização das pessoas jurídicas por atos de corrupção, além de reconhecer o esforço do país quanto ao aumento da cooperação jurídica internacional em casos de corrupção internacional. Por outro lado, esse relatório também identificou pontos importantes que carecem de melhorias, como o baixo nível de aplicação de sanções em casos de corrupção internacional no Brasil e a falta de regulamentação sobre os programas de integridade.⁷³ Vale destacar que, apesar da vigência da convenção da OCDE no ordenamento brasileiro há 14 anos, somente 5 investigações relacionadas à corrupção internacional foram iniciadas no período no país, conforme o relatório. Ao observar os dados colhidos pelos membros da OCDE ao longo dos últimos 15

⁷² OCDE, op. cit., p. 31. Numa tradução livre: “Os Estados Unidos sancionaram indivíduos e entidades pelo crime de suborno estrangeiro em conexão com 128 esquemas separados de suborno estrangeiro; a Alemanha sancionou indivíduos e entidades pela infração de suborno estrangeiro em conexão com 26 regimes separados; a Coreia em conexão com 11; e Itália, Suíça e Reino Unido em conexão com 6. Os países restantes investigaram e sancionaram cinco ou menos casos de suborno estrangeiros. [...] Enquanto os Estados Unidos concluíram o maior número de casos, a distribuição dos casos concluídos de suborno estrangeiro por país não está relacionada à sua respectiva importância como exportadores e investidores externos, daí o risco de seus cidadãos e sociedades empresárias se envolverem em suborno de funcionários públicos estrangeiros. Dezesete países sancionaram com sucesso o suborno estrangeiro até a data das 41 Partes da Convenção Antissuborno da OCDE. Com a exceção da Bulgária, todos os países que concluíram casos de países estrangeiros até agora são países da OCDE, onde apenas oito dos países são membros do G20. Isso demonstra que existe uma margem significativa para os países do G20 investigar, processar e sancionar o suborno de funcionários públicos estrangeiros de forma mais efetiva”.

⁷³ A regulamentação da Lei Anticorrupção foi implementada por meio do Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015.

anos, é possível antecipar o sucesso da Lei Anticorrupção em médio prazo, caso sua implementação seja conduzida adequadamente pelo poder público.

1.4.2 Os reflexos da Convenção da OCDE em alguns países da América do Sul (Argentina e Chile)

Para examinar os reflexos da Convenção de Paris na América Latina, serão utilizados os recentes relatórios da OCDE, publicados em 2014, sobre a implementação das regras anticorrupção na Argentina e no Chile (relatório da fase 3), permitindo traçar um paralelo interessante entre o quadro legislativo e a política desenvolvida para a criação de um ambiente de *compliance* no continente. Após isso, será examinado com maior atenção o caso do Brasil.

Em regra, as convenções e tratados internacionais só geram efeitos em âmbito internacional quando os estados se tornam seus signatários. Ou seja, para que um tratado ou convenção internacional incida sobre determinada ordem jurídica de um Estado alterando-a, esse Estado deve ratificar o referido tratado, dele tornando-se signatário, e internalizá-lo. Este último ato é necessário para que o instrumento possa surtir efeitos definitivos (e mais eficazes) no âmbito interno.

Na América Latina, a Argentina, o Brasil e o Chile ratificaram a Convenção objeto do presente estudo. Dessa forma, a partir do momento em que esses Estados se tornaram signatários da Convenção e a internalizaram em seus ordenamentos jurídicos, ela passou a gerar efeitos nas respectivas ordens jurídicas, podendo, inclusive, derrogar normas internas aos ordenamentos que disponham em sentido contrário às suas estipulações.⁷⁴

1.4.2.1 Argentina

⁷⁴ “Por muito tempo, o país [Brasil] praticou um isolacionismo em matéria internacional. Como recentemente o Brasil tem ratificado um número bastante expressivo de tratados internacionais, a questão do conflito entre normas provenientes de tratados e lei interna tem sido cada vez mais frequente. Com efeito, dada a natural divergência entre as disposições de ordenamentos jurídicos diferentes, é comum que a ordem interna entre em conflito com o direito convencional. Para estes casos, surge a problemática de qual a norma a ser aplicada.” TIBURCIO, Carmen; BARROSO, Luís Roberto. **Direito Constitucional Internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2013, p. 166-167.

A Argentina regulou a matéria por meio da Lei nº 25.319, de 09 de outubro de 2000, e da Lei nº 25.825, de 2003. Sendo, o primeiro Estado latino-americano signatário da Convenção a internalizá-la e o segundo a tratar da matéria em lei nacional. Não obstante, é importante ressaltar que o país já tratava da corrupção de funcionários públicos no âmbito interno desde antes da entrada em vigor da Convenção. Já no ano de 1999 foi publicada lei que regulou o exercício das funções públicas, a Lei nº 25.188, de 1999, na qual a prática de atos de corrupção por funcionários públicos no exercício da função foi devidamente classificada como crime.

Muito embora a referida lei tenha data anterior à geração de efeitos jurídicos pela Convenção, se considerado que a Argentina foi parte signatária da Convenção quando de sua edição, resta visível a influência do diploma internacional na tentativa de coibição da corrupção por parte dos funcionários públicos argentinos.

Em 2003, o legislador argentino condensou todos os temas da Convenção na alteração de um único dispositivo do Código Penal Argentino (Lei 11.179/1921). Assim, o artigo 258 da lei criminal foi alterado e a corrupção de funcionário público internacional foi tipificada como crime.

É bem verdade, entretanto, que nem todas as diretrizes da Convenção foram devidamente implementadas pela alteração da lei penal argentina. A nova redação do artigo 258 do Código Penal argentino não abarcou a possibilidade de extradição por prática de crime de corrupção internacional. Da mesma sorte, a alteração legal foi omissa quanto aos prazos prescricionais à cooperação internacional e ao crime de lavagem de dinheiro, para fins de corrupção internacional ou dela derivada.

Afora esses detalhes, a lei argentina definiu o crime de corrupção internacional tal como a Convenção, detalhando uma série de condutas que o integram, quais sejam: direta ou indiretamente oferecer, ou outorgar a funcionário público de outro Estado ou a membro de organização pública internacional, em benefício próprio ou de terceira parte, somas de dinheiro ou qualquer objeto de valor pecuniário ou outras compensações (presentes, favores, promessas) em troca da realização de ato ou omissão de funcionário público relacionado com o exercício da função pública, ou para que faça valer a influência do seu cargo em assunto relacionado à transação econômica, financeira ou comercial.⁷⁵

⁷⁵ Conforme Código Penal Argentino (Lei n.º 11.179/1921): “ARTICULO 1º - Sustitúyese el artículo 258 bis del Código Penal, por el siguiente: Artículo 258 bis: Será reprimido con reclusión de uno (1) a seis (6) años e inhabilitación especial perpetua para ejercer la función pública el que, directa o indirectamente, ofreciere u otorgare a un funcionario público de otro Estado o de una organización pública internacional, ya sea en su beneficio o de un tercero, sumas de dinero o cualquier objeto de valor pecuniario u otras compensaciones, tales

Segundo a referida alteração legal, a corrupção internacional de funcionário público passou a ser considerada crime e àquele que a praticar aplicam-se as penas de reclusão entre 1 (um) a 6 (seis) anos, mais a inabilitação especial perpétua para o exercício de qualquer cargo público.

Nos anos de 2007 e de 2010, ocorreram outras mudanças na lei argentina. Em 2007, foi editada lei que tratou da lavagem de dinheiro,⁷⁶ e decreto, que instituiu o escritório de combate à corrupção, responsável pela fiscalização do exercício das atividades dos funcionários públicos argentinos no âmbito interno e pela investigação de crimes de corrupção dentro do funcionalismo.⁷⁷

Em 2010, houve a alteração do artigo 77 do Código Penal, que ampliou o conceito de funcionário público para adequá-lo à Convenção. Dessa forma, assim como no texto da OCDE, a Argentina passou a considerar funcionários e empregados públicos argentinos todos aqueles que participam acidental ou permanentemente do exercício das funções públicas, seja por eleições populares ou por nomeação de autoridades competentes.⁷⁸

No mesmo ato, o legislador argentino também definiu funcionário público de outro estado ou de qualquer entidade territorial reconhecida pela Nação argentina como aquela pessoa que haja sido designada ou eleita para cumprir uma função pública, em qualquer dos níveis ou divisões territoriais de governo, ou em toda classe de organismo, agência ou empresa pública na qual o Estado exerça influência direta ou indireta.⁷⁹

Examinado o ordenamento argentino, passa-se agora ao chileno.

1.4.2.2 Chile

como dádivas, favores, promesas o ventajas, a cambio de que dicho funcionario realice u omita realizar un acto relacionado con el ejercicio de sus funciones públicas, o para que haga valer la influencia derivada de su cargo, en un asunto vinculado a una transacción de naturaleza económica, financiera o comercial.”

⁷⁶ ARGENTINA. Ley 26.268. Modificación. Asociaciones ilícitas terroristas y financiación del terrorismo. Modificación de la Ley N° 25.246 de Encubrimiento y Lavado de Activos de origen delictivo. Sancionada: Junio 13 de 2007. Promulgada de Hecho: Julio 4 de 2007. Disponível em: <<http://www.infoleg.gob.ar/infolegInternet/resaltaranexos/125000-129999/129803/norma.htm>>. Acesso em: 13 dez. 2015.

⁷⁷ ARGENTINA. Decreto 466/2007. Disponível em: <<http://www.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/125000-129999/127785/norma.htm>>. Acesso em: 13 dez. 2015.

⁷⁸ ARGENTINA. Cámara de Diputados. SEC PE, 1° 13, de 11 de maio de 2010. Disponível em <<http://www1.hcdn.gov.ar/dependencias/dsecretaria/Periodo2010/PDF2010/TP2010/0013-PE-10.pdf>>. Acesso em: 13 dez. 2015.

⁷⁹ Ibidem.

O Chile tornou-se signatário da Convenção depois da Argentina e do Brasil e a internalizou pelo Decreto n° 496 de 2001. Entretanto, mesmo com a ratificação tardia, o Chile realizou profundas mudanças em seu sistema legal para combater a corrupção, sendo as principais a responsabilização penal das pessoas jurídicas, inexistente no Brasil e na Argentina, e o aprimoramento da lei de lavagem de dinheiro.

As matérias relacionadas à Convenção foram reguladas a partir de 2009, quando o legislador daquele país editou a Lei n° 20.341, que conceituou o crime de corrupção internacional para nele integrar as condutas de oferecer, prometer ou dar vantagem a funcionário público estrangeiro com o fim de obter vantagem indevida.⁸⁰ Dessa forma, o legislador chileno adequou o crime de corrupção de funcionários públicos estrangeiros aos preceitos da Convenção da OCDE.

No mesmo diploma legal, o legislador chileno também alargou o conceito de funcionário público estrangeiro para adequá-lo à Convenção. A nova definição de funcionário público estrangeiro passou a considerar como funcionários públicos estrangeiros todas as pessoas que tenham cargos legislativo, administrativo ou judicial em país estrangeiro, sejam elas nomeadas ou eleitas, bem como qualquer pessoa que exerça função pública em país estrangeiro, dentro de organismo público ou empresa pública, os funcionários ou agentes de organizações públicas internacionais.⁸¹

⁸⁰ Aquele que oferecer, prometer ou der a um funcionário público estrangeiro um benefício econômico, ou de outra natureza, em proveito de este ou de um terceiro, para que realize uma ação ou incorra em uma omissão com o objetivo de obtenção ou manutenção, para si ou outrem, de qualquer negócio ou vantagem indevida no âmbito de quaisquer transações internacionais será sancionado com a pena de reclusão em sua graduação média a máxima e, além disso, com multa e inhabilitação mensais. De igual forma, será castigado aquele que oferecer, prometer ou der o aludido benefício a um funcionário público estrangeiro por haver realizado ou haver incorrido nas ações ou omissões indicadas. O que, em iguais situações às descritas no inciso anterior, consentir em dar o referido benefício será sancionado com pena de reclusão menor em sua graduação mínima a média, além das mesmas penas de multa e inhabilitação indicadas. Tradução livre da alteração do artigo 251 bis. do Código Penal do Chile, *in verbis*: “El que ofreciere, prometiere o diere a un funcionario público extranjero, un beneficio económico o de otra naturaleza, en provecho de éste o de un tercero, para que realice una acción o incurra en una omisión con miras a la obtención o mantención, para sí u otro, de cualquier negocio o ventaja indebidos en el ámbito de cualesquiera transacciones internacionales, será sancionado con la pena de reclusión menor en su grado medio a máximo y, además, con las de multa e inhabilitación establecidas en el inciso primero del artículo 248 bis. Si el beneficio fuere de naturaleza distinta a la económica, la multa será de cien a mil unidades tributarias mensuales. De igual forma será castigado el que ofreciere, prometiere o diere el aludido beneficio a un funcionario público extranjero por haber realizado o haber incurrido en las acciones u omisiones señaladas. El que, en iguales situaciones a las descritas en el inciso anterior, consintiere en dar el referido beneficio, será sancionado con pena de reclusión menor en su grado mínimo a medio, además de las mismas penas de multa e inhabilitación señaladas.”

⁸¹ Após a edição da Lei, o artigo 251 ter. do Código Penal Chileno passou a vigor com a seguinte redação: “Para los efectos de lo dispuesto en el artículo anterior [1874], se considera funcionario público extranjero toda persona que tenga un cargo legislativo, administrativo o judicial en un país extranjero, haya sido nombrada o elegida, así como cualquier persona que ejerza una función pública para un país extranjero, sea dentro de un

Além disso, a Lei nº 20.371, também de 2009, alterou o Código Orgânico dos Tribunais Chilenos e lhes outorgou a faculdade de se pronunciarem sobre atos de corrupção praticados por funcionários públicos chilenos em território estrangeiro e sobre funcionários públicos estrangeiros com residência habitual no Chile.⁸² Outra importante inovação ocorreu com a edição da Lei nº 20.393 de 02 de dezembro de 2009. Trata-se de verdadeiro diploma legal anticorrupção no âmbito empresarial, que determinou a responsabilidade penal das pessoas jurídicas e internalizou nas leis chilenas normas de *compliance* e de governança corporativa.

Logo de início, o artigo 1º da Lei nº 20.393 determina que podem ser praticados pelas pessoas jurídicas os crimes de ocultação e de dissimulação de origem ilícita de bens, valores mobiliários e dinheiro.⁸³ Ou seja, o legislador chileno contemplou a possibilidade de prática de crime de lavagem de dinheiro por pessoas jurídicas e, com ela, a respectiva punição.

Segundo a referida lei, para que determinada pessoa jurídica possa ser penalmente responsabilizada, ela deve cometer os delitos descritos no artigo 1º para a obtenção de interesses seus, dos seus donos, colaboradores, responsáveis, executivos principais, representantes ou quem quer que realize atividades de administração e supervisão. Além disso, a lei impõe a responsabilidade penal às pessoas jurídicas por delitos praticados por pessoas naturais que estejam sob a supervisão direta daqueles que têm poder de gestão nas sociedades.⁸⁴

É importante ressaltar que a lei chilena faz distinção entre os atos praticados em nome e benefício da sociedade daqueles praticados em benefício do empregado ou membro, apenas. É nesse sentido que parte do artigo 3º determina que não haverá responsabilidade penal das pessoas jurídicas, caso os crimes sejam praticados por empregados e em benefício próprio, sem que a pessoa jurídica afira qualquer vantagem.

organismo público o de una empresa pública. También se entenderá que inviste la referida calidad cualquier funcionario o agente de una organización pública internacional.”

⁸² CHILE. Convención para Combatir el Cohecho a Funcionarios Convención para Combatir el Cohecho a Funcionarios Públicos Extranjeros en Transacciones Comerciales Públicos Extranjeros en Transacciones Comerciales Internacionales: Cartilha explicativa. Disponível em: <http://www.agci.cl/attachments/article/1169/cohecho_cartilla_explicativa.pdf>. Acesso em: 13 dez. 2015.

⁸³ Crime previsto no artigo 27 da Lei nº. 19.913, de 25 de agosto de 2009, que cria a unidade de análise financeira e modifica diversas disposições em matéria de bens e lavagem de dinheiro. Disponível em: <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=219119&idParte=8649605&idVersion=2009-08-25>>. Acesso em: 13 dez. 2015.

⁸⁴ CHILE. Ley 20.393, de 02 de dezembro de 2009. Establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho que indica. Disponível em: <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1008668>>. Acesso em: 13 dez. 2015.

Além de possibilitar a responsabilidade penal das pessoas jurídicas, a Lei nº 20.393 também trouxe em seu bojo critérios objetivos para a redução da responsabilidade e normas de governança. Outra parte do já citado artigo 3º institui que se considerarão cumpridos os deveres de direção e de supervisão quando a sociedade, antes do cometimento do delito, tiver adotado e implementado modelos de organização, administração e de supervisão para prevenir a prática de atos de corrupção.

As normas referentes à prevenção à qual a lei se refere estão descritas no artigo 4º: (i) designação de encarregado pela prevenção; (ii) definição de meios de atuação e das faculdades do encarregado; (iii) estabelecimento de um sistema de prevenção de delitos; e (iv) supervisão e certificação do sistema de prevenção por sociedades previamente autorizadas pelo governo.

Da mesma sorte, a lei estipula condições atenuantes e agravantes da responsabilidade penal das sociedades. De um lado, o artigo 6º apregoa que a colaboração com as investigações nos procedimentos judiciais através dos respectivos representantes legais e a adoção de medidas eficazes de combate à corrupção pela pessoa jurídica são consideradas como atenuantes da responsabilidade. De outro, o art. 7º determina que a existência de condenação da sociedade nos últimos cinco anos pela prática do mesmo delito deve ser considerada um agravante.

O Título II da lei chilena traz as penas aplicáveis às pessoas jurídicas. São elas: *i.*) a dissolução com o conseqüente fim da personalidade jurídica; *ii.*) a proibição temporária ou perpétua para celebrar contratos com organismos estatais; *iii.*) a perda parcial ou total de benefícios fiscais ou a proibição do recebimento desses benefícios; e *iv.*) multa. Além dessas penas, que são principais, a lei também faculta a aplicação de penas acessórias, que são: *i.*) a publicação em diário oficial ou em jornal de circulação nacional do extrato da sentença condenatória; *ii.*) o confisco dos bens e produtos adquiridos através da prática do crime de corrupção; e *iii.*) a imposição de complementos fiscais, caso a prática do delito prescindia do investimento de recursos pela pessoa jurídica, na quantidade proporcional ao montante investido pela sociedade. As penas devem, segundo a lei, ser aplicadas em observância à gravidade do ato ilícito praticado pela pessoa jurídica. Ou seja, a pena de dissolução será aplicada nos casos de cometimento de crimes graves, já a pena de multa, nos casos de crimes de menor potencial lesivo.

Para fins de aferição da responsabilidade penal das pessoas jurídicas, a lei chilena determina que aos processos dessa natureza deverão ser aplicadas as normas do Código de Processo Penal daquele país, de modo a garantir o contraditório e a ampla defesa.

Além disso, também foi editada no Chile a Circular n° 57, de 2007, estabelecendo que quaisquer valores entregues a funcionários públicos estrangeiros, bem como a empregados em quaisquer operações internacionais, não são dedutíveis do imposto de renda.⁸⁵

Com o intuito de regular todas as matérias relacionadas à Convenção, o Chile também tratou da cooperação internacional na Lei 20.406, de 05 de dezembro de 2009, e possibilitou o exame das informações das operações bancárias de pessoas investigadas pela prática de atos relacionados à corrupção internacional.⁸⁶

1.4.3 O programa de integridade (*compliance*) nos Estados Unidos e uma breve análise dos mecanismos instituídos pela FCPA

Os Estados Unidos da América são um dos maiores responsáveis pelo atual padrão de combate à corrupção e institucionalização do *compliance* no mundo, embora seu sistema seja diferente da maioria dos países. Isso porque, se na maior parte do mundo, a competência para legislar sobre sociedades recai principalmente sobre o governo central, nos Estados Unidos, ela recai principalmente sobre seus Estados, cada qual com seu direito empresarial e suas regras específicas. De qualquer forma, grande parte dos Estados segue as orientações do *American Bar Association's Model Business Corporation Act*, e, em âmbito nacional, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) e as cortes federais ficam responsáveis pela regulamentação e aplicação de leis federais.

Sobre a SEC, cabe uma breve explicação, tendo em vista sua enorme relevância no cenário de governança estadunidense. O objetivo principal dessa comissão é proteger investidores e manter os mercados organizados, eficientes e regulamentados. Por esse motivo a SEC exige que as companhias públicas publiquem relatórios com informações gerais,

⁸⁵ CHILE. extracto de circular del servicio de impuestos internos n° 56, de fecha 8 de noviembre de 2007, que instruye sobre pagos por concepto de dádivas, cohecho o soborno a funcionarios públicos extranjeros en el ámbito de transacciones comerciales internacionales. Disponível em: <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=266569&idParte=&idVersion=2007-11-16>>. Acesso em: 13 dez. 2015.

⁸⁶ CHILE. Convención para Combatir el Cohecho a Funcionarios Convención para Combatir el Cohecho a Funcionarios Públicos Extranjeros en Transacciones Comerciales Públicos Extranjeros en Transacciones Comerciales Internacionales: Cartilha explicativa. Disponível em: <http://www.agci.cl/attachments/article/1169/cohecho_cartilla_explicativa.pdf>. Acesso em: 13 dez. 2015.

inclusive, no que concerne às finanças, de forma que as pessoas sejam capazes de tomar decisões conscientes acerca de seus investimentos.

Nesse contexto de maior regulamentação, o país foi responsável por elaborar legislações (ex.: *Foreign Corrupt Practices Act* e *Sarbanes-Oxley Act*) que serviram como modelo para diversos ordenamentos ao redor do globo, bem como possui um grande número de julgados, tanto em sede administrativa quanto judicial, que adentram com profundidade na matéria e oferecem um exame detalhado de seu tratamento.

Inicialmente, é importante notar, nos dizeres de Hrishikesh D. Vinod, que “[t]he consequences of fraud and corruption for an *individual* perpetrator obviously depend on whether he or she is caught, which in turn depends on the level of enforcement of antideception and antibribery laws”.⁸⁷

Percebe-se quão importante é a existência de programas de integridade, promovendo maior transparência e auxiliando na manutenção ou na promoção de segurança jurídica e da confiança nas instituições de um país. Além de uma governança corporativa eficiente por parte da companhia, é necessário que haja uma governança eficiente de instituições, e, nesse sentido, pode-se dizer que os Estados Unidos foram pioneiros.

A *Foreign Corrupt Practices Act* (“FCPA”), de 1977, apesar de ser uma das mais antigas leis anticorrupção das quais se tem conhecimento, ainda serve de modelo para as leis anticorrupção de vários outros países, sendo uma das mais importantes, senão a mais importante e eficaz norma anticorrupção. Seu propósito primeiro é o de criminalizar a prática de suborno a agentes públicos estrangeiros, a fim de influenciar a ação do funcionário para obter vantagens impróprias.⁸⁸ Em outras palavras, uma sociedade não pode dar, oferecer, prometer ou autorizar a doação de qualquer coisa de valor a funcionário do governo estrangeiro, direta ou indiretamente.

A lei, de modo bastante simples, divide-se nas sessões anticorrupção e de controles contábeis. A primeira trata de subornos efetuados a funcionários públicos estrangeiros e qualifica como crime as práticas de dar ou prometer pagamentos a eles ou membros de partidos políticos com os fins específicos de encorajar o agente a praticar ou omitir qualquer

⁸⁷ VINOD, Hrishikesh D. Fraud and corruption. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. Cap. 9, p. 123.

⁸⁸ KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. Anti-Bribery legislation in the United States and United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. **Missouri Law Review**, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

ato que violaria os seus deveres legais ou oficiais; obter ou manter negócios; direcionar negócios a qualquer sociedade ou pessoa; ou conseguir qualquer tipo de vantagem indevida.⁸⁹

A FCPA tem, assim, ampla jurisdição, ou seja, ela é aplicada tanto aos cidadãos e sociedades norte-americanas como também a todos aqueles que com eles estabelecem relações comerciais, às sociedades estrangeiras que comercializam papéis nas bolsas de valores dos Estados Unidos e também às pessoas físicas ou jurídicas que mantêm relações com agentes públicos.⁹⁰

Embora o texto legal seja extremamente descritivo e elenque enorme gama de atos proibidos, há entendimento na Comissão de Justiça norte-americana para ampliar os efeitos da lei quando o ato é praticado em relação a funcionário público estrangeiro, punindo qualquer conduta que implique na obtenção de vantagem, mesmo não pecuniária. Isso ocorre porque o item (1), (A), do §78dd-1 dispõe que as condutas elencadas no item (1) são condenáveis quando visam a qualquer vantagem indevida.⁹¹

⁸⁹ Segundo o texto da FCPA, é proibido a qualquer emissor de títulos “promover uma oferta, pagamento, promessa de pagamento ou autorização de pagamento de qualquer soma em dinheiro, ou oferta, doação ou promessa de doação, ou ainda uma autorização de doação de qualquer item de valor a -- (1) qualquer dirigente estrangeiro, com o fim de -- (A) (i) influenciar qualquer ato ou decisão de tal dirigente estrangeiro em sua capacidade oficial, (ii) induzir tal dirigente estrangeiro a realizar ou deixar de realizar qualquer ação em violação à sua obrigação legal, ou (iii) garantir qualquer vantagem indevida; ou (B) induzir tal dirigente estrangeiro ao uso de sua influência perante um governo estrangeiro ou organismo governamental para afetar ou influenciar qualquer ato ou decisão de tal governo ou organismo e, assim, ajudar tal emissor a obter e manter negócios para qualquer pessoa ou direcionar negócios a essa pessoa; (2) qualquer partido político estrangeiro ou a dirigente do mesmo ou a qualquer candidato a cargo político estrangeiro para fins de -- (A) (i) influenciar qualquer ato ou decisão de tal partido, dirigente ou candidato em sua capacidade oficial, (ii) induzir tal partido, dirigente ou candidato a realizar ou deixar de realizar um ato, em violação da obrigação legal de tal partido, dirigente ou candidato, ou (iii) garantir a obtenção de alguma vantagem indevida; ou (B) induzir tal partido, dirigente ou candidato a usar sua influência perante um governo ou organismo governamental para afetar ou influenciar qualquer ato ou decisão de tal governo ou organismo governamental e, assim, ajudar o dito emissor na obtenção ou manutenção de negócios para qualquer pessoa ou direcionar negócios para essa pessoa; ou (3) qualquer pessoa, sabendo que toda ou parte de tal soma em dinheiro ou item de valor será direta ou indiretamente oferecido, doado ou prometido a qualquer dirigente estrangeiro, partido político estrangeiro ou dirigente do mesmo, ou a qualquer candidato a cargo político estrangeiro, para fins de -- (A) (i) influenciar qualquer ato ou decisão de tal dirigente, partido político, dirigente de partido político ou candidato de partido político no exterior, em sua capacidade oficial, (ii) induzir tal dirigente, partido político, dirigente de partido, ou candidato de partido no exterior a realizar ou deixar de realizar qualquer ato, em violação da obrigação legal de tal dirigente, partido político, dirigente de partido ou candidato de partido político no exterior, ou (iii) garantir a obtenção de alguma vantagem indevida; ou (B) induzir tal dirigente, partido político, dirigente de partido político ou candidato de partido político no exterior a usar sua influência junto a governos ou organismos governamentais no exterior para afetar ou influenciar qualquer ato ou decisão de tal governo ou organismo governamental e, assim, ajudar o dito emissor na obtenção ou manutenção de negócios para qualquer pessoa ou direcionar negócios a essa pessoa” (tradução livre). ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Cláusulas antissuborno e sobre livros e registros contábeis da lei americana anti-corrupção no exterior.** Disponível em: <<http://www.justice.gov/criminal/fraud/fcpa/docs/fcpa-portuguese.pdf>>. Acesso em: 4 abr. 2015.

⁹⁰ Ibidem.

⁹¹ Nesse sentido, é importante apontar que “A FCPA não definiu expressamente o que significa pagar por ‘qualquer vantagem indevida’ a um agente governamental, contudo a frase tem sido interpretada de modo amplo. A prática dos reguladores governamentais sugere que a frase inclui ambos, objetos tangíveis e

Resta claro que a FCPA tem forte intento de evitar que agentes governamentais sejam envolvidos em casos de corrupção provocados por sociedades que desejam obter quaisquer vantagens ilícitas. Quando se refere à questão contábil, a FCPA estabelece que todas as sociedades listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, e, portanto, submetidas às regulamentações da *Securities Exchange Commission (SEC)*, emitam relatórios anuais e trimestrais das transações realizadas; mantenham livros contábeis, registros e contas fidedignos às suas respectivas transações; que esses livros assegurem que todas as transações tenham transcorrido de acordo com a autorização da direção da sociedade; e que haja acesso aos dados referentes aos ativos da companhia. Segundo a lei, os registros contábeis não precisam ser exatos, mas suficientemente confiáveis e fidedignos para assegurarem a verificação das transações financeiras realizadas pela companhia.⁹²

Note-se, então, que a FCPA, em consonância com as regras de governança corporativa, valorizou a transparência e a prestação de contas, dois dos mais importantes aspectos da governança. Foram instituídos parâmetros de conduta a serem seguidos pelas pessoas jurídicas, valorizando a adoção de medidas de *compliance*.

Nesse sentido, vale destacar a importância não só da FCPA em si, mas também da mudança que a lei promoveu na mentalidade da administração de uma sociedade. Afinal, não basta apenas a rigidez da lei, sendo necessário que os diretores, seguindo as normas de *compliance*, lidem devidamente com suas responsabilidades e se comprometam pessoalmente com altos padrões éticos, com princípios e requerimentos legais e com a criação de uma espécie de cultura corporativa de integridade. Dessa forma, tão importante quanto instituir o programa de integridade é escolher bem o Diretor-Presidente (CEO) e demais líderes da companhia, bem como, conforme melhor entendimento desta, separar os cargos de Diretor-Presidente e de Presidente do Conselho (*chairman*).

De qualquer maneira, a lei deve prover as bases necessárias para que o *compliance* possa ser implementado de maneira adequada, e assim o fez a FCPA, que é considerada uma lei rígida. Esse “dito” rigor vem do alto valor das multas aplicadas e não há dúvidas que

intangíveis, quer pagamentos de coisas ou serviços seja feito diretamente ou por intermediários, como agentes, consultores ou contratados. Coisas de valor incluem bolsas de estudo, favores sexuais e ofertas de emprego futuro”. KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. Anti-Bribery legislation in the United States and United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. *Missouri Law Review*, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

⁹² KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. Anti-Bribery legislation in the United States and United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. *Missouri Law Review*, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

foram essas sanções que modificaram o comportamento das sociedades perante os agentes públicos.

A lei prevê, por exemplo, multas de U\$\$ 2 milhões de dólares para as companhias que violam as políticas de registro contábeis, ou do dobro do valor da vantagem financeira recebida ou da propina paga; ou de até U\$\$ 25 milhões como sanção penal pelo descumprimento das normas estabelecidas. Em contrapartida, segundo as disposições da FCPA, caso a companhia tenha implementado um programa de *compliance* eficiente, as sanções civis e penais aplicáveis podem ser reduzidas em até 95% (noventa e cinco por cento).⁹³

Uma observação a ser feita é que, embora programas de integridade tornem a administração de sociedades mais transparente e eficiente, curiosamente e a despeito dos esforços estatais para a melhora da governança corporativa, elas não necessariamente se traduzem em taxas maiores de crescimento do país.

Conforme demonstra Anthony Tarantino, “For the United States and the other top five GDP nations, as measured by purchasing power parity (PPP), there appears to be a Strong negative correlation between GDP growth and World Bank governance ratings”.⁹⁴ Por exemplo, enquanto os Estados Unidos, a Alemanha e o Japão possuem altos níveis de governança, mas baixas taxas de crescimento, Índia e China possuem baixos níveis de governança, porém altas taxas de crescimento.⁹⁵ De qualquer forma, esse fato não diminui a relevância e a necessidade de o país promover regras mais rígidas de *compliance*, conforme será possível perceber a partir da análise do caso abaixo.

⁹³ Ibidem, p. 432. Samer Korkor e Margaret Ryznar asseveram que “Specifically, a corporation qualifies for the credit if its compliance and ethics program: (1) requires those with operational responsibility of the compliance and ethics program to report directly to government authority or its subgroup, such as an audit committee of the board of directors; (2) detects the offense before its discovery outside the organization or before such discovery was reasonably likely; (3) requires the organization to promptly report the offense to the proper government authorities; and (4) is such that ‘no person with operational responsibility in the compliance program participated in, condoned, or was willfully ignorant of the offense’”. Numa tradução livre: “Especificamente, uma corporação se qualifica para o crédito se seu programa de *compliance* e ética: (1) requerer que aqueles com responsabilidade operacional no programa de *compliance* e ética reportem diretamente às autoridades governamentais ou aos seus subgrupos, tal como o comitê de auditoria do conselho de administração; (2) detectar a ofensa antes dela ser descoberta fora da organização ou antes que ela seja razoavelmente possível; (3) requerer que a organização prontamente reporte a ofensa às autoridades governamentais; e (4) de tal forma que que “nenhuma pessoa com responsabilidade operacional no programa de conformidade tenha participado, tolerado, ou tenha, deliberadamente, ignorado a infração”.

⁹⁴ TARANTINO, Anthony. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66, p. 923.

⁹⁵ Ibidem.

A aplicação prática do diploma estudado pode ser verificada no caso *United States of America v. Garth Peterson*. Garth Peterson, cidadão americano que vivia em Singapura, atuou na condição de diretor geral da gigante financeira Morgan Stanley, sendo responsável por seus negócios na China. Em sua gestão, foi acusado de violação da FCPA, ao oferecer uma propina de aproximadamente US\$ 1.8 milhão a um ex-diretor da estatal chinesa Yongye.

Em razão do ato cometido, o ex-diretor, após confessá-los judicialmente, foi condenado a 9 meses de prisão, 3 anos de liberdade monitorada, participação em programas de tratamento psiquiátrico, antidrogas e antialcoolismo, bem como multa criminal no valor de US\$ 100.000,00, na esfera penal, e indenização de US\$ 3.822.613,44, na esfera cível. Já a pessoa jurídica Morgan Stanley não foi responsabilizada por ter-se reconhecido nos autos que ela possuía um robusto programa de *compliance*. Nesse sentido se pronunciou o Departamento de Justiça norte-americano:

According to court documents, Morgan Stanley maintained a system of internal controls meant to ensure accountability for its assets and to prevent employees from offering, promising or paying anything of value to foreign government officials. Morgan Stanley's internal policies, which were updated regularly to reflect regulatory developments and specific risks, prohibited bribery and addressed corruption risks associated with the giving of gifts, business entertainment, travel, lodging, meals, charitable contributions and employment. Morgan Stanley frequently trained its employees on its internal policies, the FCPA and other anti-corruption laws. Between 2002 and 2008, Morgan Stanley trained various groups of Asia-based personnel on anti-corruption policies 54 times. During the same period, Morgan Stanley trained Peterson on the FCPA seven times and reminded him to comply with the FCPA at least 35 times. Morgan Stanley's compliance personnel regularly monitored transactions, randomly audited particular employees, transactions and business units, and tested to identify illicit payments. Moreover, Morgan Stanley conducted extensive due diligence on all new business partners and imposed stringent controls on payments made to business partners.⁹⁶

⁹⁶ ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice, Office of Public Affairs. **Former Morgan Stanley managing director pleads guilty for role in evading internal controls required by FCPA**. April 25, 2012. Disponível em: <<https://www.justice.gov/opa/pr/former-morgan-stanley-managing-director-pleads-guilty-role-evading-internal-controls-required>>. Acesso em: 16 mar. 2017. Em tradução livre: “De acordo com documentos judiciais, Morgan Stanley manteve um sistema de controles internos destinado a assegurar a responsabilidade por seus ativos e prevenir que os funcionários oferecessem, prometessem ou pagassem qualquer coisa de valor a funcionários de governo estrangeiro. As políticas internas do Morgan Stanley, que foram atualizadas regularmente para refletir os desenvolvimentos regulatórios e riscos específicos, proibiram o suborno e abordaram os riscos de corrupção associados à doação de presentes, entretenimento comercial, viagens, hospedagem, refeições, contribuições de caridade e emprego. Morgan Stanley frequentemente treinou seus funcionários no que concerne às suas políticas internas, da FCPA e de outras leis anticorrupção. Entre 2002 e 2008, Morgan Stanley treinou vários grupos, de pessoal sediado na Ásia, em políticas anticorrupção 54 vezes. Durante o mesmo período, Morgan Stanley treinou Peterson no que concerne à FCPA sete vezes e lembrou-lhe sobre a importância de cumprimento da FCPA, pelo menos, 35 vezes. A equipe de *compliance* da Morgan Stanley regularmente monitorou transações, aleatoriamente auditou funcionários específicos, transações e unidades de negócios e fez testes para identificar pagamentos ilícitos. Além disso, Morgan Stanley realizou uma extensa *due diligence* em todos os novos parceiros de negócios e impôs controles rigorosos sobre os pagamentos feitos a estes parceiros”.

1.4.3.1 Os impactos da Lei *Sarbanes-Oxley* no *compliance*

Os Estados Unidos, geralmente, passam por períodos com menor controle, em um esquema de uma espécie de governança mais liberal, e por períodos de maior controle, especialmente quando são descobertos casos de corrupção e de diversos outros desvios éticos envolvendo o mundo corporativo. A *Sarbanes-Oxley Act (SOX)*, publicada no ano de 2002, em grande medida, é resultado dos escândalos envolvendo algumas das grandes sociedades dos Estados Unidos (Enron e Worldcom).

A lei de autoria do Deputado Michael Oxley e do Senador Paul Sarbanes examinou todos os crimes e desvios cometidos no caso Enron e buscou, através do regramento legal, evitar que atos como os vistos naquela sociedade ocorressem novamente no seio norte-americano, classificando-os como crimes. Nesse sentido, afirma Hrishikesh D. Vinod:

The Sarbanes-Oxley Act (SOX) of 2002 is a good example of a thoughtful response, which deserves to be copied in other countries. [...] The United States has the same excesses as any corrupt country, but also has the alphabet soup (SEC, Federal Reserve, FAA, FDA, FBI, EPA, IRS, INS, etc.) of vigilant agencies run by mostly uncorrupt bureaucrats who consistently expose, punish, regulate, and ultimately reform those excesses. America's moral authority to lead the capitalist world derives from the efficiency of these U.S. government agencies and bureaucrats.⁹⁷

De fato, a SOX foi criada para assegurar aos investidores que seus investimentos estariam protegidos de novas fraudes, tendo em vista o rigor da lei e as diretrizes desta. Dentre outros mandamentos, o diploma obriga as sociedades a providenciarem toda informação necessária aos investidores, aumentando a transparência para que eles possam tomar decisões mais conscientes. Por isso, a SOX tem como base três importantes princípios: i) a integridade, ii) a confiabilidade e a precisão de informações e iii) a prestação de contas; ademais, trouxe duas importantes Seções em seu inovador texto, conforme expõe Anthony Tarantino:

The act consists of several sections which are designed to improve internal controls, as well as executive and auditor accountability. Most of the changes were so

⁹⁷ VINOD, Hrishikesh D. Fraud and corruption. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook**: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 9, p. 129. A *Sarbanes-Oxley Act (SOX)* de 2002 é um bom exemplo de uma resposta profunda, que merece ser copiada em outros países. [...] Os Estados Unidos têm os mesmos excessos que qualquer país corrupto, mas também tem a sopa de letrinhas (SEC, Federal Reserve, FAA, FDA, FBI, EPA, IRS, INS, etc.) de agências vigilantes administradas por gestores conscientes, cuja maioria é honesta, que constantemente revelam, punem, regulam e, em última instância, reformam esses excessos. A autoridade moral dos Estados Unidos para liderar o mundo capitalista deriva da eficiência dessas agências governamentais e desses funcionários”.

fundamental to sound governance that it is disappointing that major scandals were needed to spur reforms.

[...]

Section 302 – CEO and CFO Liable for Certifying Financial Results. This is one of most dramatic changes in corporate governance. CEOs and CFOs could no longer play a passive role in financial results. Under Section 302 they must take ownership to the work of their subordinates. Ignorance was no longer a valid excuse.

[...]

Section 404 – Internal Control Attestation. This is the most controversial provision of the act. Everyone agrees that robust internal controls are important and improve the accuracy of financial controls. The controversy comes in how audit firms have interpreted the act and the companion Audit Standard Number 2 (AS2). AS2 was issued by the Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), which was created as part of SOX to oversee audit firms. After the collapse of Arthur Andersen as a result of the Enron fiasco, audit firms became very risk averse and tended to err on the side of overly strict auditing. The old 5 percent rule, in which auditors did not focus on problems with a minor financial impact, was replaced with a very aggressive approach that examined all controls, no matter how minor their financial impact. The impact of Section 404 on small to mid-size companies has been a major issue as well, with three years' worth of promised relief to yet produce any tangible results.⁹⁸

Sem embargo, há tanto no meio jurídico como no administrativo duras críticas à SOX. Existe o entendimento de que a lei anticorrupção trouxe mais malefícios do que benefícios ao mercado de capitais americano, haja vista que ela vincula a sua aplicação a todas as sociedades que comercializam valores mobiliários na Bolsa de Valores de Nova Iorque ou que possuam controladores que o façam. Com isso, são elevados os custos de *compliance* a patamares nunca antes vistos, engessando o movimento natural dos mercados de se estruturarem em um cenário cuja cultura é, majoritariamente, da autorregulação. Além disso, o aumento da regulação e os elevados custos de *compliance*, segundo os críticos,

⁹⁸ TARANTINO, Anthony. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.).

Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66, p. 911. Em tradução livre: “A lei consiste de várias seções que são projetadas para melhorar os controles internos, bem como a responsabilização dos executivos e auditores. A maioria das mudanças foi tão fundamental para uma governança sólida que é decepcionante que grandes escândalos tenham sido necessários para estimular reformas. [...] **Seção 302 - CEO e CFO legalmente responsáveis pela Certificação de Resultados Financeiros.** Esta é uma das mudanças mais dramáticas na governança corporativa. CEO’s e CFO’s não podiam mais desempenhar um papel passivo nos resultados financeiros. De acordo com a Seção 302, eles devem se apropriar do trabalho de seus subordinados. A ignorância não era mais uma desculpa válida. [...] **Seção 404 - Atestado de Controle Interno.** Esta é a disposição mais controversa da lei. Todos concordam que os controles internos robustos são importantes e melhoram a precisão dos controles financeiros. A controvérsia surge em relação a como as empresas de auditoria interpretaram a lei e o *Audit Standard* número 2 (AS2). O AS2 foi emitido pelo *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), que foi criado como parte da SOX para supervisionar as empresas de auditoria. Após o colapso de Arthur Andersen, como resultado do fiasco da Enron, as empresas de auditoria ficaram muito avessas ao risco e tendiam a errar no sentido de uma auditoria excessivamente rigorosa. A antiga regra de 5 por cento, na qual os auditores não se concentravam em problemas com um menor impacto financeiro, foi substituída por uma abordagem muito agressiva que examinava todos os controles, por menor que fosse seu impacto financeiro. O impacto da Seção 404 sobre pequenas e médias sociedades empresárias também tem sido um problema importante, com três anos de alívio prometido para produzir resultados tangíveis”.

prejudicariam a competitividade estadunidense, fazendo com que uma grande quantidade de investidores buscase outros mercados, como, por exemplo, o do Reino Unido, que também tem altos padrões de *compliance*, mas com custos menores.

Nota-se, ainda, a questão da insatisfação dos investidores com a governança corporativa norte-americana, desde o surgimento da SOX. Segundo pesquisa do *The Wall Street Journal Online* e da *Harris Interactive*, a maioria dos investidores decepcionou-se com a SOX. Apenas 25% deles acredita que referida lei tenha melhorado o controle de compensação corporativa, somente 33% acredita que ela tenha melhorado a transparência financeira e 50% demonstrou confiança na precisão dos relatórios financeiros.⁹⁹

Para demonstrar a divergência instalada na doutrina sobre os efeitos da SOX, recorre-se à lição de Nilanjan Basu e Orlin Dimitrov:

So far there is no consensus in the research literature regarding the effects of SOX on US firms. On the one hand, studies like Litvak (2007a, b), Griffin and Lont (2007), and Zhang (2007) argues that the significant costs associated with applying the law far outweigh the perceived benefits. In particular, these studies show a negative stock price reaction to SOX-related announcements, increased auditing expenses, higher propensity of firms to go private and lower propensity of foreign firms to cross-list in the USA. On the other hand, a number of studies like Akhigbe and Martin (2006), Jain and Rezaee (2006), Depken and Ouyang (2006), and Switzer (2007) provide evidence of a positive stock market reaction to the adoption of SOX, reduced earnings management, and increased value.

The most likely reason for the discord of opinions in the papers cited above is that the provisions of SOX have had different impact on different types of companies. For example, as regards the costs of compliance, it is frequently pointed out that small firms bear a disproportionately large burden. In support of this contention, Piotroski and Srinivasan (2008) report that the reduction in propensity to cross-list in the USA is more pronounced among small firms, and Chhaochharia and Grinstein (2007) find that smaller firms earn negative SOX-related abnormal returns.¹⁰⁰

⁹⁹ TARANTINO, Anthony. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66, p. 924.

¹⁰⁰ BASU, Nilanjan; DIMITROV, Orlin. Sabanes-Oxley, governance, performance, and valuation. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, v. 18, n. 1, p. 32-45, 2010, p.32-33. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/13581981011019615>>. Acesso em: 15 mar. 2017. Em tradução livre: “Até agora, não há consenso na literatura de pesquisa sobre os efeitos da SOX nas empresas norte-americanas. Por um lado, estudos como Litvak (2007a, b), Griffin e Lont (2007) e Zhang (2007) argumentam que os custos significativos associados à aplicação da lei superam os benefícios auferidos. Em particular, esses estudos mostram uma reação negativa do preço das ações aos anúncios relacionados à SOX, aumento das despesas de auditoria, maior predisposição das empresas a fechar o capital e menor predisposição das empresas estrangeiras a listarem seus títulos em bolsas de valores nos EUA. Por outro lado, uma série de estudos como Akhigbe e Martin (2006), Jain e Rezaee (2006), Depken e Ouyang (2006) e Switzer (2007) fornecem evidências de reação positiva do mercado de ações para a adoção da SOX, gerenciamento de resultados reduzido e aumento do valor. O motivo mais provável para a divergência das opiniões nos artigos citados acima é que as disposições da SOX tiveram impacto diferente em diferentes tipos de sociedades empresárias. Por exemplo, no que concerne aos custos de *compliance*, é frequentemente apontado que as pequenas empresas suportam um fardo desproporcionalmente elevado. Reforçando esta afirmação, Piotroski e Srinivasan (2008) relatam que a redução da tendência de sociedades listarem seus títulos em bolsas de valores norte-americanas é mais pronunciada entre as pequenas empresas; e Chhaochharia e Grinstein (2007) identificaram que as sociedades menores obtêm retornos negativos anormais relacionados à SOX”.

De fato, a *SOX* trouxe diversas modificações. Primeiramente, pode-se destacar a criação de um conselho não governamental e independente, nomeado *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB). Conforme prescrições da lei, o conselho é encarregado de inspecionar sociedades de auditoria, com o escopo de preservar os interesses dos investidores e promover a confiança pública nos relatórios dos auditores.

Embora o PCAOB não possa obrigar, por via legal, que entidades privadas e pessoas que com elas se relacionem sigam o *compliance* da *SOX*, já que se tratam de empresas públicas dos Estados Unidos e, em alguns casos, a sociedades estrangeiras ou no exterior, pode-se esperar que o mercado pressione para que tais companhias sigam os padrões da *SOX* e uniformizem seu programa de *compliance*, e elas mesmas podem optar pela *SOX* em busca de oferecer aos seus investidores os benefícios da lei e de uma melhora na sua imagem e na sua reputação.

Afinal, “these companies view SOX regulations as standards that will improve their companies’ organization and facilitate their ability to control finances”¹⁰¹. Além dos benefícios possíveis com a implementação da lei, a companhia que adota a *SOX* evita os custos de não se adotar o *compliance*, custos esses que, muitas vezes, incluem a perda de reputação da companhia e a responsabilização dos diretores executivos.

A *SOX* também exigiu um novo patamar de governança corporativa, de estruturação de controles internos e de gestão de riscos corporativos, obrigando a implementação pelas sociedades de controles internos eficazes para todos os processos de negócio, bem como realização de testes sobre a efetividade desses controles, assegurando que os dados financeiros relativos a esses processos sejam corretamente apresentados e mensurados nas demonstrações financeiras. A divulgação dos relatórios sobre a efetividade dos controles internos da companhia deve ser feita em conjunto com as demonstrações financeiras atuais.

A norma exige ainda a criação de um Comitê de Auditoria composto por membros independentes.¹⁰² De fato, as reformas que ocorreram na regulamentação estadunidense após a

¹⁰¹ ANAND, Sanjay. Sarbanes-Oxley Act. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 67, p. 950. “essas empresas veem os regulamentos da *SOX* como padrões que irão melhorar a organização de suas companhias e facilitar sua capacidade de controlar as finanças” (tradução livre).

¹⁰² SILVA, Adriano Gomes da; ROBLES JUNIOR, Antonio. Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da lei Sarbanes-Oxley. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 48, p. 112-127, Set./Dec. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000300010&lang=pt>. Acesso em: 29 mar. 2015.

eclosão do caso Enron fez com que o Comitê de Auditoria passasse a ter um papel mais relevante na governança corporativa. O Comitê se tornou o meio principal pelo qual o Conselho monitora o *compliance* da companhia, especialmente aquele relacionado à área financeira.

A SOX determina a adoção de procedimentos de prevenção e de detecção de fraudes pelas sociedades, exigindo que sejam estabelecidas punições criminais e pecuniárias para Diretores Executivos (*Chief Executive Officers* - CEOs) e Diretores Financeiros (*Chief Financial Officers* - CFOs). Esses executivos ficam responsabilizados pela integridade e fidedignidade das demonstrações financeiras e, não realizando a certificação anual, restam sujeitos a multas que podem alcançar o patamar de US\$ 5 milhões, além de prisão por até 20 anos.

O caso da Disney¹⁰³, que teve decisão da *Delaware Chancery Court*, traçou o escopo de proteção de diretores, no que concerne a sua responsabilidade pessoal pela quebra do dever fiduciário e à questão da negligência (quando não se procede com a devida diligência), que não resulta em responsabilidade pessoal do diretor, a não ser que se comprove que ele não agiu de boa fé. Tal hipótese poderia acontecer caso ele não aja visando aos melhores interesses da companhia e caso sua ação demonstre intenção de ferir a lei ou se negligenciar, de maneira consciente, em face de seus deveres, especialmente o de agir. Ademais, a decisão deixou claro que, embora encoraje os diretores a implementarem as melhores práticas de governança, eles não seriam responsáveis por não conseguirem as melhores práticas ideais.¹⁰⁴

Seguindo sobre a questão da responsabilidade dos diretores, explica Anthony Tarantino:

There are two principal sources of potential personal liability for directors: state law fiduciary duties and federal securities laws. As affirmed in the Disney case, the business judgement rule protects directors from state law liabilities. If a director acts

¹⁰³ “Nele os acionistas buscavam responsabilizar os administradores por violação de deveres fiduciários em razão dos valores pagos na contratação e posterior demissão do presidente da companhia, que recebeu 130 milhões de dólares quando do seu desligamento involuntário após apenas um ano no cargo. Ao apreciar a controvérsia, as cortes de Delaware recorreram à estratégia de aliar a ausência de sanções jurídicas a duras reprimendas de cunho puramente retórico. Asseverou-se que ‘apesar de todas as críticas legítimas que possam ser alçadas a Eisner [CEO e *board chair* da companhia] ao ter se entronado como onipotente e infalível monarca de seu próprio reino mágico’, ‘as ações de Eisner foram tomadas de boa-fé’. Ficou expressamente consignado, também, que o fato de o processo decisório ficar aquém das aspirações consubstanciadas nas ‘melhores práticas de governança corporativa’ não implica a violação de deveres e que, na ausência de semelhante violação, a *business judgment rule* impediria a revisão judicial da decisão empresarial”. PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, v. 104, n. 953, p. 51-74, 2015, p. 61-62. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2017.

¹⁰⁴ TARANTINO, Anthony. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66, p. 935-936.

with due care, does not have a conflict of interest, and believes that he or she is acting in the best interests of the corporation, the director will be protected by the business judgement rule. The guidelines in this memorandum provide directors with a roadmap for staying well within the protection of the business judgement rule.

The federal securities laws pose a greater threat of personal liability than state law fiduciary duties. The 2004 WorldCom and Enron settlements, in which the directors agreed to persona payments, were federal securities law cases. Directors are liable for material misstatements or omissions from registration statements the company has used to sell securities unless the directors prove that they exercised due diligence. To meet their due diligence requirements, directors must carefully review and understand the registration statements and other disclosure documents that the corporation files with the SEC. In doing so the directors can rely on the accountants with respect to the audited financial statements and on other experts, provided that the directors have no reason to believe that the expert is not qualified or is conflicted or that the disclosure is actually false or misleading. Directors should not merely accept management's representations that a registration statement is accurate, and are well advised to have their corporation's legal counsel present for the directors' review of all SEC disclosure documents and receive the advice of counsel that the process they have followed fulfills their due diligence.¹⁰⁵

Em relação às formas de se auditar uma companhia, a SOX traz alterações em seu segundo capítulo, dedicando-se, exclusivamente, à regulamentação dos auditores independentes. Em seu bojo, discorre sobre: a) a proibição de prestação de determinados serviços pelos auditores a seus clientes; b) pré-aprovação da contratação do auditor pelo Comitê de Auditoria do cliente; c) relacionamento do auditor independente com o Comitê de Auditoria; e d) conflitos de interesse na contratação de pessoal provenientes de sociedades de auditoria¹⁰⁶.

¹⁰⁵ TARANTINO, Anthony. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook**: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66, p. 936. Em tradução livre: “Existem duas fontes principais de potencial responsabilidade pessoal para os diretores: deveres de lealdade da lei estadual e as leis federais de valores mobiliários. Conforme afirmado no caso Disney, a *business judgement rule* protege os diretores no que concerne à responsabilidade da lei estadual. Se um diretor atua com o devido cuidado, não tem conflito de interesse e acredita que ele ou ela está agindo no melhor interesse da corporação, o diretor estará protegido pela *business judgement rule*. As diretrizes contidas neste memorando fornecem aos diretores um roteiro para permanecer dentro da proteção da *business judgement rule*. As leis federais de valores mobiliários representam uma maior ameaça de responsabilidade pessoal do que os deveres de lealdade da lei estadual. Os acordos de 2004 da WorldCom e da Enron, nos quais os diretores concordaram com os pagamentos pessoais, eram casos relacionados às leis federais de valores mobiliários. Os diretores são responsáveis por distorções ou omissões relevantes das declarações de registro que a sociedade usou para vender valores mobiliários, a menos que esses administradores comprovem que exerceram a *due diligence*. Para cumprir os seus requisitos de *due diligence*, os diretores devem revisar cuidadosamente e entender as declarações de registro e outros documentos de divulgação que a sociedade arquiva na SEC. Ao fazê-lo, os diretores podem confiar nos contadores em relação às demonstrações financeiras auditadas e em outros especialistas, desde que os diretores não tenham motivos para acreditar que o especialista não é qualificado ou está em conflito ou que a divulgação é falsa ou enganosa. Os diretores não devem simplesmente aceitar as declarações da administração de que uma informação declarada é precisa e são significativamente aconselhados a ter o advogado da sociedade presente para a revisão de todos os documentos de divulgação para a SEC, além de receber orientação do advogado no sentido de que os procedimentos seguidos cumprem a *due diligence*”.

¹⁰⁶ Ibidem.

Aprofundando-se na exigência de estabelecimento e manutenção de uma estrutura adequada de controles internos e procedimentos para as sociedades inscritas na SEC (*Securities and Exchange Commission*), tem-se que a matéria é regulada na Seção 404 da norma. Como já mencionado anteriormente, a Seção 404 foi a mais contestada de toda a SOX, até porque a maioria das companhias norte-americanas, por anos, negligenciaram a questão de controles internos.

Daí a importância do Conselho Administrativo no gerenciamento desses controles, de forma a recrudescer a efetividade e a eficiência das operações, a confiança nos relatórios financeiros e o *compliance*. Nesse sentido, conforme citam Anthony Tarantino e Holly G. Gregory (grandes autoridades em governança corporativa que participaram da organização de programas para a OCDE, para o Banco Mundial, para a SEC, entre outras instituições, no que concerne às responsabilidades do Conselho):

In the United States and most countries, “the board is responsible for the corporation’s stewardship and has responsibilities which are separate and distinct from management’s responsibilities. There is a general agreement that board functions will include the selection, oversight, compensation, and termination of senior management. The board will also provide oversight of the corporation’s performance and related functions of strategic planning and risk and management, succession planning, shareholder communication, financial disclosure oversight and internal controls (critical in the US with Section 404 of the Sarbanes Oxley Act), and the oversight of general adherence to laws and regulations.”¹⁰⁷

O objetivo da SOX é o de auxiliar na detecção material de distorções, fato que a diferencia da FCPA, tendo em vista que neste diploma não se considera a materialidade de uma transação. Em outros termos, sob a FCPA, as transações devem ser registradas conforme sua verdadeira natureza (ex.: brindes para clientes não podem ser registrados como custos de *marketing*). Nesse sentido, uma sociedade que não tenha implementado controles eficientes dos pagamentos terá dificuldades em justificar se seu sistema era adequado ou não para prevenir erros materiais em relatórios financeiros¹⁰⁸.

¹⁰⁷ TARANTINO, Anthony. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.).

Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66, p. 908. Em tradução livre: “Nos Estados Unidos e na maioria dos países, ‘o conselho é responsável pela administração da corporação e tem responsabilidades separadas e distintas das responsabilidades dos administradores. Existe um acordo geral de que as funções do conselho incluirão a seleção, supervisão, compensação e rescisão da alta administração. O conselho também providenciará supervisão do desempenho da corporação e de funções relacionadas ao planejamento estratégico e gerenciamento de risco, planejamento sucessório, comunicação de acionistas, supervisão de divulgação financeira e controles internos (extremamente relevante nos EUA, com a Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley) e supervisão da adesão geral às leis e regulamentos”.

¹⁰⁸ CLAYTON, Mona. Entendendo os desafios de compliance no Brasil: um olhar estrangeiro sobre a evolução do Compliance anticorrupção em um país emergente. In: DEBBIO, Alessandra Del; MAEDA, Bruno Carneiro; AYRES, Carlos Henrique da Silva (Coords.). **Temas de anticorrupção & compliance**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 155.

Ademais, note-se que a SOX também buscou assegurar que as sociedades adotassem medidas de *compliance*, uma vez que, por diversas vezes, refere-se a programas de integridade e a procedimentos de prevenção e detecção de fraudes. Entretanto, pode-se dizer que questão polêmica da *Sarbanes-Oxley Act* é a previsão de responsabilidade objetiva dos administradores em relação aos balanços fiscais publicados pela companhia, nos moldes da Seção 302. Nesse sentido, Marcelle Colares Oliveira aponta que

Intitulada *Corporate Responsibility for Financial Reports* – também conhecida por certificações, a seção 302 determina que o principal diretor executivo (*Chief Executive Officer* – CEO) e o diretor financeiro (*Chief Financial Officer* – CFO) devem declarar pessoalmente que são responsáveis pelos controles e procedimentos de divulgação.

As regras desta seção exigem dos altos executivos uma certificação atestando que, com relação aos relatórios trimestrais e anuais das demonstrações contábeis:

- a) Foi executada uma minuciosa revisão dos relatórios;
- b) Estes estão livres de declarações falsas;
- c) As demonstrações contábeis apresentam de forma autêntica as condições financeiras e o resultado das operações da companhia;
- d) Executaram a avaliação do desenho e da eficácia dos controles internos;
- e) São responsáveis pelos procedimentos de divulgação;
- f) Divulgaram ao seu comitê de auditoria e aos auditores independentes todas as deficiências materiais e os atos de fraude envolvendo funcionários da administração ou outros funcionários que desempenham papéis significativos nos controles internos da companhia;
- g) Indicaram junto à SEC todas as alterações significativas efetuadas nos controles.

Estas disposições serão impostas a qualquer companhia que archive relatórios trimestrais e anuais na SEC de acordo com a Lei de Valores Mobiliários, incluindo empresas estrangeiras e de pequeno porte (*omissis*)

Intitulada de *Management Assessment of Internal Controls* – MAIC, essa seção determina uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos das organizações para a emissão de relatórios financeiros.

Assim como na seção 302, esta exige que o diretor executivo e o diretor financeiro avaliem e atestem periodicamente a eficácia dos controles.

Além disso, o auditor independente da companhia deve emitir um relatório distinto que ateste a participação da administração nos estudos e certificação da eficiência dos controles internos e dos procedimentos executados para a emissão dos relatórios financeiros.

Dentre os relatórios emitidos pela administração, deverá ser criado um relatório de controles internos que afirmará:

- a) A responsabilidade da administração no estabelecimento e manutenção dos controles e procedimentos internos para a emissão dos relatórios financeiros;
- b) A avaliação acerca da eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão dos relatórios financeiros;
- c) O auditor independente da companhia atestou e reportou a avaliação feita pela administração sobre a eficácia dos controles internos e procedimentos para a emissão dos relatórios.¹⁰⁹

¹⁰⁹ OLIVEIRA, Marcelle Colares; LINHARES, Juliana Silva. A Implantação de controle interno adequado às exigências da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras - um estudo de caso. **Base – Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 4, n. 2, p. 160-170, 2007. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/20418/a-implantacao-de-controle-interno-adequado-as-exigencias-da-lei-sarbanes-oxley-em-empresas-brasileiras-----um-estudo-de-caso/i/pt-br>>. Acesso em: 29 mar. 2015.

Mostra-se claro que as determinações da SOX colocam os administradores (Diretores Executivos e Diretores Financeiros) em posição deveras delicada, na qual figuram, praticamente, como garantidores dos documentos contábeis publicados pelas sociedades administradas e segundo a qual podem – e são – responsabilizados por quaisquer equívocos deles constantes que causem eventuais prejuízos aos acionistas. Não por outro motivo, o quadro pintado fez crescer ainda mais o valor das auditorias independentes, aumentando o custo de operação das companhias listadas, haja vista que os administradores dessas companhias objetivam evitar que quaisquer erros coloquem suas reputações e patrimônio em jogo.

De qualquer forma, não só auditorias independentes são importantes, mas também a existência de conselheiros independentes, capazes de julgar de maneira objetiva e imparcial a atuação administrativa e financeira da sociedade. Nesse contexto, é crescente, nos Estados Unidos e no mundo, a relevância de conselheiros independentes que não tenham ligações diretas com a sociedade e que possam assegurar a organização, a devida prestação de contas e a correta execução dos atos gerais da sociedade em que se encontram. Ademais, embora não haja previsão sobre isso na SOX, recomenda-se que os conselheiros independentes tenham um líder que não acumule o cargo de Diretor-Presidente e que seja amplamente respeitado e reconhecido, tanto pelo diretor-presidente, quanto pelos demais diretores.

Outra característica da SOX é a instituição de multas e penas pesadas para as sociedades e administradores que descumprirem as normas de governança corporativa estabelecidas. A aplicação de multas e penas severas exacerbam a prevenção e correção dos atos e, por si só, não cumprem os seus fins precípuos, quais sejam, prevenir a corrupção no âmbito empresarial, assegurar o cumprimento das normas de governança corporativa e corrigir eventuais desvios das sociedades e administradores, o que seria de extrema importância. Afinal, “policy makers too often use the ‘C’ word (corruption) and focus directly on dealing with the symptoms while ignoring the broader disease of dysfunctional governance”.¹¹⁰

É certo, todavia, que algumas das normatizações trazidas pela SOX são demasiado onerosas (a exemplo das que tratam dos comitês de auditoria), o que as torna de difícil aplicabilidade e pouco ou nada rentáveis, mesmo que melhorem os níveis de confiabilidade

¹¹⁰ SHAH, Anwar. Why fighting corruption remains a losing battle. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 10. p. 145. Numa tradução livre: “Os políticos, muitas vezes, usam a palavra com “C” (corrupção) e se concentram diretamente em lidar com os sintomas, ignorando a doença mais ampla da governança disfuncional”.

das sociedades em longo prazo. Há, ainda, normas muito rígidas em relação à responsabilização dos administradores e das sociedades, o que pode ensejar comportamentos conservadores e até mesmo o próprio descumprimento da lei.

É o que ocorre, por exemplo, no caso em que esta institui o dever do advogado da sociedade informar acerca das possíveis infrações legais que ela esteja cometendo ou possa vir a cometer. Outra crítica recorrente em relação à norma é o fato de engessar o tratamento do assunto e trazer prejuízos a alguns tipos de sociedades. Veja-se lição de Michael Skapinke, *in verbis*:

[...] a Lei *Sarbanes-Oxley*, outra tentativa de eliminar qualquer possibilidade de risco que a paternidade legislativa poderia conceber. Sou totalmente favorável a que as empresas sejam sujeitas à lei. Nem há algo de errado na maneira pela qual a lei *Sarbanes-Oxley* lida com determinados abusos, como o estilo Enron de criar entidades de finalidades especiais para ocultar passivos. O que incomoda é o fato de os criadores da *Sarbanes-Oxley* terem tentado identificar cada minúsculo detalhe do que aconteceu de errado na Enron, e então modelado uma lei com base na premissa de que a lei seria capaz de impedir que essas contravenções viessem a se repetir. [omissis] Boa parte das estipulias empresariais teria sido ilegal sob qualquer sistema legal em vigor; "não roubarás" daria conta da maioria delas [...]. Muito mais eficazes do que os "códigos-de-prática-para-isso" e "declarações-de-responsabilidade-para-aquilo" é ver o que sucede aos que transgridem a lei. [...]. Aplicação eficaz da lei é mais importante do que mudanças detalhadas na lei. Ver outros pagando o preço é um choque salutar para o sistema inteiro - o equivalente empresarial de ralar seus joelhos.¹¹¹

Por fim, vale observar que a SOX não teve impacto somente nos Estados Unidos, mas também em outros países, com destaque especial para os países latino-americanos e, especificamente, para o Brasil, que, na região, é o que concentra o maior número de sociedades norte-americanas.¹¹² Tal fato demonstra o escopo extraterritorial da governança norte-americana e de suas leis anticorrupção. Nesse sentido, explica Pedro Fabiano:

The recent changes to laws and regulations in the United States with respect to governance and fraud have had a considerable impact on foreign private issuers and also on subsidiaries of U.S.-registered entities. A combination of Sarbanes-Oxley (SOX)' greater focus on internal corporate controls, the increased penalties for Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) books and records violations in SOX, and a continued aggressive U.S. government policy to target international business bribery has resulted in a significant level of FCPA enforcement activity since 2002. It is important to highlight that there is no general exemption from the U.S. federal securities laws for foreign private issuers. If their securities are offered or traded in the United States, they need to concern themselves with these laws.¹¹³

¹¹¹ SKAPINKER, Michael. Uma legislação superprotetora: lei Sarbanes-Oxley exagera em detalhes ao tentar anular todas as chances de abusos. **Valor Econômico**, São Paulo, 2 dez. 2004. Opinião.

¹¹² FABIANO, Pedro. Global compliance programs in Latin America: major challenges and lessons learned. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 47, p. 650.

¹¹³ Ibidem. Em tradução livre: "As mudanças recentes nas leis e regulação nos Estados Unidos, em matéria de governança e fraude, tiveram um impacto considerável nos emissores privados estrangeiros e também em subsidiárias de entidades registradas nos Estados Unidos. Uma combinação do maior foco da SOX em

Além da FCPA e da SOX, a *International Anticorruption and Good Governance Act* (IAGGA), de 2000, busca prestar assistência a países com o objetivo de combater a corrupção na sociedade, bem como de melhorar a transparência e a prestação de contas a partir de um incremento na governança, seja em âmbito público, seja no setor privado. Dessa forma, pode-se dizer que a tendência é que medidas desse tipo sejam cada vez mais incentivadas, com o intuito de promover um melhor *compliance*.

1.4.4 Os programas de integridade na Inglaterra (*U.K. Bribery Act*)

As legislações dos países europeus, além de regularem os mecanismos de auditoria interna, asseguram o direito de acesso aos atos administrativos levados a cabo pelas autoridades, com o objetivo de promover maior transparência ao longo dos processos de tomada de decisão. Inclusive, a própria União Europeia incentiva o recrudescimento da transparência em seus países-membros.

No Reino Unido, segundo Massimiliano Claps, desde 2005, “The Freedom of Information Act (FOI) enables people to gain access to information held by public authorities”¹¹⁴ por meio de um requerimento, que deverá ser respondido com a informação solicitada. Embora isso significasse uma novidade no Reino Unido, somente em 2010 surgiria uma legislação realmente comparável àquelas dos Estados Unidos, em termos de rigor e de avanços.

A *U.K. Bribery Act*, de 2010, é considerada um dos mais severos regramentos sobre o tema, pois seu rol de atos lesivos é extenso: a) oferecer, prometer, pagar, requerer, concordar em receber ou aceitar vantagem; b) subornar agente estrangeiro; e c) falhar na prevenção de

controles internos corporativos; o aumento das penalidades para violações de livros e registros pela FCPA, em decorrência da SOX; e uma constante política agressiva do governo norte-americano direcionada ao suborno empresarial internacional resultou em um nível significativo incremento do *enforcement* da FCPA desde 2002. É importante ressaltar que não há, por parte da legislação federal norte-americana de valores mobiliários, isenção para emissores estrangeiros privados. Se seus títulos são ofertados ou negociados nos Estados Unidos, eles precisam se preocupar com essas leis”.

¹¹⁴ CLAPS, Massimiliano. Public sector transparency – how is it regulated in Europe? In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 36, p. 489. “A *Freedom of Information Act* permite que as pessoas tenham acesso a informações em posse das autoridades públicas” (tradução livre).

corrupção. Sendo tipificados quatro crimes: (i) corrupção ativa de agentes públicos e privados, (ii) corrupção passiva de agentes públicos ou privados, (iii) corrupção de agentes públicos estrangeiros, e (iv) a falha das sociedades na prevenção da corrupção¹¹⁵.

Como já adiantado, anteriormente à *Bribery Act*, havia na Inglaterra três diferentes tratamentos dados aos crimes de suborno, dependendo do tipo de conduta praticada. Dois deles tinham origens estatutárias, ou seja, legais – *Prevention of Corruption Act* e *Public Bodies Corrupt Practices Act* –, e um era proveniente do *Common Law*. O *Prevention of Corruption Act*, de 1906, tinha por base o conceito de agente ou ator, que, segundo Shaul Brazil e John Binns, significa “any person who is employed by or who acts for another”¹¹⁶. A lei classificava como crimes as condutas de favorecer qualquer agente com o objetivo de realizar qualquer ato ou favor para qualquer pessoa, em relação aos seus negócios.

A *Public Bodies Corrupt Practices Act*, de 1889, por sua vez, relaciona-se com órgãos públicos, considerando crime de corrupção dar, prometer ou oferecer, ou mesmo receber ou solicitar, qualquer presente ou vantagem a agente do serviço público. A pena máxima para o delito é de sete anos na prisão, em caso de indivíduos, e/ou uma multa com valor ilimitado. Vale observar, conforme salienta a doutrina, que órgão público “is defined in Section 7 of the Act and in Section 4(2) of the Prevention of Corruption Act 1906 as including local and public authorities of all descriptions”¹¹⁷.

Estas leis, mesmo que direcionadas ao combate da corrupção, não classificavam o suborno de agentes governamentais estrangeiros como crime. Além disso, a responsabilidade de uma sociedade somente poderia ser imputada a partir da culpa de um diretor, culpa essa que, posteriormente, poderia ser atribuída à pessoa jurídica, o que, na prática, dificultava a responsabilização desta. Vale notar, ainda, que, hodiernamente, estas leis são utilizadas apenas para crimes ocorridos até 1º de julho de 2011, data em que a *U.K. Bribery Act* entrou em vigor.

Em 2001, com a alteração da *Prevention of Corruption Act* pelo *Anti-Terrorism Crime and Security*, a Inglaterra passou a considerar crime a realização de pagamentos de propina

¹¹⁵ Informações retiradas do documento produzido por Felsberg Advogados sobre a Lei Anticorrupção. Disponível em: <<http://www.felsberg.com.br/wp-content/uploads/2014/08/A-Lei-Anticorrupt%C3%A7%C3%A3o.pdf>>. Acesso em: 12 jun. 2015.

¹¹⁶ BRAZIL, Shaul; BINNS, John. England & Wales. In: MENDELSON, Mark F. (Editor). **The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review**. 4. ed. London: Law Business Research, 2015. cap. 3, p. 64. “Qualquer pessoa que seja empregada ou que atue por outra pessoa” (tradução livre).

¹¹⁷ BRAZIL, Shaul; BINNS, John. England & Wales. In: MENDELSON, Mark F. (Editor). **The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review**. 4. ed. London: Law Business Research, 2015. cap. 3, p. 64. “É definido, na Seção 7 da Lei e na Seção 4 (2) da Lei de Prevenção da Corrupção de 1906, como incluindo as autoridades locais e públicas de todas as descrições” (tradução livre).

para agentes públicos embarcados. Essa mesma alteração legislativa modificou a lei de 1889 e estendeu o conceito de órgãos públicos aos órgãos análogos aos ingleses, mas fora da Inglaterra.

De fato, pela primeira vez, os crimes nas leis citadas passaram a ter efeito extraterritorial; contudo, mesmo com as alterações legais de 2001, o sistema inglês não se adequou às convenções de combate à corrupção da OCDE, das quais a Inglaterra é signatária. Sobre essa tensão entre o país e a organização internacional, aponta Peter Yeoh:

A few years back the UK was out by the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) for failing to comply satisfactorily with its obligations under the Economic Co-Operation and Development (OECD) Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in cross-border commercial and related activities. The unresolved difficulties aggravated when the UK came under more severe criticism for its handling of the BAE System Plc's highly controversial case which ultimately became the turning point triggering the acceleration of a more comprehensive legal response from the UK for dealing with bribery matters across borders. This came about in the form of the Bribery Act 2010 (BA 2010) as passed on 8 April 2010.¹¹⁸

Assim, para atender o que fora definido nos acordos internacionais, em 2010, o legislador britânico editou a *U.K. Bribery Act*, lei pela qual a corrupção de agentes governamentais estrangeiros por sociedades passou a ser considerada crime na Inglaterra. Outras duas condutas definidas como atos de corrupção pela lei inglesa foram a de oferecer suborno a qualquer pessoa e a de aceitar suborno.

Além dessas condutas, a *U.K. Bribery Act* (que entrou em vigor em 1º de julho de 2011 e, portanto, só é aplicada a crimes ocorridos a partir daquela data) também classificou a não prevenção do suborno como crime corporativo¹¹⁹. Nesse sentido, aponta Peter Alldridge:

¹¹⁸ YEOH, Peter. The U.K. Bribery Act 2010: contents and implications. **Journal of Financial Crime**, v. 19, n. 1, p. 37-53, 2011, p. 37. Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/13590791211190713>>. Acesso em: 15 mar. 2017. Em tradução livre: “Alguns anos atrás, o Reino Unido estava fora da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) por não cumprir satisfatoriamente suas obrigações decorrentes da Convenção da OCDE sobre o Combate ao Suborno de Funcionários Públicos Estrangeiros no comércio transfronteiriço e atividades relacionadas. As dificuldades não resolvidas se agravaram quando o Reino Unido sofreu críticas mais severas pela forma como lidou com o caso, altamente controverso, da BAE System Plc, que acabou por se tornar o ponto crucial responsável por desencadear a aceleração de uma resposta legal mais abrangente, do Reino Unido, para lidar com questões de suborno transfronteiriço. Isso ocorreu sob a forma da *Bribery Act* de 2010 (BA 2010), conforme aprovado em 8 de abril de 2010”.

¹¹⁹ Os crimes de corrupção elencados na *U.K. Bribery Act* são extraterritoriais e a lei inglesa é aplicada nas seguintes hipóteses: a) se o crime ocorrer dentro da Inglaterra ou; b) se uma companhia ou cidadão inglês, ou até mesmo pessoa residente na Inglaterra, estiver envolvido no crime de corrupção, mesmo que a prática do ato delituoso tenha ocorrido fora do território inglês. A *U.K. Bribery Act* é aplicada, inclusive, a sociedades não inglesas que participaram de atividade corrupta fora da Inglaterra, mas que exercem atividade dentro do território inglês. KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. Anti-Bribery legislation in the United States and United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. **Missouri Law Review**, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

The Bribery Act 2010 contains new substantive offences of active and passive bribery, defined no longer by reference to the adverb “corruptly” but by intention to affect the way in which somebody acts who is expected to act in good faith or impartially or who is in a position of trust. It contains no explicit public/private distinction. The act put in place a specific overseas bribery offence to deal with overseas officials and a further new offence committed by corporations employing persons who bribe unless they have adequate procedures in place. It involves an extended jurisdiction.¹²⁰

Não obstante, a *Bribery Act*, por regra, utiliza-se da responsabilização subjetiva dos agentes que praticam atos de corrupção, ou seja, da necessidade da verificação de culpa para que a eles seja imputada qualquer sanção, exceção à regra ocorre nos casos de falha na prevenção de suborno (*failure to prevent bribery*).

O entendimento da lei é o de que as sociedades têm a obrigação legal de prevenir que seus empregados violem as leis anticorrupção, ou seja, devem prevenir que qualquer pessoa associada de alguma forma à sociedade suborne outra pessoa, com o intuito de obter ou de manter vantagem para aquela.

Em um contexto de busca por melhor governança corporativa, é essencial que, além de uma auditoria externa, a sociedade promova uma crescente valorização da auditoria interna. Segundo Dennis Cox, “enables them to look at the key values of the company and the primary responsibilities of the board and to ensure that these are met”¹²¹, além do fato de que “Maintaining an adequately trained and independent internal audit function is crucial to the ongoing corporate governance of a firm”¹²².

Seguindo com a dinâmica da responsabilização de pessoas naturais e de administradores de sociedades, Shaul Brazil e John Binns ressaltam que:

Individuals may be liable for the general offences according to the normal rules of criminal liability. In addition, however, the Act addresses the liability of senior officers for bribery offences committed by companies. If a company commits one of the general offences (or an offence under Section 6, [...]), and it is proved that the offence was committed with the ‘consent or connivance’ of a director, manager or

¹²⁰ ALLDRIDGE, Peter. The U.K. Bribery Act: “The caffeinated younger sibling of the FCPA”. *Ohio State Law Journal*, v. 73, n. 5, p. 1181-1216, 2012, p. 1198-1199. Disponível em:

<<http://moritzlaw.osu.edu/students/groups/oslj/files/2013/02/73.5.Alldridge.pdf>>. Acesso em: 6 mar. 2017. Em tradução livre: “A *Bribery Act* de 2010 contém novas infrações caracterizando suborno ativo e passivo, que não são definidas por referência ao advérbio “corruptamente”, mas sim pela intenção de afetar a maneira pela qual alguém age: onde se espera que atividade seja exercida de boa-fé; ou de modo imparcial; ou por quem esteja em uma posição de confiança. Não contém nenhuma distinção explícita público/privado. A lei estabelece uma infração específica de corrupção no exterior para lidar com funcionários no exterior e uma nova infração cometida por sociedades empresariais que empregam pessoas que subornam a menos que tenham procedimentos adequados para evitar tais situações. Envolve uma jurisdição estendida”.

¹²¹ COX, Dennis. Corporate governance: United Kingdom. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook**: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 64, p. 892.

¹²² *Ibidem*, p. 893.

corporate secretary (or other similar officer), then the senior officer can also be prosecuted for the offence.¹²³

De fato, segundo a lei britânica, o Conselho de uma sociedade tem a responsabilidade última pela sua administração, motivo pelo qual seus administradores podem ser pessoalmente responsabilizados. Ademais, no que concerne à necessidade de cooperação entre os organismos públicos e as sociedades, tão importante para o efetivo combate à corrupção e para a adequação às regras de *compliance*, seguem os mesmos autores:

The enforcement of foreign bribery is generally conducted by the SFO [Serious Fraud Office]. Historically, however, criminal enforcement in England and Wales against companies for foreign bribery has been rare; mainly because of the inherent difficulty in attributing liability and obtaining foreign evidence. As a result, in recent years, the SFO has sought to encourage companies to self-report their wrongdoing and cooperate with their investigation.¹²⁴

Na eventualidade de falta de cooperação espontânea ou de as companhias serem acusadas por crimes como suborno, pode-se aplicar a *Crime and Courts Act* de 2013. A lei propicia um acordo entre o promotor público designado (*designated prosecutor*) e a pessoa ou sociedade suspeita, que deve concordar com o acordo e realizar alguns procedimentos, entre eles, a devolução de lucros indevidamente ganhos (*to disgorge profits*), a cooperação nas investigações e a implementação ou a modificação de um programa de *compliance*.

Sendo assim, muito embora a *U.K. Bribery Act* se aplique tanto às sociedades quanto às pessoas naturais que praticam atos de corrupção, a lei estabelece que a existência de programas de integridade (*compliance*) será considerada quando a prática ilegal for apreciada, pelo judiciário. Dessa forma, pode-se dizer que a *U.K. Bribery Act* incentiva a formulação de programas de *compliance* dentro das sociedades que a ele se sujeitam¹²⁵.

¹²³ BRAZIL, Shaul; BINNS, John. England & Wales. In: MENDELSON, Mark F. (Editor). **The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review**. 4. ed. London: Law Business Research, 2015. cap. 3, p. 65-66. Em tradução livre: “Os indivíduos podem ser responsáveis pelas infrações gerais de acordo com as regras normais de responsabilidade penal. Além disso, no entanto, a Lei aborda a responsabilidade dos funcionários sêniores por infrações de suborno cometidas por sociedades. Se uma sociedade comete uma das infrações gerais (ou uma infração nos termos da Seção 6, [...]), e for provado que a infração foi cometida com o ‘consentimento ou conivência’ de um diretor, gerente ou secretário corporativo (ou outro administrador similar), então, o administrador sênior também pode ser processado pela infração”.

¹²⁴ Ibidem, p. 70. Numa tradução livre: “O *enforcement* do suborno estrangeiro é geralmente conduzido pela SFO [*Serious Fraud Office*]. Historicamente, no entanto, ações penais por suborno estrangeiro, contra sociedades na Inglaterra e País de Gales, têm sido raras; principalmente devido à dificuldade inerente em atribuir responsabilidade e obter provas estrangeiras. Como resultado, nos últimos anos, a SFO procurou encorajar as sociedades a reportarem suas irregularidades e cooperar com investigações”.

¹²⁵ Já em 2010, o Secretário de Estado da Inglaterra lançou uma minuta, que elencou seis princípios para a detecção de atos de suborno e para a prevenção da corrupção: i. avaliações de risco; ii. alto nível de comprometimento; iii. devida diligência na investigação das sociedades com as quais a companhia contrata; iv. políticas e procedimentos claros, práticos e acessíveis; 5. implementação efetiva; e v. monitoramento e avaliação de riscos. KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. *Anti-Bribery legislation in the United States and*

O problema é que, embora a lei já esteja sendo aplicada pelo sistema em alguns casos e leve em consideração os “procedimentos adequados”, adotados pela sociedade, para prevenir o suborno, não foram definidos que procedimentos seriam esses. Tal lacuna levou o Ministério da Justiça a publicar uma espécie de guia a ser seguido pelas sociedades que visem à implementação desses procedimentos. O guia em questão, além de estudos de caso ilustrativos, possui seis princípios principais: 1) procedimentos proporcionais, 2) comprometimento de alto nível, 3) avaliação de risco, 4) diligência devida, 5) comunicação e treinamento e 6) monitoramento e revisão¹²⁶.

Não obstante a demora para a sua edição, as dificuldades práticas, especialmente no tocante à responsabilidade, e a falta de uma maior especificação acerca do *compliance*, a *U.K. Bribery Act* surgiu como uma das mais severas leis anticorrupção do mundo, especialmente no que concerne a sua extraterritorialidade e a sua aplicação de responsabilidade no âmbito criminal, bem como previu diversos tipos de condutas delituosas.

Além disso, as sanções previstas pela lei britânica têm natureza penal. Ou seja, não há qualquer previsão de reparação civil ou administrativa na *U.K. Bribery Act*. Caso uma pessoa pratique ato de corrupção, a ela pode ser imputada prisão de até 10 (dez) anos e multa. Nos

United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. *Missouri Law Review*, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

¹²⁶ Eis os princípios: “a. Proportionate procedures: maintaining bribery prevention policies that are proportionate to the nature, scale and complexity of the organisation’s activities, as well as to the risks that it faces. b. Top level commitment: ensuring that senior management establishes a culture across the organisation in which bribery is unacceptable, which may include top-level communication of the organisation’s anti-bribery stance and being involved in the development of bribery prevention policies. c. Risk assessment: conducting periodic, informed and documented assessments of the internal and external risks of bribery in the relevant business sector and market. d. Due diligence: applying due diligence procedure that are proportionate to the risks faced by the organisation; since an organisation’s employees are ‘associated’ persons, appropriate due diligence may become part of recruitment and HR procedures. e. Communication and training: ensuring that bribery prevention policies are understood and embedded throughout the organisation through education and awareness. f. Monitoring and review: putting in place auditing and financial controls that are sensitive to bribery, including consideration of obtaining external verification of the effectiveness of an organisation’s anti-bribery procedures”. BRAZIL, Shaul; BINNS, John. England & Wales. In: MENDELSON, Mark F. (Editor). **The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review**. 4. ed. London: Law Business Research, 2015. cap. 3, p. 66-67. Em uma tradução livre: “a) Procedimentos proporcionais: manutenção de políticas de prevenção de suborno que sejam proporcionais à natureza, escala e complexidade das atividades da organização, bem como aos riscos enfrentados. b) Comprometimento de alto nível: garantir que a administração superior estabeleça uma cultura, através de toda a organização, tornando o suborno inaceitável, o que pode incluir a comunicação de alto nível sobre a posição antissuborno da organização e se envolver no desenvolvimento de políticas de prevenção de suborno. c) Avaliação de risco: realização de avaliações periódicas, informadas e documentadas dos riscos de suborno, internos e externos, nos setores de negócio e de comércio relevantes. d) Diligência devida: aplicação do procedimento de *due diligence* que seja proporcional aos riscos enfrentados pela organização; uma vez que os funcionários da organização são pessoas “associadas”, a *due diligence* apropriada pode fazer parte dos procedimentos de recrutamento e de recursos humanos. e) Comunicação e treinamento: garantir que as políticas de prevenção de suborno sejam compreendidas e incorporadas em toda a organização através da educação e conscientização. f) Monitoramento e revisão: colocando em prática auditorias e controles financeiros que sejam sensíveis ao suborno, incluindo a importância de obtenção de verificação externa da eficácia dos procedimentos antissuborno da organização”.

casos de crimes praticados por pessoas jurídicas, as multas são ilimitadas e podem, ademais, acarretar o fechamento das sociedades e a perda compulsória de patrimônio¹²⁷.

1.5 Os reflexos da Convenção da OCDE no Brasil – a Lei nº 12.846/13 e o Decreto nº 8.420/2015

O Brasil internalizou a Convenção de Paris por meio do Decreto nº 3.678, de 30 de novembro de 2000. Todavia, a matéria só foi regulada posteriormente, em 2013, com a edição da Lei Anticorrupção e com o advento do Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015. A Lei Anticorrupção inovou em diversos aspectos, entretanto, não possibilitou a responsabilização penal das pessoas jurídicas. Pelo contrário, deixou claro em seu artigo 1º que as sociedades são responsáveis civil e administrativamente pelos atos de corrupção praticados.

Não obstante isso, a Lei Anticorrupção trouxe grande inovação, ao determinar que as pessoas jurídicas respondem objetivamente em ambas as esferas pelos atos praticados. A responsabilidade objetiva civil e administrativa foi novidade trazida ao ordenamento jurídico nacional em matéria de programa de integridade. Antes do advento da referida lei, a responsabilidade era sempre subjetiva.

A lei pátria também deixou clara a separação das responsabilidades da sociedade e dos administradores. Segundo o artigo 2º, “a responsabilização da pessoa jurídica não exclui a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores ou de qualquer pessoa natural, autora, coautora ou partícipe do ato ilícito”¹²⁸. Na mesma esteira, o artigo 5º, §3º considerou agente público estrangeiro, quem, ainda que transitoriamente ou sem remuneração, exerça cargo, emprego ou função pública em órgãos, entidades estatais ou em representações diplomáticas de país estrangeiro, assim como em pessoas jurídicas controladas, direta ou

¹²⁷ FERREIRA, Luciano Vaz. **A construção do regime jurídico internacional antissuborno e seus impactos no Brasil**: como o Brasil pode controlar o suborno praticado por empresas transnacionais?. 2015. 282 f. Tese (Doutorado em Estudos Estratégicos Internacionais) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/109268/000950746.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 1 mar. 2015.

¹²⁸ 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. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm>. Acesso em: 13 dez. 2015.

indiretamente, pelo poder público de país estrangeiro ou em organizações públicas internacionais.

Outra inovação trazida foi a conceituação de agente público estrangeiro e de administração pública estrangeira. A Lei Anticorrupção alargou os referidos conceitos para adequá-los à Convenção, de forma a neles abarcar todos aqueles que exercem função ou ocupem cargos públicos em quaisquer esferas ou níveis da administração pública estrangeira.

Deste modo, o artigo 5º, §1º passou a considerar como administração pública estrangeira os “órgãos e entidades estatais ou representações diplomáticas de país estrangeiro, de qualquer nível ou esfera de governo, bem como as pessoas jurídicas controladas, direta ou indiretamente, pelo poder público de país estrangeiro”.

Como de costume, o legislador brasileiro descreveu cada uma das condutas consideradas lesivas à administração pública, que, segundo o artigo 5º da Lei Anticorrupção são: *i.*) prometer, oferecer ou dar, direta ou indiretamente, vantagem indevida a agente público, ou a terceira pessoa a ele relacionada; *ii.*) comprovadamente, financiar, custear, patrocinar ou de qualquer modo subvencionar a prática dos atos ilícitos previstos na Lei Anticorrupção; *iii.*) comprovadamente, utilizar-se de interposta pessoa física ou jurídica para ocultar ou dissimular seus reais interesses ou a identidade dos beneficiários dos atos praticados; *iv.*) frustrar ou fraudar, mediante ajuste, combinação ou qualquer outro expediente, o caráter competitivo de procedimento licitatório público; *v.*) impedir, perturbar ou fraudar a realização de qualquer ato de procedimento licitatório público; *vi.*) afastar ou procurar afastar licitante, por meio de fraude ou oferecimento de vantagem de qualquer tipo; *vii.*) fraudar licitação pública ou contrato dela decorrente; *viii.*) criar, de modo fraudulento ou irregular, pessoa jurídica para participar de licitação pública ou celebrar contrato administrativo; *ix.*) obter vantagem ou benefício indevido, de modo fraudulento, de modificações ou prorrogações de contratos celebrados com a administração pública, sem autorização em lei, no ato convocatório da licitação pública ou nos respectivos instrumentos contratuais; *x.*) manipular ou fraudar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos celebrados com a administração pública; e *xi.*) dificultar atividade de investigação ou fiscalização de órgãos, entidades ou agentes públicos, ou intervir em sua atuação, inclusive no âmbito das agências reguladoras e dos órgãos de fiscalização do sistema financeiro nacional.

Além disso, o legislador brasileiro criou procedimento próprio para a investigação dos casos de corrupção, determinando que a autoridade máxima do Poder Executivo de cada órgão da administração pública seja competente pela condução das investigações, sendo possível a delegação da competência, mas nunca a subdelegação. Especialmente na esfera

federal, a Lei Anticorrupção determinou que a Controladoria Geral da União (CGU) é o órgão competente pelas investigações.

O diploma legal também reforçou o instituto da desconsideração da personalidade jurídica, ao possibilitar a invasão patrimonial dos sócios quando as pessoas jurídicas forem utilizadas para a violação dos preceitos da Lei Anticorrupção (artigo 14).

Ainda na esteira do combate à corrupção, a lei brasileira, através do artigo 16, previu o instituto do acordo de leniência, por meio do qual as pessoas jurídicas podem ter as penas reduzidas mediante colaboração com o poder público. Para tanto, as sociedades que fecharem acordos de leniência devem possibilitar a identificação dos demais envolvidos na infração, quando couber, e a obtenção célere de informações e documentos que comprovem o ilícito sob apuração. Entretanto, para que seja possível a obtenção do acordo, a sociedade deve ser a primeira a se manifestar sobre o ilícito, a cessar completamente o seu envolvimento na infração e admitir a participação no ilícito e cooperar com a investigação no processo administrativo até o seu encerramento.

A lei também tratou das sanções aplicáveis às pessoas jurídicas infratoras. Conforme o artigo 19 poderão ser aplicados: *i.*) perdimento dos bens, direitos ou valores que representem vantagem ou proveito direta ou indiretamente obtidos da infração, ressalvado o direito do lesado ou de terceiro de boa-fé; *ii.*) suspensão ou interdição parcial de suas atividades; *iii.*) dissolução compulsória da pessoa jurídica; *iv.*) proibição de receber incentivos, subsídios, subvenções, doações ou empréstimos de órgãos ou entidades públicas e de instituições financeiras públicas ou controladas pelo poder público, pelo prazo mínimo de 1 (um) e máximo de 5 (cinco) anos. As medidas são cumulativas, ou seja, podem ser aplicadas concomitantemente.

De modo pioneiro no ordenamento jurídico pátrio, a Lei Anticorrupção determinou que a existência de programas de integridade deve ser considerada como atenuante, quando da instauração dos processos administrativo e judicial contra as pessoas jurídicas. Não obstante isso, a lei não determina quais são os padrões e quais programas de integridade devem ser seguidos. O diploma apenas cita, no artigo 7º, VII, que “serão levados em consideração 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”.

O programa de integridade só foi regulamentado no Decreto nº 8.420/2015, quando, ao determinar as possibilidades de redução da sanção administrativa aplicável, o artigo 42, trouxe a sistematização da previsão sancionatória da Lei Anticorrupção:

- i.) o comprometimento da alta direção da pessoa jurídica, incluídos os conselhos, evidenciado pelo apoio visível e inequívoco ao programa;
- ii.) os padrões de conduta, código de ética, políticas e procedimentos de integridade, aplicáveis a todos os empregados e administradores, independentemente de cargo ou função exercidos;
- iii.) os padrões de conduta, código de ética e políticas de integridade estendidas, quando necessário, a terceiros, tais como, fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados;
- iv.) os treinamentos periódicos sobre o programa de integridade;
- v.) a análise periódica de riscos para realizar adaptações necessárias ao programa de integridade;
- vi.) os registros contábeis que reflitam de forma completa e precisa as transações da pessoa jurídica;
- vii.) os controles internos que assegurem a pronta elaboração e confiabilidade de relatórios e demonstrações financeiros da pessoa jurídica;
- viii.) os procedimentos específicos para prevenir fraudes e ilícitos no âmbito de processos licitatórios, na execução de contratos administrativos ou em qualquer interação com o setor público, ainda que intermediada por terceiros, tal como pagamento de tributos, sujeição a fiscalizações, ou obtenção de autorizações, licenças, permissões e certidões;
- ix.) a independência, estrutura e autoridade da instância interna responsável pela aplicação do programa de integridade e fiscalização de seu cumprimento;
- x.) os canais de denúncia de irregularidades, abertos e amplamente divulgados a funcionários e terceiros, e de mecanismos destinados à proteção de denunciante de boa-fé;
- xi.) as medidas disciplinares em caso de violação do programa de integridade;
- xii.) os procedimentos que assegurem a pronta interrupção de irregularidades ou infrações detectadas e a tempestiva remediação dos danos gerados;
- xiii.) as diligências apropriadas para contratação e, conforme o caso, supervisão, de terceiros, tais como, fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados;
- xiv.) a verificação, durante os processos de fusões, aquisições e reestruturações societárias, do cometimento de irregularidades ou ilícitos ou da existência de vulnerabilidades nas pessoas jurídicas envolvidas;
- xv.) o monitoramento contínuo do programa de integridade visando seu aperfeiçoamento na prevenção, detecção e combate à ocorrência dos atos lesivos previstos no art. 5º da Lei no 12.846, de 2013; e
- xvi.) a transparência da pessoa jurídica quanto a doações para candidatos e partidos políticos.¹²⁹

É importante frisar que, mesmo tratando da matéria, a legislação brasileira apenas desenhou as linhas gerais dos programas de integridade que devem ser aplicados nas sociedades brasileiras e estrangeiras atuantes no território nacional.

As multas também foram objeto do referido Decreto, no artigo 15, o valor das sanções pecuniárias foi vinculado ao faturamento bruto das companhias infratoras, à continuidade dos atos lesivos, à ciência de pessoas ocupantes do corpo diretivo ou gerencial das pessoas jurídicas, à condição de fornecedora de serviço público ou de contratada para a execução de

¹²⁹ BRASIL. Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei no 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Decreto/D8420.htm>. Acesso em: 14 dez. 2015.

obra, ao índice de solvência e liquidez da pessoa jurídica, à reincidência e à condição de contratante com o poder público.

Duas outras importantes novidades trazidas pela lei brasileira foram: a criação do Cadastro Nacional de Empresas Inidôneas e Suspensas e do Cadastro Nacional de Empresas Punidas (artigo 43), e a criação da publicação extraordinária da decisão administrativa sancionadora das pessoas jurídicas (artigo 15, II), ambas destinadas a, de um lado, punir sociedades que incorrerem na prática de atos de corrupção e, de outro, valorizar as sociedades em acordo com a lei.

2 PROGRAMAS DE INTEGRIDADE E SEUS EFEITOS NA ADMINISTRAÇÃO DA SOCIEDADE E NO EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE

Neste capítulo, será dada maior atenção aos administradores e acionistas controladores, perpassando pelo exame de seus deveres e responsabilidades, a partir da legislação societária e destacando, quando for o caso, a complexidade do regime, considerando os princípios e valores que se projetam sobre as companhias brasileiras. Portanto, o capítulo visa a apresentar ao leitor um panorama geral dos deveres e responsabilidades dos gestores das sociedades empresariais e demonstrar, quando for o caso, a influência que tal estrutura pode exercer na criação, manutenção e até na efetividade dos programas de integridade.

Em caráter meramente exemplificativo, serão mencionados programas de integridade, códigos de conduta e documentos disponibilizados por companhias que estão listadas no Novo Mercado.¹³⁰ A escolha dessas companhias, em detrimento de outras, deve-se ao grau de governança exigido pela entidade autorreguladora do mercado de capitais (Brasil, Bolsa, Balcão “B3”). O objetivo é demonstrar como as regras de integridade, sobretudo aquelas com maiores repercussões para os gestores, têm sido adotadas por estas sociedades, além de examinar os possíveis efeitos dessas normas frente às normas do mercado de capitais em matéria de responsabilidade.

2.1 Administradores, controladores e programas de integridade

Para viabilizar que a pessoa jurídica atue como sujeito de direitos e obrigações, faz-se necessária a conduta de certo(s) indivíduo(s), por meio da qual a sociedade se faça presente. Esse indivíduo é seu administrador, cuja ação ou omissão é interpretada como verdadeira ação

¹³⁰ O regulamento de listagem do novo mercado, na seção I, estabelece: “Este Regulamento disciplina os requisitos para negociação de valores mobiliários de companhias abertas em segmento especial do mercado de ações da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), denominado Novo Mercado, estabelecendo regras diferenciadas para a listagem dessas Companhias, além de regras aplicáveis aos seus Administradores e seus acionistas, inclusive ao seu Acionista Controlador”.

Disponível em:

<<https://www.google.com.br/search?q=novo+mercado+bovespa+regulamento&oq=novo+mercado+b&aqs=chrome.4.69i57j69i60j0l4.6901j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8#>>. Acesso em: 24 out. 2017.

ou omissão da própria pessoa jurídica. Nos dizeres de Fábio Ulhoa Coelho, os administradores são “os membros do conselho de administração e da diretoria. Encontram-se sujeitos às mesmas regras sobre requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidades”¹³¹. Sendo assim, aos administradores são garantidos/exigidos poderes e deveres, de modo a viabilizar a condução da empresa.

Complementando essa definição, aponta Leandro Cavalca Ruggiero:

[O] administrador é aquele que: (I) gere patrimônio de terceiro; (II) ao fazê-lo deve tomar decisões por si só; (III) as decisões tomadas pelo administrador podem ou não beneficiar os sócios ou acionistas da empresa.

De relance, parece haver um paradoxo nessa definição, pois o administrador tem poder para contrariar os interesses daqueles que o contratam justamente para defendê-los. Para explicar esses interesses paradoxais entre administradores (*agents*) e os acionistas (*principals*), buscamos recursos na *Agency Theory*, que analisa a relação estabelecida entre ambos – sob as regras do mandato –, mas admite também que o mandante possua uma margem de atuação e poder de decisão em nome do principal. Esse poder discricionário é resultado da premissa que os indivíduos são naturalmente egoístas e tendem a maximizar os seus benefícios próprios.¹³² (Grifo nosso).

O regime de responsabilidade dos administradores, contudo, não se aplica aos empregados (vínculo trabalhista) da companhia, que atuam sob comando hierárquico superior¹³³, haja vista que, nesse caso, eventuais ilícitos praticados serão imputados ao gestor sem vínculo de subordinação (art. 932, III, do Código Civil). Os poderes e atribuições do administrador, para gestão, são definidos no estatuto/contrato social¹³⁴, porém a lei trata dos deveres funcionais, independente de previsão estatutária.

Os programas de integridade trazem profundas inovações em relação à responsabilização e, portanto, parâmetros de atuação do administrador, na medida em que conduzem a uma tendência de limitação do conteúdo das decisões discricionárias desses agentes (corregulação estatal-privada). Nesse sentido, sustenta-se que as “regras de conduta previstas por meio dos programas de *compliance* definem determinadas finalidades e

¹³¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 266.

¹³² RUGGIERO, Leandro Cavalca. Governança e responsabilidade dos administradores. In: SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi; DOMINGUES, Juliana Oliveira (Orgs.) **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: LiberArs, 2016, p. 124.

¹³³ Nesse sentido, confira-se o acórdão proferido pela 7ª Turma do Superior Tribunal do Trabalho, no Agravo de Instrumento em Recurso de Revista nº TST-AIRR-86899/2003-900-05-00.7: “Agravo de Instrumento em Recurso de Revista. Empregado eleito diretor. Vínculo empregatício. Caracterização. 1. Segundo a jurisprudência dessa Corte Superior, o empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço desse período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego. [...]”.

¹³⁴ Artigo 997, VI, do Código Civil.

procedimentos de regulação empresarial, que se traduzem em princípios e valores”¹³⁵ responsáveis por orientar não só administradores, mas também os acionistas controladores da sociedade¹³⁶. É evidente, contudo, que o instituto não objetiva pôr um fim a margem de discricionariedade aos administradores¹³⁷.

¹³⁵ RUGGIERO, Leandro Cavalca. op. cit., p. 123.

¹³⁶ Para compreender a percepção acerca da implementação dos programas de integridade na prática vale, a título exemplificativo, citar parte do Código de Conduta e Ética da ALIANSCE SHOPPING CENTER S.A.: “I. Abrangência: A Aliansce, todas as sociedades, direta ou indiretamente, por ela controladas ou sob mesmo controle e os shopping centers nos quais, direta ou indiretamente, participa (“Aliansce”) estão comprometidos com os princípios éticos. Este Código de Ética e Conduta (“Código”) aplica-se a todos os empregados, administradores, Superintendentes, Diretores Regionais, Gerentes de Shopping Centers da Aliansce (“Colaboradores Internos”), bem como a representantes, fornecedores, prestadores de serviços e terceiros a serviço da Aliansce (“Terceiros”). II. Visão geral: Esforçamo-nos para traduzir em um código, de forma sintética, os princípios que prezamos, com base na linha de conduta ética já praticada na Aliansce ao longo do tempo. O Código de não cobre todos os assuntos que podem surgir, porém abrange uma grande variedade de práticas e procedimentos que devem ser norteadores de todos os nossos comportamentos. Todos os Colaboradores Internos e Terceiros devem se esforçar para evitar comportamentos impróprios ou mesmo a aparência de impropriedade. Para tanto, as práticas dos Colaboradores Internos e Terceiros com os públicos de relacionamento, tanto interno quanto externo, devem ser modeladas pelos princípios aqui contidos. Gestão da Ética: A gestão da ética e promoção do cumprimento com leis e regulamentos em todas as atividades da Aliansce cabe ao Comitê de Governança e Ética, que é composto por membros nomeados pelo Conselho de Administração e é o órgão responsável por: (i) propor ações quanto à disseminação e cumprimento deste Código e da Política Anticorrupção da Aliansce, de modo a assegurar sua eficácia e efetividade; e (ii) revisar o Código e a Política Anticorrupção da Aliansce, sempre que necessário. A Comissão de Apuração será composta por membros eleitos pela Diretoria da Aliansce e composta majoritariamente de diretores estatutários, em conformidade com o Regimento Interno da Comissão de Apuração. Ela será o órgão responsável por: (i) avaliar situações de descumprimento do Código e da Política Anticorrupção da Aliansce e a responsabilização do Colaborador Interno e Terceiro; (ii) conceder dispensa do cumprimento de determinada disposição do Código e da Política Anticorrupção da Aliansce; e (iii) solucionar qualquer dúvida relacionada com a aplicação do Código de Política Anticorrupção da Aliansce”. Disponível em: <http://ri.aliانسce.com.br/ptb/193/aliانسce_rca_23092014_port.pdf>. Acesso em: 24 out. 2017.

¹³⁷ A percepção em relação aos programas, portanto, é de que funcionem como. Essa parece ter sido a linha adotada pela Controladoria Geral da União com a criação do manual “Programa de Integridade – diretrizes para empresas privadas” com um suposto direcionamento sobre o papel da “alta administração”. Embora haja compreensão sobre a necessidade e importância de manutenção sobre a discricionariedade dos administradores, o fato de não haver no documento nenhuma indicação sobre: (i) o grau de autonomia da alta administração; (ii) a necessidade de “submissão da alta administração” aos programas de integridade e (iii) se haverá algum tipo (e se houver) qual será o tipo de sanção aplicável pelo descumprimento do programa, pode minimizar o potencial dos programas de integridade como *standards* de conduta. Todavia, como dito anteriormente, o documento representa apenas um conjunto de diretrizes, logo, não tem por objetivo fechar qualquer questão acerca da formulação dos programas de integridade. Apesar disso, é preciso atentar para que o esforço não represente somente em estímulo para criação de medidas genéricas e abstratas voltadas à criação de meios protocolares e sem nenhuma repercussão na cultura corporativa para a disseminação real do “*tone at the top*”. Para a compreensão da crítica, vale citar a parte do documento da CGU que trata do ponto: “A alta direção da empresa pode demonstrar por diversos modos seu compromisso com o Programa de Integridade. O presidente e diretores podem reafirmar seu comprometimento, por exemplo, ao incorporarem o assunto a seus discursos, de forma a demonstrar que conhecem os valores éticos pelos quais a empresa se pauta e as políticas que são aplicadas. A alta direção pode também incluir a verificação da efetividade das ações de integridade como pauta permanente ou frequente de suas reuniões ou de seus encontros com gerentes e outros integrantes da média direção da empresa. A destinação de recursos adequados para a implementação do Programa de Integridade é, sem dúvida, outro fator de grande importância para evidenciar o comprometimento, conforme será discutido no tópico seguinte. Os membros da alta direção devem ser exemplo de boa conduta, aderindo prontamente ao Programa de Integridade. Devem, ademais, declarar pública e ostensivamente a importância dos valores e das políticas que compõem o Programa, seja por intermédio de manifestações explícitas, internas ou públicas, ou de declarações escritas. Por um lado, o compromisso com a ética e integridade deve ser demonstrado ao

Para consolidar o impacto desta função dos programas de integridade, faz-se uma comparação com a existência de uma auditoria interna na companhia¹³⁸. Sendo ela imparcial e segura, implementada de acordo com as diretrizes do instituto, que serão analisadas ao longo da tese, a auditoria interna colabora na correção do comportamento dos agentes, traduzindo-se, muito sinteticamente, pela busca de blindagem frente a possíveis responsabilizações em julgamentos administrativos e/ou judiciais:

Num contexto moderno e proactivo, a **AI [Auditoria Interna] visa**, essencialmente, **indicar os meios de operacionalizar a mudança no seio da organização**. Ao

público interno, como funcionários e dirigentes de diversos níveis, que devem ter a percepção da seriedade do Programa e da obrigatoriedade de se seguirem as regras. Por outro, tal compromisso deve estar claro também para terceiros, clientes e sociedade em geral. Além disso, a demonstração de comprometimento deve abranger a atuação da alta direção na supervisão e no acompanhamento, direto ou indireto, da aplicação do Programa. No caso de indícios de falta de efetividade das medidas de integridade, ou da ocorrência de irregularidades, a alta direção deve garantir meios para que sejam feitos os aprimoramentos necessários no Programa e adotadas as medidas corretivas cabíveis. A atitude dos membros da alta direção frente a eventual ocorrência de ato lesivo é de extrema importância. Quando há a participação de membros da alta direção em atos lesivos, fica patente a ausência de comprometimento institucional. Caso os dirigentes tenham conhecimento sobre possíveis irregularidades e não adotem as providências cabíveis, ou se evitam intencionalmente tomar conhecimento de fatos que lhe criariam responsabilidades, torna-se evidente a falta de comprometimento real com o Programa de Integridade. Por fim, a empresa deve assegurar que os ocupantes de cargos de média gerência tenham ciência do comprometimento da alta direção com o Programa, para que eles também apoiem a iniciativa. É essencial que esse nível gerencial considere os valores, regras, políticas e procedimentos de integridade em suas metas e orientações. Caso contrário, ainda que haja o compromisso firme da alta direção, os funcionários podem se sentir impelidos a burlar regras. Assim, é essencial garantir que os chefes sejam enfáticos quanto a não tolerância do cometimento de atos lesivos contra administração pública nacional e estrangeira e contrários aos princípios da empresa, ainda que isso signifique, em última instância, deixar de fazer negócio”. Disponível em: <<http://www.cgu.gov.br/Publicacoes/etica-e-integridade/arquivos/programa-de-integridade-diretrizes-para-empresas-privadas.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2017.

¹³⁸ O grupo GAEC Educação S.A., companhia também listada no novo mercado apresenta, no Relatório da Administração de 2016, divulga informação sobre as **responsabilidades da administração e da governança pelas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, fazendo uma espécie de separação de responsabilidade pelo exercício de controle interno**, senão vejamos: “A administração é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de relatório financeiro (*‘International Financial Reporting Standards – IFRSs’*), emitidas pelo *‘International Accounting Standards Board – IASB’* e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras individuais e consolidadas livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. Na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, a administração é responsável pela avaliação da capacidade de a Sociedade continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, a não ser que a administração pretenda liquidar a Sociedade ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações. Os responsáveis pela governança da Sociedade são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas. Disponível em: <http://www.valor.com.br/sites/default/files/upload_element/24.03.2017_gaec_educacao.pdf>. Acesso em: 24 out. 2017. Ainda no que se refere à atuação da companhia, merece destaque o fato de que, apesar de seu controle disperso, a companhia tem como um de seus controladores o Península Fundo de Investimento em Participações, fundado pelo empresário Abilio Diniz, sobre o qual “Antonio Palocci pretendia realizar uma delação. Segundo a reportagem, Palocci pretende detalhar uma manobra de Abilio Diniz para tentar mantê-lo no controle do Pão de Açúcar, no contexto da disputa com o Casino. O empresário teria contratado Palocci para garantir influência a seu favor, contra o apoio informal que o Casino tinha de Fernando Pimentel, à época ministro do Desenvolvimento”. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/brasil/palocci-pede-prisao-domiciliar-para-delatar-abilio-e-estesves/>>. Acesso em: 24 out. 2017

revelar as disfunções existentes na empresa e ao relatar as incoerências com as políticas estabelecidas pela gestão, a auditoria **exerce um papel pedagógico** importante, obrigando a que os gestores tenham uma política de gestão mais atuante, com adoção de medidas que mitiguem o risco negativo.

A **auditoria interna é uma ferramenta de apoio à gestão**, capaz de auxiliar em diversas áreas, tais como: *Corporate Governance*, melhores práticas éticas, gestão de riscos, melhores práticas de controle interno e de Compliance, tecnologias de informação, qualidade e ambiente. À medida que as necessidades da organização vão mudando, a atividade de auditoria vai ajustando o seu contributo de modo a satisfazer as novas necessidades da organização.¹³⁹ (grifo nosso).

O programa de integridade, mais amplo, ao se manifestar mediante leis, normativas expedidas pela CVM, dentre outros instrumentos¹⁴⁰, deve prever uma série de consequências patrimoniais aos administradores que não se conformarem com suas diretrizes, impactando diretamente na sua esfera de responsabilização¹⁴¹. Assim, naturalmente acaba conformando sua atuação e tendo impacto direto na interpretação e delimitação de seus direitos e deveres. Portanto, ainda que analisado sob o prisma do direito empresarial, não há dúvidas de que o instrumento apresenta um importante papel pedagógico na esfera de interesses dos administradores, conseqüentemente atingindo o agir da sociedade empresária.

¹³⁹ CARNEIRO, Sílvia Eunice da Silva Martins. **Quais os atributos que um auditor interno deve ter**. 2013. 61 f. Dissertação (Mestrado em Auditoria) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Portugal, 2013, p. 11. Disponível em: <http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/1840/1/DM_SilviaCarneiro_2013.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2017.

¹⁴⁰ De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC (2015), “Desde o lançamento da 4ª edição do *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa* do IBGC (Código) em 2009, diversos esforços para recuperação econômica e melhora contínua do ambiente de negócios – como a Lei Dodd-Frank, a nova edição dos Princípios de Governança da G-20/OCDE e o desenvolvimento de modelos de relato corporativo integrado, que amplia e integra a dimensão das informações de impacto econômico, social e ambiental prestadas pelas empresas – suscitaram maior reflexão sobre o padrão de governança das organizações no mundo. No Brasil, somaram-se a esse debate escândalos de corrupção envolvendo agentes públicos e privados. **Está cada vez mais em evidência a responsabilidade dos diferentes agentes de governança diante de temas como sustentabilidade, corrupção, fraude, abusos nos incentivos de curto prazo para executivos e investidores, além da complexidade e multiplicidade de relacionamentos que as organizações estabelecem com os mais variados públicos. Nesse sentido, esta 5ª edição do Código adota uma abordagem que estimula o uso consciente e efetivo dos instrumentos de governança, focando a essência das boas práticas. Tornou-se, portanto, menos prescritiva, ampliou o olhar sobre as diversas partes interessadas (*stakeholders*) da empresa, reforçou a fundamentação das boas práticas de governança e explicitou a importância da ética nos negócios**” (grifo em negrito nosso e em itálico do autor). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/CMPGPT.pdf>>. Acesso em: 7 out. 2017.

¹⁴¹ Vale mencionar a regra prevista no Código de Conduta do Grupo Alliar **que prevê claramente, a aplicação da responsabilidade para os administradores e colaboradores, em caso de violação das regras estabelecidas no documento: “Qualquer Administrador ou Colaborador que viole essa política ou que autorize ou permita sua violação estará sujeito a ações disciplinares, inclusive o seu desligamento.** As relações com clientes, fornecedores, concorrentes, funcionários, órgãos da administração pública e representantes governamentais baseiam-se no cumprimento de todas as leis e regulamentos aplicáveis” (grifo nosso). Disponível em: <http://ri.alliar.com/download_arquivos.asp?id_arquivo=547E03B5-7D11-46D7-B1C5-EFFD36905D02>. Acesso em: 24 out. 2017.

2.2 Controle, suas espécies e as repercussões dos programas de integridade

Considerando o fato de que quem detém a maioria dos votos alcança o controle da sociedade, elegendo diretores, membros do conselho fiscal, dentre outros fatores que influem profundamente no andamento da sociedade de ações, o conceito de poder de controle, como aduz Marcelo M. Bertoldi, é construído com base na assembleia geral, órgão de última instância da sociedade¹⁴². Em virtude da importância do conceito, nesse tópico, com vistas a identificar as repercussões dos programas de integridade na matéria, serão tecidas algumas notas sobre o controle e suas espécies.

Com lastro na obra de Fábio Konder Comparato¹⁴³, aduz-se, inicialmente, que o controle pode ser classificado como interno e externo. O primeiro refere-se à questão *interna corporis*, em outros termos, à própria relação entre os acionistas e seus vínculos de capital com a sociedade, que permite aos acionistas com direito a voto ditar os rumos da atividade empresarial, revestida na forma de sociedade de ações, mediante poder de decisão na assembleia geral. Por outro lado, o controle externo, como induz o nome, é exercido por agentes externos à sociedade, tais como outras sociedades ou o próprio mercado.¹⁴⁴

O controle interno, muitas vezes, assume uma posição de importância perante o acionista a ponto de fazer com que ele se preocupe muito mais com este fator do que em ocupar cargos de gestão. Isso porque, como salienta Rubens Requião, o “verdadeiro poder emana não desses diretores, mas do grupo de controle que permanece atrás dos gerentes,

¹⁴² BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Scientia Iuris*, v. 7/8, p. 51-74, 2003/2004, p. 53. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 3 jun. 2017.

¹⁴³ COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

¹⁴⁴ “A doutrina aponta várias hipóteses em que se dá o controle externo. É o caso da existência de contratos firmados entre a companhia e terceiros que acabem por reduzir significativamente o seu âmbito de atuação, conforme ocorre nos contratos de ‘franchising’, em que os franqueados são compelidos a aderirem a cláusulas rígidas quanto a sua atuação. O mesmo ocorre em relação ao contrato de ‘know-how’, onde se verifica em muitos casos a grande dependência entre o fornecedor da tecnologia e a sociedade. Hoje não é raro que a sociedade esteja de tal forma comprometida economicamente que acabe por submeter-se às exigências de seus credores, especialmente bancos, que geralmente condicionam a manutenção do relacionamento creditício à uma série de providências de natureza administrativa e organizacional, exercendo um verdadeiro controle administrativo e financeiro sobre a companhia”. BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Scientia Iuris*, v. 7/8, p. 51-74, 2003/2004, p. 56. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 3 jun. 2017.

determinando-lhes a política a ser seguida pela empresa”¹⁴⁵. Dessa forma, nota-se, muitas vezes, o foco no poder de realizar, via assembleia geral, a nomeação de outras pessoas para o posto de diretor, bem como a formulação da política da sociedade.

Em sociedades clássicas, era mais presente outra forma de controle, quando o acionista ou grupo de controle desempenhava, com relativa segurança, pessoalmente o poder. Com o avançar da sociedade, do capitalismo e, conseqüentemente, dos riscos inerentes ao controle, essa forma tornou-se arcaica e menos comum.

Nessa linha, com o surgimento da sociedade moderna, em razão da alta dispersão acionária e pelo fato de que alguns acionistas do quadro societário não contam com direito de voto, o controle deixou de seguir fórmulas clássicas, tal como “metade mais um”, passando, portanto, a ser exercido por acionistas que detêm menos da metade das ações da companhia.

Em virtude desse novo perfil, estudos surgiram visando a sistematizar e dar soluções para a nova realidade, destacando-se as posições de Adolf A. Berle e Gardiner C. Means¹⁴⁶.

Na obra, os autores identificam cinco formas de controle: a) controle fundado na posse da quase totalidade das ações da companhia; b) controle fundado na posse da maioria dessas ações; c) controle obtido por meio de expedientes legais; d) controle minoritário; e e) controle gerencial ou administrativo. Fábio Konder Comparato, no estudo acima já citado, reduziu essas espécies em: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial.

Para melhor sistematizar esse raciocínio, veja-se lição de Marcelo M. Bertoldi, *in verbis*:

O controle é totalitário quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade. Majoritário, quando exercido por aquele que detém a maioria das ações com direito a voto. Minoritário, quando o controle está nas mãos de alguém que detém menos da metade das ações com direito a voto, tendo em vista a grande dispersão acionária. Por último o controle gerencial se faz sentir quando se verifica o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social, controle este oriundo da extrema dispersão do capital social, fazendo com que os administradores assumam o controle empresarial de fato, enquanto que os acionistas exercem a função de meros prestadores de capital.¹⁴⁷

Nota-se, portanto, que a classificação reduzida por Fabio Konder Comparato é uma escala de menor participação do acionista no controle da sociedade de ações, sendo com

¹⁴⁵ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2, 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 182.

¹⁴⁶ BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. New Brunswick: Transaction Publishers, 1991, p. 9. Disponível em: <https://edisdisciplinas.usp.br/pluginfile.php/197990/mod_resource/content/1/DCO0318_Aula_0_-_Berle__Means.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2017.

¹⁴⁷ BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. **Scientia Iuris**, v. 7/8, p. 51-74, 2003/2004, p. 56. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 3 jun. 2017.

maior intensidade no controle majoritário em direção à presença praticamente formal no gerencial. O controle obtido por meio de expedientes legais decorre de mecanismos jurídicos, tal como combinações de sociedades e *holdings*, que, mediante artifícios, permite que um grupo exerça o efetivo controle da entidade.

Como exemplo dessa última espécie de controle, cita-se possibilidade criada pela lei pátria de divisão do capital social em ações ordinárias e preferenciais sem direito a voto. Em seguida, estipula o art. 15, §2º, da Lei nº 6.404/76, que o número de ações preferenciais sem direito a voto não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas. Ao conjugar essas informações, tem-se que as ações ordinárias restantes, pela metade, podem assegurar o controle desses acionistas¹⁴⁸.

Sobre o controle minoritário, cabe trazer à baila exemplificações de Rubens Requião:

A dispersão das ações pode ser tal que dificilmente um acionista ou grupo de acionistas conseguiria deter a titularidade de ponderável número de ações. É o caso do controle das grandes corporações modernas, citando-se vários exemplos de sociedades em que o grupo de controle o exerce, embora sua percentagem de ações seja irrisória em relação ao vultoso capital e à dispersão das ações.

Com o crescimento das empresas nacionais, esta última hipótese de controle se tem revelado correntia em nosso país, no qual grandes empresas de capital aberto estão sendo controladas efetivamente por minoria. É então necessário proteger a maioria de acionistas dispersos da prepotência e abusos da minoria organizada, decidida e todo-poderosa.¹⁴⁹

Em mercados amadurecidos, tal como dos Estados Unidos, já na época de Adolf A. Berle e Gardiner C. Means, isto é, na década de 1940, 65% das duzentas maiores sociedades norte-americanas seriam controladas seja pelos diretores ou por um instrumento legal envolvendo reduzida participação acionária¹⁵⁰, o que, no Brasil, não ocorre. Devido ao estágio de desenvolvimento de nosso país, muito distante ainda dos grandes centros econômicos, o

¹⁴⁸ Rubens Requião alerta para as inovações introduzidas pela Lei nº 10.303/2001 nesse assunto: “No caso das companhias abertas existentes antes da sanção da Lei nº 10.303/2001, com apenas 16,66% mais uma ação ficava estabelecido o controle da sociedade. A Lei citada alterou o §2º do art. 15, baixando o limite para 50% do capital. As novas companhias abertas, constituídas após a sanção da Lei nº 10.303/2001, e as companhias fechadas que abrirem seu capital deverão observar o limite de 50% do capital para emissão de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito”. REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2, 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 183.

¹⁴⁹ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.:** pressupostos, elaboração, aplicação. v. 2, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 819 apud OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

¹⁵⁰ BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. **Scientia Iuris**, v. 7/8, p. 51-74, 2003/2004, p. 54. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 3 jun. 2017.

mercado acionário brasileiro é concentrado, estando, portanto, mais presente o controle majoritário ou, em alguns casos, totalitários.

Por fim, importa tecer breves palavras sobre o controle conjunto e compartilhado, afastando-se, desde já, a confusão entre esses dois termos. Nos casos de controle compartilhado, nos dizeres de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, “embora o poder de controle na Assembleia Geral continue a ser exercido por todo o grupo, por meio de deliberações prévias, o poder de eleger membros do conselho de Administração e/ou da Diretoria é partilhado entre seus membros”¹⁵¹. É certo, todavia, que o controle compartilhado não se exaure apenas na hipótese aventada pela doutrina, mas diz respeito a todas outras situações em que o poder é exercido por diversas pessoas através de instrumentos que vinculam a vontade da sociedade e criam obrigações e deveres em relação aos signatários, tal como o acordo de acionistas.

Por outro lado, seguindo a posição adotada por Laura Amaral Patella, em tese de doutorado defendida junto à Universidade de São Paulo (USP), sob orientação de Eduardo Secchi Munhoz, o controle conjunto coincide com a hipótese de controle plurissubjetivo, isto é, apresenta aspecto multifacetado em relação aos sujeitos e aos diferentes interesses envolvidos no(s) grupo(s)¹⁵².

A hipótese vislumbrada na legislação nacional encontra-se no art. 116 da Lei nº 6.404/76, a dispor que entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que tenham, permanentemente, a maioria dos votos na assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; ou que utiliza efetivamente seu poder para dirigir as atividades da sociedade e orientar o funcionamento de seus órgãos. Nota-se, portanto, como diz o próprio nome, o exercício conjunto do poder de controle pelos acionistas.

Outra forma de se atingir o controle é a prevista no art. 118 que prevê hipótese de acordo de acionista, sobre a compra e venda de ações, preferência, exercício do direito a voto ou do poder de controle. É importante ressaltar que de acordo com o § 2º do art. 118 “esses acordos não podem ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (art. 115) ou do poder de controle (116 e 117)”.

¹⁵¹ BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Scientia Iuris*, v. 7/8, p. 51-74, 2003/2004, p. 54. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 3 jun. 2017.

¹⁵² PATELLA, Laura Amaral. **Controle conjunto nas companhias brasileiras**: disciplina normativa e pressupostos teóricos. 2015. 327 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 11.

Feitas essas considerações sobre as espécies de controle, reitera-se que, quando os programas de integridade se manifestam de forma mais ampla e estabelecem consequências para os que não se alinharem às suas diretrizes, tal condição não se modifica quando examinada à luz da esfera de interesses do acionista controlador, uma vez que, conforme dito acima, o art. 116 da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) deixa claro o modo do exercício do poder de controle.¹⁵³

Conforme a própria interpretação literal da lei, o controlador deve respeitar os *stakeholders*, respondendo não só perante os demais acionistas da sociedade (dever de lealdade), bem como perante aqueles que nela trabalham e a comunidade em que atua, devendo direcionar os esforços da sociedade empresarial para realização do objeto social. Isto porque, apesar do acionista controlador possuir grande poder na condução da companhia, este poder é acompanhado de inúmeros deveres, não sendo admitido o exercício arbitrário do direito de propriedade de forma a desconsiderar a função social da empresa.¹⁵⁴

Desrespeitando tais diretrizes, o controlador também se sujeita à responsabilização perante os órgãos judiciais e administrativos, revelando o caráter institucionalista da lei das sociedades por ações, representativo de um conjunto de interesses plurais e complexos.¹⁵⁵

É importante destacar que, também no que se refere aos pressupostos legais, já se viu que a disciplina da matéria na Lei nº 6.404/76 mostra o paralelismo entre a situação dos controladores e administradores submetendo-se a regime e cláusulas gerais semelhantes, embora se reconheça que a lei é bem mais pormenorizada em relação aos administradores.¹⁵⁶

Ao exemplo do que foi dito acima, vale mencionar o tratamento dispensado pela lei ao exercício abusivo do poder de controle e prejuízos causados na esfera de interesse dos acionistas minoritários. A própria eleição de administrador que se sabe ser inapto “moral ou tecnicamente” é ato tipificado como abuso de poder pela Lei das Sociedades por Ações (art. 117, §1º, d).

¹⁵³ O dispositivo conceitua o acionista controlador, tal conceito abarca somente o chamado controle interno, uma vez que, na sua configuração, o fator fundamental é o exercício do direito de voto, sendo considerado acionista controlador o detentor da maioria dos votos decisivos nas deliberações em assembleia. REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2, 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 186.

¹⁵⁴ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. v. 1. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 488.

¹⁵⁵ Talvez a discussão de fundo sobre implementação dos programas de integridade deva ter como ponto de partida o cumprimento da própria lei de sociedade por ações, em vigor no nosso país desde 1976. Esta singela provocação tem estreita relação com o papel – que deve ser e o que de fato é – exercido pelos órgãos fiscalizadores do mercado, tema que será tratado no capítulo 3 do presente trabalho.

¹⁵⁶ FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 248.

Ao repreender esses comportamentos e conformá-los com os regramentos pertinentes, o *compliance* igualmente exerce função pedagógica sobre o acionista controlador.¹⁵⁷ Mister salientar, em complementação, que é fato costumeiro da realidade empresarial que o controle da companhia fique de fato com os administradores.¹⁵⁸

2.3 A Lei nº 13.303/16 e as novas regras para as estatais em matéria de programas de integridade

Em junho de 2016, entrou em vigor a Lei nº 13.303/2016, mais conhecida como a Lei de Responsabilidade das Estatais. Inicialmente, mister ressaltar que a expressão “Empresa Estatal”, como leciona Maria Sylvia Zanella Di Pietro, engloba não só as entidades civis ou comerciais em que o Estado exerça controle acionário, mas também a empresa pública, a sociedade de economia mista e outras sociedades que a Carta Magna faz referência como categorias à parte¹⁵⁹.

Nesse sentido, em decorrência da autorização constitucional para exploração direta de atividade econômica pelo Estado nas hipóteses necessárias aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo (art. 173, *caput*, CRFB/88), a norma veio disciplinar o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, tal como definidas desde o Decreto-Lei nº 200/1967. A lei, além de estabelecer regras relativas à estrutura organizacional interna das estatais e alterar a disciplina de licitações e contratos, trouxe alguns impactos em relação aos mecanismos de governança corporativa e programa de integridade¹⁶⁰.

¹⁵⁷ Dessa forma, a distinção entre administração e controle não impede, a aproximação entre os regimes de responsabilidade, o que vem acontecendo na prática brasileira, como por exemplo, a disciplina sobre o dever de informar e o dever de sigilo, antes previsto apenas para os administradores e desde a alteração empreendida pela Lei nº 10.303/2001 passou a ser exigido expressamente para os controladores no art. 116-A.

¹⁵⁸ “Por outro lado, não se pode esquecer que há, no atual direito das companhias, uma clara cisão entre propriedade e gestão, que leva a diretores e conselheiros a administrarem patrimônios alheios: das companhias, diretamente, e dos acionistas, indiretamente. [...] Assim, não é tão raro a administração ser mais influente nos negócios da companhia do que a própria assembleia geral de acionistas”. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A business judgment rule no direito brasileiro: a problemática da recepção da regra pela Lei das S.A.* **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 19, n. 74, p. 95-115, out-dez 2016, p. 97. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/jspui/handle/2011/107433>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

¹⁵⁹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 27. ed. São Paulo: Atlas, 2011, p. 515.

¹⁶⁰ Deve-se salientar que a norma excluiu a incidência de alguns de seus artigos às empresas públicas e sociedades de economia mistas que tiverem, “em conjunto com suas respectivas subsidiárias, no exercício

Antes de tecer breves comentários sobre a chamada lei das estatais, é preciso destacar que a Lei nº 6.404/76 já instituía regime de governança para a sociedade de economia mista¹⁶¹, isto porque estas, ao adotarem obrigatoriamente a forma de sociedade anônima, equiparavam-se às companhias privadas. Contudo, na prática, as regras não eram implementadas. Nesse sentido, comenta Ana Frazão:

Ocorre que tal regime nunca foi implementado amplamente na prática, seja por falta de vontade política e por ausência de fiscalização e controle efetivos, seja em razão das dificuldades naturais de compatibilizar organizações de finalidades lucrativas com os propósitos de interesse público que justificam a sua criação.¹⁶²

A este cenário se soma os inúmeros escândalos de corrupção, além dos resultados econômicos controversos envolvendo as empresas estatais, restando evidente a fragilidade em torno da gestão dessas companhias e fazendo ressurgir a discussão sobre a criação de um diploma específico para essas estatais.

Tratar de todas as peculiaridades e discussões que orbitam a criação, o interesse e a própria função social dessas sociedades seria fugir completamente do escopo do presente trabalho. Dessa forma, em benefício da síntese, a análise se aterá apenas aos desdobramentos decorrentes dos impactos que os programas de integridade exercem sobre sua gestão a partir da implementação da lei das estatais.

A Lei 13.303/2016 estabelece que as empresas públicas e sociedades de economia mista deverão adotar regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno considerando três pilares: (i) *ação de administradores e empregados na implementação do controle interno*; (ii) *instituição de área responsável na verificação do cumprimento de*

social anterior, receita operacional bruta inferior ao R\$ 90.000.000,00 (noventa milhões de reais)”, nos moldes do artigo 1º, §1º, da Lei nº 13.303/2016. Ato contínuo, a norma autoriza aos poderes executivos editar atos que estabeleçam regras de governança às referidas entidades, observadas as diretrizes gerais da lei, porém, a não edição desses atos no prazo de 180 dias a partir da publicação da norma, submete as entidades mencionadas às regras de governança previstas na Lei nº 13.303/16 (Art. 1º, §§ 3º e 4º).

¹⁶¹ Muito antes da Lei 13.303/2016, já havia preocupação com o tema da Governança Corporativa no âmbito das empresas estatais, conforme destacado por Maria Celeste Guimarães em artigo publicado em 2008, sobre o Comitê de Governança Corporativa, criado pelo Governo de Minas Gerais com competência para acompanhar a gestão das empresas públicas e sociedades de economia mistas e demais empresas controladas direta ou indiretamente pelo Estado: “A missão prioritária de qualquer empresa, que se pretenda moderna, é atuar de forma consentânea com as aspirações da sociedade, sob responsabilidade e compromisso social. Se esta premissa deve prevalecer para as empresas privadas, com muito mais razão para as estatais, instituídas exatamente com o fim de atender ao interesse público. Para a construção desse objetivo, é necessário que o Estado, na administração de suas empresas, mantenha uma postura de empresário ativo e informado, fixando políticas de gestão e, ao mesmo tempo, garantindo que sejam devidamente implementadas.” GUIMARÃES, Maria Celeste. **Governança corporativa na Administração Pública**: o caso de Minas Gerais, 2008. Disponível em: <<http://mariacelesteadv.com.br/governanca-corporativa-na-administracao-publica-o-caso-de-minas-gerais/>>. Acesso em: 1 nov. 2017.

¹⁶² FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo, p. 1.

*obrigações e gestão de riscos e (iii) instituição de auditoria interna e Comitê de Auditoria Estatutário*¹⁶³.

Adicionalmente, a lei dedica boa parte de seu art. 9º para determinar a *elaboração e necessidade de divulgação de Código de Conduta e Integridade*, delimitando, inclusive, o conteúdo mínimo a ser tratado no documento¹⁶⁴, o que demonstra o avanço na questão organizativa.

De acordo com a Lei nº 13.303/2016, toda empresa estatal deve ter Conselho de Administração¹⁶⁵ e Comitê de Auditoria Estatutário¹⁶⁶. A criação de auditoria interna¹⁶⁷ e do Comitê de Auditoria Estatutário impactam tanto nos deveres dos administradores e controladores como em suas responsabilidades considerando a relação estabelecida entre

¹⁶³ Apesar da criação de regime uniforme entre as sociedades de economia mista e as empresas públicas, é inegável a diferença entre os modelos, em função de questões basilares que os separam: enquanto as empresas públicas apenas podem ser constituídas por capitais públicos, incluindo aí entes da administração indireta (Lei nº 13.303/2016, art. 3º, parágrafo único), as sociedades de economia mista são constituídas por uma combinação entre capitais públicos e privados. Tais características obviamente se projetam tanto no controle como no modelo societário e, conseqüentemente, terão impacto no regime societário. FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo. A autora também enumera outras questões relevantes que repercutem na opção de tratamento uniforme, que não serão abordadas em razão do escopo do trabalho.

¹⁶⁴ Lei 13.303/16, Artigo 9º: “[...] § 1º **Deverá ser elaborado e divulgado Código de Conduta e Integridade, que disponha sobre: I - princípios, valores e missão da empresa pública e da sociedade de economia mista, bem como orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude; II - instâncias internas responsáveis pela atualização e aplicação do Código de Conduta e Integridade; III - canal de denúncias que possibilite o recebimento de denúncias internas e externas relativas ao descumprimento do Código de Conduta e Integridade e das demais normas internas de ética e obrigacionais; IV - mecanismos de proteção que impeçam qualquer espécie de retaliação a pessoa que utilize o canal de denúncias; V - sanções aplicáveis em caso de violação às regras do Código de Conduta e Integridade; VI - previsão de treinamento periódico, no mínimo anual, sobre Código de Conduta e Integridade, a empregados e administradores, e sobre a política de gestão de riscos, a administradores.** § 2º A área responsável pela verificação de cumprimento de obrigações e de gestão de riscos deverá ser vinculada ao diretor-presidente e liderada por diretor estatutário, devendo o estatuto social prever as atribuições da área, bem como estabelecer mecanismos que assegurem atuação independente. § 3º **A auditoria interna deverá: I - ser vinculada ao Conselho de Administração, diretamente ou por meio do Comitê de Auditoria Estatutário; II - ser responsável por aferir a adequação do controle interno, a efetividade do gerenciamento dos riscos e dos processos de governança e a confiabilidade do processo de coleta, mensuração, classificação, acumulação, registro e divulgação de eventos e transações, visando ao preparo de demonstrações financeiras.** § 4º **O estatuto social deverá prever, ainda, a possibilidade de que a área de compliance se reporte diretamente ao Conselho de Administração em situações em que se suspeite do envolvimento do diretor-presidente em irregularidades ou quando este se furtar à obrigação de adotar medidas necessárias em relação à situação a ele relatada**” (grifo nosso).

¹⁶⁵ De acordo com o art. 18, I e II, da citada lei ao Conselho de Administração cabe discutir, aprovar, implementar e monitorar os regimes de governança corporativa, transparência e *compliance* das estatais.

¹⁶⁶ Lei nº 13.303/17, art. 10. A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão criar comitê estatutário para verificar a conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal, com competência para auxiliar o acionista controlador na indicação desses membros.

¹⁶⁷ Conforme bem observado por Ana Frazão, a lei menciona auditoria interna, embora não esclarece se se trata necessariamente de órgão ou apenas de função obrigatória. FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo, p. 27.

esses órgãos na gestão da sociedade. Contudo, ressalte-se que, o funcionamento adequado desses comitês irá depender, essencialmente, do grau de independência na atuação de seus membros em relação à gestão.

No que tange à administração, controle e seus respectivos deveres e responsabilidades, considerando a perspectiva organizacional que se espera das sociedades com a implementação dos programas de integridade, alguns comentários pontuais sobre a Lei nº 13.303/16 precisam ser feitos.

O primeiro é a questão da composição do Conselho de Administração que, de acordo com o art. 22 da referida lei, “deve ser composto no mínimo, por 25% (vinte e cinco por cento) de membros independentes ou por pelo menos 1 (um), caso haja decisão pelo exercício da faculdade do voto múltiplo pelos acionistas minoritários, nos termos do art. 141 da Lei nº 6.404/76”. O objetivo da lei, nesse particular, é tornar o Conselho de administração mais heterogêneo e transparente, desvinculando-os de interesse de grupos políticos ou econômicos, o que parece adequado, sobretudo considerando a previsão do art. 19 que assegura a participação de representantes dos empregados e de acionistas minoritários.

Tendo em vista que o escopo deste capítulo é o tratamento dispensado aos deveres e responsabilidades dos gestores, vale comentar, ainda que sucintamente, o tratamento conferido pela nº Lei 13.303/2016 à matéria, que além do acionista controlador e do administrador, compreende, ainda os membros dos órgãos das estatais.

A Lei nº 6.404/76 estabelece que o acionista controlador exerça seu poder no interesse da companhia, respeitando o interesse que justificou sua criação e considerando sua função social. Vale notar que, no caso das empresas estatais, diferente das companhias privadas, em que o controlador exerce direito subjetivo, podendo exercer seus poderes também considerando a realização dos seus interesses pessoais, “o controlador, por ser ente público, exerce necessariamente função – e não direito subjetivo – em todas as suas atribuições, inclusive o direito de voto”.¹⁶⁸

Sobre os acionistas controladores, além dos deveres gerais de lealdade e diligência estabelecidos na Lei das sociedades por ações e outros diplomas legislativos (como a lei anticorrupção, por exemplo) também há novas obrigações estabelecidas pela lei das estatais:

Art. 14. O acionista controlador da empresa pública e da sociedade de economia mista deverá:

I - fazer constar do Código de Conduta e Integridade, aplicável à alta administração, a vedação à divulgação, sem autorização do órgão competente da empresa pública

¹⁶⁸ FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo, p. 32.

ou da sociedade de economia mista, de informação que possa causar impacto na cotação dos títulos da empresa pública ou da sociedade de economia mista e em suas relações com o mercado ou com consumidores e fornecedores;
 II - preservar a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções;
 III - observar a política de indicação na escolha dos administradores e membros do Conselho Fiscal.

Em matéria de abuso de poder, o controlador responderá de acordo com a Lei das sociedades por ações. De acordo com o art. 15, § 1º a ação de responsabilidade pode ser proposta pela sociedade, nos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/76, pelo terceiro prejudicado ou pelos demais sócios, independente de autorização da assembleia-geral. Sobre o ponto, destaca Ana Frazão:

Ao contrário da Lei das S/A, a Lei das Estatais não faz distinção entre quando o acionista age em nome próprio diante de dano direto sofrido por ele, quando sempre terá legitimidade ativa, e quando age como substituto processual da companhia, diante de dano direto sofrido por esta, quando a sua legitimidade está condicionada aos requisitos descritos na lei. De toda sorte, até em razão da incidência supletiva da Lei das S/A, seria importante aplicar à hipótese o seu art. 159, § 4º, segundo o qual, inexistindo a autorização da assembleia, apenas acionistas que titularizam pelo menos 5% do capital social poderiam propor a ação.¹⁶⁹

É possível concluir quanto ao ponto que, além das infrações previstas na lei societária como hipóteses de abuso de poder de controle, serão consideradas infrações do controlador as violações de regras específicas da Lei nº 13.303/2016 que causem dano à estatal, aos acionistas ou a terceiros.¹⁷⁰

Em relação aos administradores, além dos deveres previstos na Lei nº 6.404/76, como o de agir em nome da companhia, que se desdobra no dever de lealdade e no dever de diligência,¹⁷¹ a lei das estatais cria deveres adicionais e amplia a versão do complexo dever de diligência, uma vez que exige do administrador perícia e atualização de conhecimentos; deveres relacionados à organização, transparência, governança corporativa e cumprimento de metas.¹⁷²

Nesse contexto, entende Ana Frazão que o dever de diligência, durante muito tempo esteve relacionado ao dever de agir informado que, constitui o seu conteúdo mínimo. Assim, a regra de decisão empresarial, baseada na presunção de que a ação dos administradores ocorre no melhor interesse da companhia e na ideia de que o mérito de suas decisões é insuscetível

¹⁶⁹ FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo, p. 32.

¹⁷⁰ *Ibidem*, p. 33.

¹⁷¹ Outras questões sobre o dever de diligência serão tratadas adiante neste capítulo.

¹⁷² Conforme os artigos 8º, 17 e 23 da Lei nº 13.303/2016.

de alteração judicial, constitui consequência das dificuldades de se avaliar o *cumprimento ex post* do dever de diligência¹⁷³. Tal aspecto, conforme demonstrado, recebe tratamento diverso na lei das estatais que atrela o dever de diligência a outros fatores, como o cumprimento de metas e resultados específicos a partir da investidura no cargo.¹⁷⁴

Conforme dito anteriormente, a lei determinou instituição pelas estatais, de Comitê de Auditoria Estatutário¹⁷⁵ como órgão auxiliar e com obrigação de se reportar diretamente ao Conselho de Administração e estabeleceu como competências do Comitê: (i) opinar sobre a contratação e destituição de auditor independente; (ii) - supervisionar as atividades dos auditores independentes; (iii) supervisionar as atividades desenvolvidas nas áreas de controle interno, de auditoria interna e de elaboração das demonstrações financeiras; (iv) monitorar a qualidade e a integridade dos mecanismos de controle interno, das demonstrações financeiras e das informações e medições divulgadas; e (v) avaliar e monitorar exposições de risco da empresa pública ou da sociedade de economia mista.

A Lei nº 13.303/2016 não esclareceu o regime de responsabilidade dos membros do Comitê de Auditoria Estatutário. Entretanto, segundo o Guia do IBGC, o referido comitê se enquadraria no art. 160 da Lei nº 6.404/76, segundo o qual “as normas desta Seção aplicam-se aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores”.¹⁷⁶

A partir desse panorama sobre os aspectos da lei que impactam diretamente na responsabilidade dos administradores e controladores, é possível perceber a importância conferida aos programas de integridade e ao controle interno, sobretudo na figura do Comitê de Auditoria.

É notável o objetivo da lei das estatais no sentido de conferir maior confiança e transparência em relação à gestão das companhias. Contudo, é preciso que o tempo revele em que medida a existência desses órgãos irá, verdadeiramente, influir na gestão das empresas públicas e sociedades de economia mista. Espera-se que a letra da lei não resulte apenas no

¹⁷³ FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo, p. 34-35.

¹⁷⁴ Tal interpretação também parece contrariar o entendimento conferido pelo art. 158 da Lei nº 6.404/76 que, ao estabelecer cláusula geral de responsabilidade civil dos administradores, reforça a natureza subjetiva da responsabilidade e confirma a noção do dever diligência no seu aspecto preventivo. FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 358-360.

¹⁷⁵ Conforme artigo 24 da Lei nº 13.303/16.

¹⁷⁶ FRAZÃO, Ana. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo, p. 36.

aumento do custo e da burocracia dessas estruturas e possa contribuir para a disseminação de uma cultura ética e de governança nas empresas estatais.

2.4 A Lei nº 6.404/76 e os deveres dos administradores

A responsabilidade do administrador da sociedade anônima pode ocorrer nas mais diversas searas do direito (civil, tributária, administrativa, penal, etc.). A Lei nº 6.404/76, atual diploma sobre a matéria, em razão da crescente profissionalização dos agentes e órgãos que compõem a companhia, traz diversas estipulações acerca dos deveres não só de administradores, mas também de controladores, que, se descumpridos, podem ensejar a responsabilização. Portanto, faz-se mister adentrar em cada um deles para, após, entender o regime de responsabilidade aplicável aos administradores e controladores.

2.4.1 O dever de diligência dos administradores e a regra da decisão empresarial (*business judgment rule*)

O primeiro dever dos administradores que se pode destacar é o de diligência, exigindo que o administrador de eventual sociedade adote as melhores práticas na condução dos negócios e dos fins sociais. Esse dever tem caráter técnico e decorre da confiança depositada pelos sócios que, em assembleia geral, elegem os conselheiros¹⁷⁷ para que zelem pelos interesses da sociedade.

O Código Civil também estabelece, no art. 1.011, o norte para interpretação dos deveres de diligência: “O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”. O dever de diligência é um princípio decorrente do direito romano (figura do *vir probus*, do *bonus pater familias*), indicando não um comportamento

¹⁷⁷ É importante lembrar que, quando há conselho de administração, a Lei nº 6.404/76, no Art. 143, estabelece que a diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, caso i inexistente, que a eleição se fará pela assembleia geral.

determinado, mas um padrão a ser seguido, no sentido de cuidado e zelo.¹⁷⁸ Legislações contemporâneas adotam o instituto, citando-se, como exemplo, a lei argentina, que fala em *hombre de negocios*,¹⁷⁹ ao passo que, no direito norte-americano, a doutrina registra as dificuldades derivadas da generalidade dos termos em que se costuma traduzir o *duty of care*.¹⁸⁰

Na condição de cláusula geral, o dever de diligência é dotado de considerável fluidez, decorrente da dificuldade de previsão completa de todas as possíveis consequências e subdeveres dos gestores, diante da assunção de riscos que é inerente à própria atividade empresarial.

Além disso, conforme destaca Ana Frazão, a verificação da obediência ao dever de diligência é necessariamente casuística e precisa levar em consideração fatores como o tamanho da companhia, a natureza das atividades, a estruturação da administração, o tempo e as circunstâncias em que a decisão administrativa ou de gestão foi tomada.¹⁸¹

Embora a expressão “fins sociais” seja largamente encontrada na doutrina empresarial brasileira, uma leitura atenta do vocábulo demonstra sua ambiguidade. Isso porque não se sabe se os fins sociais apontam em direção à função social da empresa ou se apenas impõe que o dever de diligência seja focado na gestão e atuação econômica da sociedade, isto é, em prol de seus interesses. Parece prevalecer na doutrina e jurisprudência pátrias este último entendimento.¹⁸²

¹⁷⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedade anônima**. v. 3, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 230.

¹⁷⁹ De acordo com Flavia Parente é próprio do dever de diligência o dever de se qualificar para exercício do cargo “dever de adquirir os conhecimentos mínimos e elementares a respeito das atividades desenvolvidas pela sociedade”. PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 149.

¹⁸⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 273.

¹⁸¹ FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 353.

¹⁸² FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 358. Não obstante os parâmetros envolvidos, o que dificulta a identificação da violação ao dever de diligência, algumas das suas principais consequências são: (i) o dever de informação para a tomada de decisões; (ii) a competência profissional; (iii) certo grau de perícia compatível com as funções exercidas; (iv) o conhecimento sobre os negócios da companhia; a estruturação de uma organização empresarial compatível com as atividades; (v) a estruturação de uma organização empresarial compatível com as atividades da companhia e o risco por ela assumido; (vi) a estruturação de um sistema de vigilância, supervisão e investigação; (vii) o dever de intervir diante de problemas ou respectivas ameaças; (viii) o respeito às obrigações legais bem definidas, com a consequente vedação da violação legal “calculada” e a presença nas reuniões dos órgão colegiados de que participa; a adoção de processos decisórios juro, adequados e razoáveis. De acordo com Ana Frazão, esses critérios e as controvérsias a eles inerentes ajudam a entender o porquê da difícil demonstração da violação culposa do dever de diligência.

Contudo, aspecto que vem ensejando diversas discussões é o de saber se o dever de diligência implica a obtenção de resultados igualmente razoáveis ou pelo menos o compromisso de não praticar erros graves. Nesse viés, a análise sobre o cumprimento do dever acaba suscitando, de alguma maneira, o exame de mérito da decisão negocial.¹⁸³

Para além disso, todavia, é patente que a violação do dever de diligência por infringência à norma de direito que proíba determinado ato – a prática do crime de corrupção passiva, por exemplo – encontrará óbice na legislação penal, o que acarretará na sanção do infrator após o devido processo legal.

A outro giro, com lastro no art. 153 da LSA e no já mencionado 1.011 do Código Civil, encontra-se a máxima de que o administrador deve empregar, no exercício das funções, “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Entretanto, Fábio Ulhoa Coelho critica essa assertiva, pontuando que não há que se tratar o direito de diligência como “o *standard* do bom pai de família”¹⁸⁴, uma vez que a condução dos negócios de uma sociedade exige conhecimentos técnicos e específicos afeitos à área da administração¹⁸⁵. Em complementação, Daniele de Lima de Oliveira leciona que ser diligente, em um conceito moderno das relações negociais, significa:

[E]mpregar na condução dos negócios sociais as cautelas, os métodos, recomendações, postulados e diretivas da “ciência” da administração de empresas. Corresponde a obrigação de meio e não de resultado, ou seja, devem-se aplicar técnicas adequadas para a efetiva realização dos fins sociais. [...] O dever de diligência não se trata de simplesmente obter informações necessárias para a tomada de decisões. Exige-se do administrador uma postura proativa na fiscalização da companhia, inclusive no que se refere à fiscalização da observância dos princípios de governança corporativa.¹⁸⁶

Assim sendo, deve ser considerado diligente aquele administrador que adota as melhores técnicas administrativas para resolver as questões sociais que para ele se

¹⁸³ *Ibidem*, p. 360.

¹⁸⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 273.

¹⁸⁵ Nesse mesmo sentido, é a posição de Flavia Parente, para quem: “não basta que o administrador atue, na condução dos negócios sociais, com cuidado e a diligência de um homem ativo e probo; é necessário que possua conhecimentos técnicos ou profissionais específicos para que possa desenvolver, adequadamente, o objeto social da companhia”. PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 249.

¹⁸⁶ OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 56. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

apresentam¹⁸⁷. Além disso, considerando o efeito que decorre da ampliação subjetiva do dever de diligência é imperativo aos gestores das companhias que assumam a postura de árbitros de vários interesses, devendo sopesá-los com prudência, para tomar decisões equilibradas¹⁸⁸.

Apesar do aspecto técnico que deve conduzir a postura do administrador diligente e das dificuldades relacionadas à mediação de todos os conflitos de interesses relacionados à ampliação subjetiva dos destinatários do dever de diligência, Ana Frazão destaca uma consequência que considera relativamente simples: “a necessidade de que os poderes de controle e de administração sejam exercidos de maneira informada, moderada e proporcional, a fim de não criarem danos desnecessários, inadequados ou desarrazoados para os demais interesses que se projetam sobre a empresa”¹⁸⁹.

Assim, embora a legislação brasileira adote o mencionado *duty of care*, que impregna o dever de diligência de formulações dependentes da própria legislação aplicável, por mais que a gestão deva ser orientada para o lucro e a manutenção da empresa, os administradores devem pautar sua conduta pela boa-fé, não podendo, por assim dizer, agir de forma excessiva diante dos demais interesses que precisam ser resguardados. .

Nesse sentido não se deve ignorar a premissa de que o dever de diligência constitui obrigação de meio e que, apesar de possuir certo grau de abstração em relação à sua interpretação, não deve desconsiderar alguns critérios. Isto porque, seu descumprimento pode, inclusive, ensejar a responsabilidade pessoal do administrador. Nessa linha, o dever de diligência pode envolver o afastamento de ações vantajosas para sociedade e os acionistas quando trouxerem danos desproporcionais a outros grupos envolvidos¹⁹⁰.

Em sentido um pouco diferente, vale citar as impressões de Marlon Tomazzete, que destaca: “há que se ressaltar que não se requer do administrador da companhia seja um

¹⁸⁷ Fábio Ulhoa Coelho, em sentido semelhante, afirma que “o administrador diligente é aquele que emprega na condução dos negócios sociais as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da ciência da administração de empresas”, que “o dever de diligência, portanto, corresponde a obrigações de meio e não de resultado” e que “o administrador [...] tem o dever de empregar certas técnicas – aceitas como adequadas pela ‘ciência’ da administração – na condução dos negócios sociais tendo em vista a realização dos fins da empresa”. COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 274.

¹⁸⁸ FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa**: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 362.

¹⁸⁹ Ibidem, p. 363.

¹⁹⁰ Este mesmo argumento, por exemplo, pode ser atribuído quando - de forma razoável e considerando a preservação da empresa - há preterição dos interesses de acionistas em face do atendimento do interesses dos trabalhadores. FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa**: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 363.

especialista, mas exige que sua atuação seja diligente. Ao se questionar um ato do administrador, não poderá um juiz substituir-se ao administrador [...]»¹⁹¹.

A posição que parece mais se compatibilizar com os critérios necessários para efetivação dos programas de integridade é a de que o dever de diligência deve ser pautado em critérios de governança, isto é, não é possível assumir que os programas de integridade sejam reduzidos à concepção fiscalizatória e funcionem apenas como instrumentos que permitem ao gestor e à própria sociedade algum resultado financeiro em termos de conformidade. Na linha do que foi mencionado no capítulo 1 deste trabalho, é preciso que esses programas reforcem a dimensão organizacional do dever de diligência e sirvam, portanto, como parâmetro e – quando for o caso – como limitador para a atuação dos gestores quando contrárias aos inúmeros interesses que se projetam sobre a empresa.

Assim, os controladores e administradores terão chance de estruturar a organização empresarial de forma compatível com as atividades da companhia e com o risco por ela assumido. Para tanto, é essencial a criação de adequado sistema de vigilância, supervisão e investigação sobre as atividades da sociedade¹⁹², de modo a assegurar o respeito às obrigações legais e possibilitar a intervenção adequada diante da identificação de problemas e ameaças¹⁹³.

Não por outra razão que, quando examinado à luz do programa de integridade, o dever de diligência define-se como o dever do administrador de fiscalizar constantemente o desenvolvimento das atividades sociais¹⁹⁴. No entanto, deve ser ele realizado de modo que o administrador exerça o monitoramento e o andamento geral dos negócios sociais e não propriamente a supervisão detalhada das operações rotineiras da companhia, sob pena de

¹⁹¹ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. v. 1. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 550.

¹⁹² Nesse sentido, merece destaque para o papel exercido por Otavio Yazbek, escolhido pela justiça brasileira para fiscalizar se a empreiteira Odebrecht está de fato implementado as medidas impostas no seu acordo de leniência. Em entrevista concedida, o advogado destaca a importância do monitoramento e fiscalização em tempos de disseminação de programas de integridade, senão vejamos: **“O grande problema está no fato de que quando esses discursos viram moda, você tem muito ‘paper work’. Tem muita gente que desenvolve papel, manuais prontas e começa a vender**. As pessoas adotam aquilo que elas acham que funciona. Esse é o grande risco”. Sobre a pergunta: “No caso da empreiteira, que riscos devem ser observados primeiro?” respondeu Otavio Yazbek “Duas coisas que eu acho essenciais são, primeiro, o controle das funções de tesouraria da companhia, o dinheiro que entra e sai. Quais são os controles existentes? Onde estão as margens de jogo que o gestor de cada projeto tem ou não tem? É importante criar um processo de vigilância muito rigoroso sobre a função de tesouraria. A segunda é como fazer para que a diversidade geográfica da Odebrecht, que opera em vários países, não abra espaço para práticas irregulares, já que ela lida com diferentes regimes jurídicos e regras.” (grifo nosso). Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/trabalho-e-evitar-que-compliance-fique-so-no-papel-diz-monitor-da-odebrecht.ghtml>>. Acesso em: 23 out. 2017.

¹⁹³ FRAZÃO, Ana. Dever de diligência - novas perspectivas em face de programas de compliance e de atingimento de metas. **JOTA**. 15 fev. 2017. Disponível em: <<https://jota.info/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/dever-de-diligencia-15022017>>. Acesso em: 24 out. 2017.

¹⁹⁴ PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 38.

inviabilizar sua realização¹⁹⁵. Considerando tal particularidade, é possível afirmar a dificuldade em se determinar o grau do dever de diligência que pode ser exigido do administrador. Em complementação aos impactos do *compliance* no dever de diligência, atesta Leandro Cavalca Ruggiero:

[O] sistema de responsabilização deve ser constituído de modo a favorecer incentivos para os bons administradores ao mesmo tempo que torne possível a repressão de abusos. Do contrário ele poderá resultar no engessamento da atividade econômica, uma vez que gera ineficiências traduzidas em custos de transação. [...] é importante ressaltar que o dever de diligência se modifica conforme a realidade social, de maneira que não se resume a um modelo rígido de condutas. Essa capacidade de extrapolar um rol taxativo é fundamental para a sua perenidade no ordenamento jurídico, uma vez que permite adaptar-se a dinâmica na qual esteja inserida. Ele não impõe um comportamento pré-determinado, mas existe como um padrão normativo de comportamento que será preenchido pelo paradigma abstrato ou concreto. Nesse sentido, os programas de *compliance* ajudam a preencher o conteúdo deste comportamento, em conjunto com o paradigma escolhido, por meio da definição de condutas esperadas do administrador em razão da transparência e valores da companhia.¹⁹⁶

Nesse diapasão, havendo a figura de um conselho de administração na companhia, caso exista um programa de conformidade, cabe a este órgão realizar exame técnico dos atos praticados pelos diretores e a adequação desses atos ao programa de conformidade.¹⁹⁷ A não fiscalização do cumprimento do programa de integridade pelos membros do conselho de administração, bem como a falta de diligência em qualquer outra das funções cuja competência seja desse órgão de fiscalizador pode, nos termos do art. 158 da lei específica, ensejar a responsabilização civil do administrador pelos atos por ele praticados. Fica patente, nesse caso, que a previsão contida lei das sociedades por ações, somada a necessidade expressa de instituição dos programas de integridade parece constituir um alargamento sobre a interpretação dos deveres atribuídos aos gestores.

¹⁹⁵ De acordo com Sergio Campinho, “além da atuação pautada na boa-fé e no convencimento de que está atuando no sentido de melhor atender aos interesses da companhia, o administrador precisa, na verificação da sua conduta, trabalhar com a noção de que a realização do dever de diligência também deve passar pela capacitação técnica e profissional para desempenhar o mister para o qual foi eleito. Essa capacitação deverá ser consentânea com o conhecimento da atividade que reveste o objeto social e ordenado por um juízo criterioso na execução de suas funções. **No julgamento de sua conduta, diante de uma situação concreta, o que se deve avaliar, em última ratio, é se teve uma atuação diligente, pautada na perícia exigida para o cargo, e não o resultado, propriamente, de sua atuação, por tratar-se o dever de diligência de uma obrigação de meio e não de resultado.**” CAMPINHO, Sérgio. *Curso de Sociedade Anônima*, Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p. 362, grifo nosso.

¹⁹⁶ RUGGIERO, Leandro Cavalca. Governança e responsabilidade dos administradores. In: SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi; DOMINGUES, Juliana Oliveira (Orgs.) **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: LiberArs, 2016, p. 125-126.

¹⁹⁷ Conforme destacado na Seção 2.1 deste capítulo, os deveres fiscalizatórios atribuídos ao Comitê Estatutário na Lei nº 13.303/16 conferem, a este órgão (e não apenas ao Conselho de Administração), a responsabilidade pela verificação – exame técnico – dos atos praticados pela diretoria.

Para concretização do dever de diligência, Wanda de Mello Brandão Pires Coelho aponta a evidente necessidade de conhecimento, por parte do administrador, dos documentos corporativos que tratem acerca da governança corporativa e também do programa de integridade:

[R]ecomenda-se ao administrador que no exercício de suas funções aja de acordo com as atribuições conferidas por lei e normas, sendo fundamental conhecer os documentos corporativos que tratam deste tema. Caso sejam verificadas dissonâncias entre o teor dos documentos e a realidade corporativa, cabe ao administrador questionar a companhia a respeito para que seja avaliada a necessidade de atualização formal dos documentos ou de alinhamento de suas práticas. A própria discussão deste tema pelos administradores já representa em si um exercício de grande valia para a Governança da companhia, a qual deve ser construída, monitorada e acompanhada por todas as partes envolvidas. Nesta mesma linha, os administradores devem conhecer os procedimentos das reuniões e atentar às normas aplicáveis para assegurar a adequação e a eficácia do processo decisório.¹⁹⁸

Outro aspecto a influir na análise do dever de diligência é o *business judgment rule* (regra da decisão empresarial), extraída do direito norte-americano. Essa ferramenta consiste em um conjunto de parâmetros que, uma vez observados pelo administrador, o isentam de responsabilidade.¹⁹⁹ Nessa esteira, conforme leciona Alexandre Couto Silva:

no Direito norte-americano, a seção § 4.01(c) dos Princípios de Governança Corporativa, preparados pelo *American Law Institute*, estabelece os fundamentos básicos da regra do *business judgment* e determina que estará amparado pela regra o conselheiro-administrador ou diretor que atuar de boa-fé na tomada de decisão, observando seu dever de diligência e não for parte interessada no assunto da decisão ou julgamento do negócio; estiver devidamente informado a respeito do assunto a ser decidido e acreditar que as circunstâncias fornecidas para análise são apropriadas e razoáveis; e racionalmente acreditar que sua decisão esteja de acordo com os melhores interesses para a companhia.²⁰⁰

Um dos aspectos principais na regra da decisão empresarial, portanto, é o dever de agir informado, motivo pelo é acertada a lição de que o princípio não protege julgamentos feitos sem a adequada informação e sem o devido aconselhamento.

No âmbito brasileiro, Pedro Henrique Castello Brigagão salienta que a doutrina, em sua maioria, defende que a regra foi recepcionada pelo art. 159, §6º, da Lei nº 6.404/1976, ao

¹⁹⁸ COELHO, Wanda de Mello Brandão Pires. Governança e prevenção de responsabilidade. In: SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi; DOMINGUES, Juliana Oliveira (Orgs.) **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: LiberArs, 2016, p. 81.

¹⁹⁹ Conforme destaca Ana Frazão: “Apesar da importância da função social da empresa, esta não tem o alcance de imputar aos controladores e administradores de companhias a responsabilidade pelo resultado de suas decisões”. FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 391.

²⁰⁰ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade do administradores de S.A. – business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 143.

estipular que: “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”.²⁰¹

A *business judgment rule* ganhou destaque nas decisões emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), podendo-se concluir que seus princípios estão bem sedimentados nos precedentes da autarquia.²⁰² Nesse sentido, poder-se-ia sintetizar a regra da decisão empresarial como um *standard* de conduta a ser observado pelo administrador, de modo a objetivar a aplicação do dever de diligência e lhe conceder um escudo protetor que viabilize a realização de sua atividade.²⁰³ Contudo, entende-se que a regra não deve ser avaliada a partir de parâmetros diferentes do dever de diligência, conforme será explicado adiante.

Já em relação ao âmbito do poder judiciário, a situação não é tão clara no que se refere à regra²⁰⁴. Ainda que se vislumbrem julgados que a mencionaram expressamente,²⁰⁵ nota-se

²⁰¹ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A business judgment rule no direito brasileiro: a problemática da recepção da regra pela Lei das S.A.* **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 19, n. 74, p. 95-115, out-dez 2016, p. 98.

²⁰² Cita-se, como exemplo, o julgamento do caso PAS CVM N° 21/04, em que se reuniu o entendimento do órgão acerca dos diversos aspectos que compõem o *business judgment rule*. Veja-se pequeno trecho do voto, em que se destaca o papel da CVM na elaboração de parâmetros para interpretação da dita regra: “Neste processo, a principal imputação é a de violação do dever de diligência – art. 153 da Lei 6.404/76. Os termos desse dispositivo enunciam conceitos jurídicos indeterminados, sem especificar critérios para sua aplicação aos casos concretos. Usualmente, as posições doutrinárias sobre esses dispositivos procuram analisar esses conceitos sem, ainda, estabelecer critérios para sua aplicação a casos concretos. Em sua atividade sancionatória, a CVM vem, ao longo do tempo, estabelecendo esses critérios”. Para aprofundamento da questão, consulte esse e outros julgados do órgão: Inquérito Administrativo 09/037; Processo Administrativo Sancionador n° 2005/8542; Processo Administrativo Sancionador n° 2005/14439; Processo Administrativo Sancionador n° 2005/144315; Processo Administrativo Sancionador n° 2005/854220 e Inquérito Administrativo n° 03/0222.

²⁰³ “Essa preocupação em possibilitar que o administrador erre, dentro de princípios estabelecidos, evitando que ele seja responsabilizado é uma forma de encorajar o exercício da atividade administrativa, caso contrário não haveria profissional que aceitasse assumir a função. [...] Nota-se que a legislação norte-americana não está simplesmente eximindo a responsabilidade dos administradores, mas dando parâmetros para sua extensão, valorizando a responsabilidade de supervisão dos subordinados e dos negócios da companhia. O direito pátrio vem sendo significativamente influenciado pelo direito norte-americano.” OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 60. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

²⁰⁴ Ana Frazão aponta algum consenso no sentido de que a regra da decisão empresarial “(i) tem a função de viabilizar o equilíbrio entre a necessidade de punir administradores faltosos e a de estimular as inovações e riscos “salutares” que devem ocorrer na atividade empresarial; (ii) busca afastar o controle estatal (judicial ou administrativo) sobre decisões empresariais tomadas de boa-fé e no bojo de procedimentos considerados adequados; (iii) não se aplica à violação do dever de lealdade, para cuja análise o direito anglo-saxão admite o exame do mérito das transações de maneira exaustiva, pelo critério da *entire fairness*; (iv) enfatiza o aspecto procedimento do dever de diligência, bem como sua vinculação ao dever de lealdade, motivo pelo qual tem como pressuposto decisões desinteressadas, bem informadas e visando ao interesse da companhia; (v) busca contornar as dificuldades de se avaliar *ex post* as condutas dos administradores; (vi) objetiva estimular pessoas para o exercício de cargos e (vii) acaba dando margem à maior proeminência ao dever de lealdade. FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 393-395.

que ela pouco se fez presente na jurisprudência. O Superior Tribunal de Justiça (STJ), em um voto emitido pelo Ministro Relator Humberto Gomes de Barros, nos autos do Recurso Especial nº 810.667, julgado em 14.10.2008, contribuiu para o assunto. No voto, destacou o relator que o administrador estaria imune ao dever de indenizar, tendo em vista que, ao tomar uma decisão regular pela aquisição de determinados títulos, agiu com objetivo de lucro, que mais tarde se mostrou um posicionamento equivocado. Atestou, ademais, que o prejuízo e lucro são inerentes à atividade empresarial.²⁰⁶

Não obstante essa situação, Pedro Henrique Castello Brigagão acentua que há um problema de recepção da regra no Brasil pela Lei das Sociedades por Ações. Veja-se seu posicionamento, *in verbis*:

Em primeiro lugar, o mencionado parágrafo da Lei das S.A. [159, §6º] não abrange todos os elementos da regra norte-americana. Como se vê de sua redação, o parágrafo determina que a responsabilidade do administrador poderá ser excluída se ele tiver agido apenas (i) de boa-fé e (ii) no interesse da companhia. A *business judgment rule* é mais ampla, sendo quatro os seus elementos: (i) ocorrência de uma decisão negocial; (ii) desinteresse e independência; (iii) diligência; e (iv) boa-fé. De plano, vê-se que as regras têm em comum a exigência de que o administrador tenha agido de boa-fé. Também não se nega que é comum entre elas a necessidade de o diretor ou conselheiro atuar no interesse da companhia. Afinal, a regra norte-americana só protege aqueles que agirem de maneira desinteressada e independente, conforme anteriormente descrito. No entanto, não há menção, na norma brasileira, da necessidade de ocorrência de uma decisão negocial nem da atuação diligente de diretores e conselheiros.²⁰⁷

Nesse diapasão, o autor conclui que a regra do art. 159, § 6º, da Lei das Sociedades por Ações é instrumento distinto da *business judgment rule*, esta também possuindo lugar no

²⁰⁵ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação Cível nº 543.194-4/9-00**. Apelantes: Procid Participações e Negócios S.A. e Banco Santos S.A. Apelados: Unibanco Aig Seguros e Previdência e IRB Brasil Resseguros S.A. Relator: Desembargador Vito Guglielmi. São Paulo, 11 de dezembro de 2008. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=3396747&cdForo=0&uuidCapcha=sajcaptcha_aedfb9aaabe47d6bf583893>. Acesso em: 17 mar. 2016.

²⁰⁶ Faz-se mister destacar posicionamento de Leandro Cavalca Ruggiero, tentando apresentar uma proposta para atuação do judiciário, conciliando a necessidade de preservar a discricionariedade do administrador e a importância de controle jurisdicional dos atos praticados: “Contudo, para que esse mecanismo [tomada de decisão pela conduta média dos homens comuns, reforçada pelas condutas esperadas pela companhia – programas de *compliance*] funcione e crie uma estabilidade jurídica capaz de reprimir abusos e distorções é necessário que o Judiciário respeite o conteúdo das decisões discricionárias (e não arbitrárias) tomadas pelo administrador. O papel do judiciário seria, então, interferir nos casos de desvios ou abusos, de modo a não impactar de forma negativa na atividade econômica. Obviamente que esse mecanismo comporta subjetivismo do órgão jurisdicional. Contudo, esse subjetivismo ficaria restrito à avaliação do desvio ou do abuso, não ao controle do conteúdo decisório em si. RUGGIERO, Leandro Cavalca. Governança e responsabilidade dos administradores. In: SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi; DOMINGUES, Juliana Oliveira (Orgs.) **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: LiberArs, 2016, p. 126.

²⁰⁷ BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A business judgment rule no direito brasileiro: a problemática da recepção da regra pela Lei das S.A.* **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 19, n. 74, p. 95-115, out-dez 2016, p. 111.

ordenamento jurídico brasileiro por outras fontes. Nesse sentido, o que ocorre é o estabelecimento de uma norma ainda mais benéfica aos administradores. O art. 159, § 6º, da Lei das Sociedades por Ações, em sua visão, será considerado nas hipóteses em que a proteção da regra da decisão empresarial tiver se dado por inaplicável. Sendo assim, sua responsabilidade já terá sido reconhecida pelos órgãos competentes, mas, por razões pertinentes, o magistrado pátrio livra o administrador de dispor de seu patrimônio pessoal para recompor os danos causados à sociedade.²⁰⁸

Não obstante o tratamento que tem sido conferido à matéria na jurisprudência, a melhor posição acerca do tema é esboçada por Ana Frazão, no sentido de que a regra de decisão empresarial desloca a análise sobre o cumprimento do dever de diligência e de cuidado para a razoabilidade do processo decisório (*reasonable decisionmaking*), “o qual deverá ser avaliado nos parâmetros usuais do dever de diligência, tais como o tamanho da empresa, a complexidade da atividade e da operação, o tempo para tomar a decisão, os custos para a obtenção das informações necessária, a existência de consultas a experts, dentre outros”.²⁰⁹

Questão interessante surge ao se examinar o art. 5º, IV, a, da Lei Anticorrupção brasileira, que estipula expressamente que constitui ato lesivo à administração pública, nacional ou estrangeira, no tocante a licitações e contratos, frustrar ou fraudar, mediante ajuste, combinação ou qualquer outro expediente, o caráter competitivo de procedimento licitatório público. Desse modo, quando eventual diretor estatutário, extrapolando suas atribuições, nomeia distribuidores para participação em licitação, que efetuam atos de corrupção para frustrar o caráter competitivo do certame, caracteriza-se o descumprimento da Lei nº 12.846/2013, sujeitando-o a responsabilização nos seus termos. Por outro lado, se tiver agido com cautela e legítimo propósito de defender os interesses da companhia, abriria margem para invocação da regra da decisão empresarial, sustentando-se que sua conduta estaria blindada do escrutínio das autoridades judiciais e administrativas?

Certamente, a questão é interessante e suscita dúvidas de como proceder. No entanto, merece registro que o colegiado da CMV, quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº 2008/4857, em 23 de agosto de 2011, decidiu que tal situação caracteriza descumprimento do dever de diligência, haja vista que os administradores diligentes devem respeitar as regras internas de repartição de atribuições, evitando interferências ou usurpações

²⁰⁸ Ibidem, p. 115.

²⁰⁹ FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa**: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 396.

de decisões que não lhes competem.²¹⁰ Esse caso exemplifica uma espécie de “dupla punição”²¹¹: a violação do dever de diligência pelo diploma societário e por violação da lei anticorrupção.

Ademais, o caso ilustra a importância do programa de integridade na esfera de deveres dos administradores, haja vista que é responsável por moldar o comportamento e atuação desses agentes por meio da delimitação de suas responsabilidades, amparando-se em critérios nacionais e internacionais que se vinculam aos regramentos da governança corporativa. Isso significa, em última análise, na alteração comportamental da própria companhia, em razão de ser ela presenciada por seus administradores. É nesse sentido que se destaca o papel pedagógico do programa de integridade.

Saliente-se que, no âmbito norte-americano, como já adiantado no capítulo anterior, após a edição do *Sarbanes-Oxley Act*, passou-se a exigir a assinatura dos administradores nas demonstrações financeiras e o exame do conteúdo de auditoria, em atendimento à obrigação de supervisionar, conduzindo a responsabilização no caso de negligência administrativa. A legislação norte-americana, portanto, valoriza a responsabilidade de supervisão dos subordinados e dos negócios da companhia. O direito brasileiro, por sua vez, vem recebendo forte influência desse entendimento²¹².

Em virtude das dificuldades e dos limites para o controle do mérito dos atos de gestão, a leitura do dever de diligência precisa ter como foco os aspectos procedimentais utilizados na tomada de decisão. Nesse sentido, o assunto guarda estreita relação com o correto desenvolvimento dos programas de integridade, uma vez que a análise do processo decisório

²¹⁰ GOMES, Rafael Mendes; BELTRAME, Priscila Akemi; CARVALHO, João Vicente Lapa: **Compliance empresarial: novas implicações do dever de diligência**, p. 5. Disponível em: <https://www.academia.edu/14654760/COMPLIANCE_EMPRESARIAL_NOVAS_IMPLICA%C3%87%C3%95ES_DO_DEVER_DE_DILIG%C3%8ANCIA>. Acesso em: 23 jan. 2017.

²¹¹ Faz-se mister ora destacar lição de Jorge Munhós de Souza, apontando que a tipificação de conduta semelhante em distintos diplomas legais conduz à possibilidade de uma dupla sanção: “Apenas exemplificativamente, tome-se como parâmetro o ato lesivo consistente em ‘*prometer, oferecer ou dar, direta ou indiretamente, vantagem indevida a agente público, ou a terceira pessoa a ele relacionada*’. (art. 5º, I, da LAC [Lei Anticorrupção brasileira]. Trata-se de conduta análoga ao crime de corrupção ativa, desde há muito previsto na legislação como ilícito penal, sem prejuízo de também possibilitar o sancionamento por ato de improbidade administrativa do particular que, em concurso com o agente público, concorrer para o seu enriquecimento ilícito, valendo repisar que os ilícitos previstos na Lei 8.429/92 possuem natureza extrapenal.” SOUZA, Jorge Munhós de. *Responsabilização Administrativa na Lei Anticorrupção*. SOUZA, Jorge Munhós de. *Responsabilização Administrativa na Lei Anticorrupção*. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 189.

²¹² OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 60. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

pode considerar o grau de conformidade dos atos praticados, tal como proposto por Gunther Teubner, uma verdadeira “substituição dos *standards* substantivos de deveres fiduciários por *standards* procedimentais e mecanismos organizacionais que garantam a racionalidade do processo”²¹³.

Nessa linha, os resultados acima descritos seriam obtidos a partir da observância do dever de transparência, do dever de auditoria, do dever de justificação, consulta e negociação e do dever de organização dos processos de controle interno. Tais subdeveres do dever de diligência projetam a matéria numa mudança de enfoque com repercussões sobre a própria definição de direção que, segundo Gunther Teubner, passa receber uma abordagem funcional, isto é, como especificação e identificação de um problema particular e a criação de mecanismo de solução precisamente desenhado para solucionar o problema através de procedimentos e *standards* de responsabilidade²¹⁴.

Esses contornos sobre o dever de diligência são compatíveis com a dimensão crítica que será abordada no capítulo 4 do presente trabalho.

2.4.2 Deveres de lealdade, sigilo e programas de integridade

De maneira simples, o dever de lealdade pode ser entendido como o dever que tem o administrador de não prejudicar a sociedade com a prática de atos em desconformidade com o interesse social e em defesa de interesse próprio. Em outras palavras, o administrador tem o dever de, no exercício das funções do cargo de administração, não praticar atos que possam onerar ou prejudicar a companhia. Trata-se, pois, de princípio ético, que pressupõe a lealdade, do administrador para com a sociedade e para com a realização dos negócios sociais.

Dessa forma, o administrador deve adotar todas as medidas para não obstar a realização dos interesses da companhia, bem como deve eximir-se de defender interesses próprios quando confrontados com os da companhia que deva defender. O administrador deve ser leal à sociedade. É nesse sentido que Rubens Requião se posiciona ao afirmar que:

²¹³ TEUBNER, Gunther. Corporate fiduciary duties and their beneficiaries. A functional approach to the legal institutionalization of corporate responsibility. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Orgs.). **Corporate governance and directors liabilities**. Legal, economic and sociological analyses on corporate responsibility. Berlin/New York: Walter de Gruyter, 1985 apud FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 402.

²¹⁴ Ibidem, p. 402-403.

Na falta de um elo entre os acionistas [...] a doutrina moderna alemã, no que diz respeito às sociedades de capitais, encontrou o princípio fundamental da fidelidade à sociedade como um atributo necessário aos sócios. [...] Ora, se o acionista se prende, por um dever ético, à sociedade, com muito mais fortes razões deve o administrador pautar a sua atuação dentro dos princípios de lealdade para com a empresa.²¹⁵

A Lei das Sociedades por Ações consagrou esse entendimento no artigo 155, que, ao determinar que o administrador da companhia não deve (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; ou (iii) adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

Em resumo, os incisos desse artigo determinam que o administrador tem o dever de não se beneficiar da estrutura da companhia em benefício próprio e em detrimento da sociedade. Importante salientar, entretanto, que o rol de condutas vedadas pelo dever de lealdade no artigo 155 da Lei das Sociedades Anônimas não é taxativo, de forma que outras condutas além das descritas podem afrontar o dever de lealdade se praticadas pelo administrador. Nota-se, portanto, que a lei brasileira não especifica o conceito de lealdade, mas tão somente o faz pela forma negativa, isto é, estabelecendo situações que o violam²¹⁶.

Ponto que merece destaque é a possibilidade de o administrador contratar com a sociedade. Veja-se lição de Fábio Ulhoa Coelho, *in verbis*:

Não está, em regra, o administrador proibido de contratar com a própria sociedade. Apenas o administrador de instituição financeira está proibido de contratar mútuo, na condição de mutuário, com o banco por ele administrado (Lei n. 4.595/64, art. 34, I). No entanto, a lei cuidou de explicitar que o contrato entre o administrador e a companhia – por alguns denominado *consigo mesmo*, na medida em que aparentemente envolve dois sujeitos de direito distintos, mas, de fato, resulta de vontades emanadas do mesmo e único centro de decisão [CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. Boston-Toronto, Little Brown & Co., 1986, 143/150] – deve atender a condições razoáveis ou equitativas, idênticas às praticadas no mercado, de

²¹⁵ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. v. 2, 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 216.

²¹⁶ “O dever de lealdade não se funda no dano, mas no caráter fiduciário das funções de administrador. Trata-se de ilícito formal, onde a fraude é objetiva, dispensando a configuração da intenção. Todas as pessoas físicas ou jurídicas que, originariamente ou por vazamento estejam em posse de informações privilegiadas são obrigadas a se absterem de negociar com valores mobiliários da companhia no mercado de capitais, e não apenas os administradores. Esta regra advém da Comissão de Valores Mobiliários, que cita, dentre outros, os membros do Conselho Fiscal, empregados e controladores. Na figura legal da aquisição de bem ou direito necessário à companhia para o revender, prevista no inciso terceiro, exige-se o elemento intencional de interesse à obtenção de lucro. Trata-se de forma de concorrer com a sociedade”. OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 78. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

modo a não ocorrer locupletamento do administrador, ou prejuízo da companhia. Será anulável o contrato entre administrador e companhia não fundado em condições gerais de mercado, sendo a sociedade a titular das vantagens que ele tiver obtido na transação não equitativa [MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, Freitas Bastos, 1984 p. 50].²¹⁷

Caso o administrador ou diretor de uma companhia atue em desconformidade com o dever de lealdade, poderá ser destituído do cargo²¹⁸, bem como ser responsabilizado civil e administrativamente, na forma do artigo 158 da Lei nº 6.404, de 1976, e penalmente, na forma da lei penal específica que tratar do crime praticado, se a conduta do administrador for criminosa.

Como se vê, o dever de lealdade engloba diversos aspectos da conduta do administrador. Isso porque é vedado por lei que o administrador de determinada companhia atue em desconformidade com o interesse social para favorecer interesse próprio. É nesse sentido que se afirma que tanto o dever de sigilo como o dever de evitar o conflito de interesses decorrem do dever de lealdade²¹⁹. A Lei nº 6.404, de 1976 trata desses dois deveres em artigos distintos. No artigo 155, parágrafo primeiro, a lei trata do dever de sigilo. Lá fica estipulado que:

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

²¹⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 276.

²¹⁸ As formas de estruturação de órgãos de administração são diferentes em cada país e decorrem de opção legislativa. Atualmente, é possível identificar dois sistemas de estruturação da administração das companhias: o sistema monista ou unitário, que concentra a administração em apenas um órgão e o sistema dualista ou dual, que determina o exercício da administração por dois órgãos distintos. Marcelo Vieira Von Adamek, em importante obra sobre responsabilidade civil dos administradores, formula importante reflexão acerca do sistema dualista, ao afirmar “essa forma de estruturação da administração foi concedida para eliminar as deficiências verificadas no sistema monista: buscou sobretudo, compensar, de um lado, a inércia do conselho de administração – que no sistema monista, muito raramente exerce papel ativo na condução da empresa – e, de outro, procurou aumentar o controle dos acionistas sobre a administração cotidiana, exercida pelo diretor-geral”. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 17.

²¹⁹ Conforme destaca Ana Frazão: “consequentemente, o dever de lealdade é hoje uma das bases do regime de responsabilidade civil dos gestores de sociedade anônimas, estando no foco dos principais conflitos societários (agency problems), até porque, segundo a análise econômica do direito, o seu potencial de violação é superior ao da violação do dever de diligência, já que haveria grandes incentivos para o cumprimento deste último e não do primeiro”. A autora também aponta para dimensão principiológica do dever de lealdade que apresenta “conexão visceral” com o interesse social e, consequentemente, possui estreita ligação com as cláusulas gerais previstas no arts. 116, § único, e 154 da Lei nº 6.404/76, que atuam como “elemento orientador e sistematizador das demais normas de responsabilidade civil dos gestores das companhias”. FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 333 e 335.

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.

Nesse sentido, a Lei das Sociedades por Ações estipula que o administrador de companhias abertas não pode se utilizar das informações privilegiadas que detém para se favorecer ou para favorecer terceiro em detrimento dos acionistas.²²⁰ Afinal, pela função que exercem na companhia, os administradores naturalmente acessam conhecimentos de fatos decisivos dos negócios, a fim de conduzir a sociedade ao êxito e lucratividade. O dever de lealdade, portanto, tem por escopo impedir que os administradores utilizem essas informações em seu benefício próprio, ao invés de beneficiar a própria sociedade. Em outros termos, a lei protege o sigilo das informações da sociedade, inclusive contra o próprio administrador, que, embora conheça as informações sigilosas, delas não pode se favorecer em detrimento dos sócios.

Assim sendo, no caso de uma incorporação societária, por exemplo, não deve o administrador da companhia incorporada adquirir ações mais baratas desta companhia, em condições diferenciadas dos acionistas, valendo-se da informação de que a companhia incorporada assim o será. Essa operação, chamada de *insider trading*²²¹, que foi bastante comum na consolidação do mercado brasileiro, hoje é vedada pela lei²²².

²²⁰ A regra contida no diploma societário também encontra reflexo em programas de integridade, como é possível notar na conduta ética do Grupo Alliar do Centro de Imagem Diagnósticos S.A., que estabelece a política de “Responsabilidades Individuais” em que é possível perceber claramente a preocupação do programa em regulamentar o dever de sigilo: “Cada Colaborador tem a obrigação de: Adotar uma postura íntegra, responsável e respeitar as expectativas e a privacidade de nossos clientes, consumidores, acionistas, colegas, fornecedores, instituições financeiras, comunidades e governos; Cumprir as legislações em todas as suas instâncias, normas e regulamentos internos não apenas da Alliar e de suas controladas, mas também dos externos; Proteger o patrimônio da Alliar e de suas controladas e zelar por sua imagem; guardar de forma protegida e organizada os documentos sob sua responsabilidade e aqueles relativos às suas atividades. Não deixar materiais confidenciais sobre mesas, aparelhos de fax ou copiadoras. Ao final do expediente, guardar os documentos em gavetas ou armários; Manter absoluto sigilo sobre qualquer tipo de informação, fato ou operação que envolva ou tenha natureza de assuntos estratégicos da Alliar ou de suas controladas. Em caso de dúvida, não divulgue informações quando não se sentir seguro quanto ao grau de confidencialidade de determinada informação, se particular ou pública; Não utilizar informações da Alliar ou de qualquer empresa controlada para obter vantagens pessoais. Caso tenha acesso a informações confidenciais, limite-se a utilizá-las no estrito cumprimento das suas atividades; Zelar pela imagem da Alliar e de suas controladas, quando estiver em público utilizando vestuário com uma de nossas marcas. Disponível em: <http://ri.alliar.com/download_arquivos.asp?id_arquivo=547E03B5-7D11-46D7-B1C5-EFFD36905D02>. Acesso em: 24 out. 2017.

²²¹ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 217. Em complementação, veja-se também conceituação de *insider trading* por Daniele de Lima Oliveira: “Locupletar-se à custa dos conhecimentos obtidos em razão de cargo administrativo não ocorre em casos isolados. Nos Estados Unidos, a relação entre a companhia e o administrador é chamada de ‘*fiduciary relationship*’, a qual reflete as relações jurídicas de confiança que norteiam a conduta do administrador. O aproveitamento de informações confidenciais de negócios da companhia para a compra e venda de valores mobiliários foi tão intensa que fez com que o governo adotasse várias providências para coibi-las, editando leis cada vez mais

A Lei das Sociedades por Ações avança na matéria e determina que esse dever de sigilo e as suas respectivas consequências se estendem também a terceiros com quem o administrador mantenha relações de confiança e a pessoas a ele subordinadas. O administrador que incorrer em prática que viole o dever de sigilo poderá ser civil, administrativa e penalmente responsabilizado nos termos do artigo 155, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 27-D da Lei nº 6.385, de 1976, que regula o mercado de capitais brasileiro, podendo ser condenado à pena de 1 (um) a 5 (cinco) anos de reclusão somada à devolução de até três vezes da vantagem auferida²²³.

Evitar conflitos de interesses é outro dos deveres do administrador, principalmente daquele que exerce a função de fiscalização da atividade dos demais administradores. Nesse sentido, o administrador deve optar sempre por abster-se de atuar quando existirem conflitos entre os seus interesses próprios e os interesses da sociedade, primando pelos interesses da sociedade quando investido na sua função.

Segundo Fábio Ulhoa Coelho:

rigorosas e repressivas aos abusos perpetrados por administradores das companhias, já em 1909. *Insider trading* é aquele que, em razão da posição ocupada na companhia ou atividade exercida, tem acesso a dados sigilosos antes de divulgados no mercado capazes de afetar a cotação dos valores mobiliários da sociedade aberta e utiliza essas informações relevantes, valendo-se da *inside information* em benefício próprio ou de outrem.” OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 80. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

²²² A CVM julgou, em 13/6/2017, o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/13172: Eike Fuhrken Batista (na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OSX Brasil S.A. à época dos fatos). O PAS foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) para apurar a responsabilidade de Eike Fuhrken Batista pela eventual utilização de informações privilegiadas, na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OSX Brasil S.A., na negociação de ações de emissão da própria Companhia (infração ao art. 155, §1º, da Lei 6.404/76, e ao art. 13 da Instrução CVM 358). Em 25 de abril de 2017 foi proferido o resultado do julgamento: “com fundamento no art. 11, II e IV, da Lei nº 6.385/76, em precedentes deste Colegiado, na doutrina e em decisão do Superior Tribunal de Justiça sobre a dosimetria da pena no âmbito da citada Lei, voto pela condenação de Eike Fuhrken Batista, na qualidade de presidente do conselho de administração e acionista controlador da OSX Brasil S.A., (i) à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 21.013.228,00 (vinte e um milhões, treze mil e duzentos e vinte e oito reais), correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, e (ii) à penalidade de inabilitação temporária pelo prazo de 5 (cinco) anos para o 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, por infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 e ao art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, infração esta considerada grave nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 358, de 2002.” Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170613-2.html>> e <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201313172_OSX_Brasil.pdf>. Acesso em: 27 out. 2017.

²²³ Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. O dispositivo reprime a prática de insider trading e foi incluído na LSA pela Lei nº 10.303/2001.

Outro dever do administrador, bastante próximo ao de lealdade, é o de se abster de atuar nas operações desenvolvidas pela companhia em que tenha interesse conflitante com o social (LSA, art. 156). O mesmo dever de abstenção existe quando o conflito se estabelece relativamente aos interesses da sociedade controlada (Franzoni, 1994; 51/53). As razões da norma proibitiva são evidentes, uma vez que o administrador não estará em condições de cuidar do assunto com a diligência necessária para o atendimento do interesse social. Ao contrário, a tendência humana e natural será a de privilegiar os seus próprios interesses em detrimento da companhia. Quando ocorrer situação conflitante, o administrador deve comunicar seu impedimento aos demais administradores e consignar a extensão e a natureza do seu interesse em ata de reunião do órgão de que participa.²²⁴

No mesmo sentido, se posiciona Rubens Requião, para quem o administrador de determinada companhia, vislumbrando interesse próprio em determinado assunto de interesse da sociedade, deve abster-se de participar do processo de tomada de decisão. Tal abstenção é, segundo o autor, um dever ético do administrador para com a sociedade e deriva do dever de lealdade²²⁵. Ressalva-se, contudo, a possibilidade de o administrador contratar com a sociedade, desde que respeitados os parâmetros do mercado, conforma apontado acima.

A disciplina legal da matéria nos é dada pelo artigo 156 da Lei nº 6.404/76²²⁶, que impõe ao administrador o dever de não interferir nos negócios societários os quais estejam

²²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 276.

²²⁵ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 219-220.

²²⁶ A obrigação do administrador de se abster de participar de deliberação que envolva conflito de interesses, informar os demais administradores a fazer constar da ata o seu impedimento ao exercício do direito de voto também está presente no direito norte-americano, conforme consta nas orientações da American Bar Association: “When a director has a direct or indirect financial or personal interest in a contract or transaction to which the Corporation is to be a party – or contemplates entering into a transaction that involves use of corporate assets or may involve competition with the corporation, the director is considered to be ‘interested’ in the matter. An interested director should disclose the director’s interest to the board members who are to act on the matter and disclose the relevant facts concerning the matter known to the interested director. [...] The director, upon learning of a such conflict, should fully disclose the director’s relationship and other pertinent information. [...] [...] In most situations, after disclosing the interest, describing the relevant facts, and responding to any questions, an interested director should leave the meeting while the disinterested directors complete their deliberations. This enables the disinterested directors to discuss the matter without being (or creating the appearance of being) influenced by the presence of the interested director. Director should generally abstain from voting on matters in which they have a conflict of interest.”. CORPORATE LAWS COMMITTEE. Corporate Director’s Guidebook. 6. ed. **The Business Lawyer**, v. 66, n. 4, p. 975-1064, August 2011. Em tradução livre: “Quando um diretor tem um interesse financeiro ou pessoal, direto ou indireto, em um contrato ou transação na qual a Corporação deve ser uma parte – ou está considerando participar de uma transação que envolva a utilização de ativos corporativos ou possa envolver concorrência com a corporação – o diretor é considerado ‘interessado’ no assunto. Um diretor interessado deve divulgar seu interesse para os membros do conselho que devem agir sobre o assunto e divulgar o fato relevante. [...] O diretor, ao saber de um conflito desse tipo, deve divulgar completamente o relacionamento do diretor e outras informações pertinentes. [...] Na maioria das situações, depois de divulgar o interesse, descrevendo os fatos relevantes e respondendo a quaisquer perguntas, um diretor interessado deve deixar a reunião enquanto os demais diretores concluem suas deliberações. Isso permite que os diretores, não comprometidos por conflitos de interesse, discutam o assunto sem ser (ou sem parecer ser) influenciados pela presença do diretor interessado. O diretor geralmente deve abster-se de votar em assuntos em que tem um conflito de interesses”.

relacionados com seus interesses pessoais²²⁷. Além disso, a lei também determinou que o administrador, nesses casos, também não deve interferir nas decisões dos demais administradores que versem sobre o tema de seu interesse, bem como deve consignar em ata do órgão no qual atue a extensão do seu interesse o seu respectivo impedimento²²⁸.

Assim, para haver caracterização da situação do interesse conflitante, o administrador deve possuir duplo interesse sobre determinada deliberação: de um lado, o interesse individual como parte da relação objeto da deliberação e, do outro, interesse como administrador da companhia, que tem o dever de zelar pela defesa dos interesses desta. A satisfação do interesse individual do administrador somente pode ocorrer mediante o sacrifício do interesse social²²⁹.

Considerando que o art. 156 suscita divergência sobre a natureza do conflito, ressalta-se que, caso a LSA adote o critério de conflito de interesse formal, a proibição de intervenção do administrador é absoluta. Já em situações de caracterização do conflito de interesses substancial, a suposta ilegalidade do ato do acionista e/ou administrador deverá ser examinada de acordo com o caso concreto.

De acordo com Nelson Eizirik, a LSA regula as situações de conflito de interesses, seja do acionista como do administrador, sob o critério substancial. Eventual ilegalidade da interferência do administrador nas deliberações em que ele esteja em conflito com a companhia constitui questão fática, que deve ser apreciada *a posteriori* e com base no mérito da decisão; contudo, a CVM vem considerando se tratar de hipótese de conflito formal²³⁰.

O tema é espinhoso na doutrina, sendo importantes lições como a de Carmen Alborch Bataller que se ocupou de sistematizar as questões que caracterizam o conflito de interesses:

²²⁷ De acordo com Nelson Eizirik: “a natureza da proibição do administrador imposta pelo artigo 156 da Lei das S.A. tem gerado ampla discussão na doutrina e no âmbito da CVM, divergindo os autores se tal dispositivo está se referindo à uma hipótese de conflito de interesses formal ou substancial. O conflito formal, ou *lato sensu*, existe em todo o negócio jurídico em que o administrador e a companhia sejam parte contratantes. Assim, sempre que o administrador ou o acionista contrata com a companhia há conflito formal, que advém da própria natureza do negócio bilateral, em que as partes possuem interesses diversos, ainda que o negócio acarreta benefícios equitativos para as 2 (duas) partes. Por sua vez, o conflito de interesses substancial, ou *stricto sensu*, ocorre apenas quando o voto ou a prática de determinado ato de gestão orientar-se no sentido da satisfação do interesse individual, não no interesse da companhia. Há, no caso, efetiva ação do acionista ou administrador para satisfazer o seu interesse particular, em prejuízo do interesse social. EIZIRIK, Nelson. **Direito societário: estudos e pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 101.

²²⁸ “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.”

²²⁹ EIZIRIK, Nelson. **Direito societário: estudos e pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 101.

²³⁰ *Ibidem*, p. 102. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2004/5494, Rel. Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 16 de dezembro de 2004.

As características do conflito de interesses podem ser assim enumeradas, conforme Carmen Alborch Bataller:²³¹

- (i) *Existência de uma situação contraposta ou antagônica, objetiva ou real, entre os interesses do sócio e da sociedade.* Basta, portanto, que exista uma possibilidade formal de confronto entre os interesses, sendo despidendo avaliar a intenção do acionista, visto que a pesquisa do elemento psicológico inviabilizaria a defesa da sociedade e dos dissidentes, com a eleição de uma prova praticamente impossível.
- (ii) *A existência de um nexó de causalidade entre o interesse extra social ou particular do sócio em prejuízo do interesse social.* É da própria essência do conflito a possibilidade (nexo causal) de o sacrifício de um interesse ser a consequência da realização do outro.
- (iii) *O interesse extra social ou particular do acionista pode ser próprio ou de terceiro.* Há conflito também, por evidente, quando o acionista vota acatando um interesse de terceiro em detrimento do da sociedade.
- (iv) *O interesse do acionista em conflito deve ser preponderantemente patrimonial.* Considerando que a sociedade encontra na possibilidade de realizar lucros a sua razão de ser para os demais acionistas, é de 'se' supor que os interesses conflitantes devem ser de ordem patrimonial, e não meramente pessoal.
- (v) São irrelevantes a intenção do acionista em causar ou não prejuízo a companhia e o conhecimento do mesmo sobre a existência do conflito.²³²

Feita a análise da problemática decorrente do conflito de interesse, não deve passar despercebido o fato de que tanto o dever de lealdade, como o de sigilo e até o de evitar o conflito de interesses²³³ têm profunda relação com o conceito base dos programas de integridade e com a própria “conformidade”, uma vez que determinam as condutas esperadas de um administrador, principalmente daqueles que atuam em cargos cujas principais responsabilidades são a execução de tarefas na defesa do interesse da companhia e a fiscalização. A infração desses deveres, assim como todos os demais aqui estudados, poderá ensejar a responsabilização civil e administrativa do administrador.

²³¹ BATALLER, Carmen Alborch. **El derecho de voto del accionista: supuestos especiales.** Madri: Editorial Tecnos, 1977, pp. 262-266.

²³² “Es irrelevante la intencionalidad del socio de causar un perjuicio a la sociedad, para que exista el conflicto. Puede presentarse sin ella. En primer lugar, por las dificultades que existen para averiguar cuál es la intención del socio al emitir su voto. En segundo lugar, porque no se pretende juzgar los motivos que inducen al socio a votar, sino más bien constatar si objetivamente existe un conflicto de intereses, que presumiblemente inducirá al socio a votar en determinado sentido, perjudicando con ello el inter-os social”. Ibidem, p. 266.

²³³ Sobre conflito de interesses, a Arezzo Indústria e Comércio S.A., companhia aberta com suas ações negociadas sob o ticker ARZZ3 e listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa desde 2011, prevê em seu código de ética: “3. Conflito de Interesses A Arezzo&Co insiste na lealdade de todos os seus colaboradores, e sabendo disso, os colaboradores não devem se envolver em qualquer comuta ou situações que criaria um conflito real ou potencial de interesse ou ainda criar a aparência de tal conflito. Conflitos de interesse surge, quando a atividade pessoal de um empregado ou de interesse pessoal é contrária aos interesses da empresa. Essas atividades ou interesses pessoais podem influenciar na decisão do colaborador, fazendo com que o empregado tome decisões com base no potencial de ganho pessoal, ao invés de nos melhores interesses da empresa. Devemos estar atentos para as situações que possam sugerir ou gerar um conflito entre nossos interesses pessoais de nossos colaboradores e/ou de outros públicos com os interesses da Companhia”. Disponível em: <<http://www.arezco.com.br/show.aspx?idMateria=Tr7luoOEoVpdEwnQhsTX7Q==>>. Acesso em: 24 out. 2017.

2.4.3 Dever de Informação (*full disclosure*)

O dever de informação²³⁴ consiste na atribuição que tem o administrador de uma sociedade de informar a todos os sócios e também ao mercado sobre toda e qualquer ato ou modificação substancial que possa impactar significativamente no valor dos títulos emitidos pela sociedade e negociados no mercado de capitais, bem como no dever que tem o administrador de comunicar aos demais sócios sobre qualquer mudança da sua respectiva posição acionária perante a sociedade²³⁵. Desse modo, esse dever se divide em dois: (i) de um lado, no dever de informar aos demais acionistas sobre a mudança da posição do administrador dentro do quadro societário; (ii) de outro, no dever de informar os acionistas, a sociedade e o mercado sobre eventuais fatos jurídicos significativos que potencialmente possam modificar os valores mobiliários negociados pela companhia ou as ações de investidores²³⁶.

O legislador pátrio, ao editar a Lei nº 6.404/76, optou por descrever as condutas correlatas ao dever de informação no art. 157. Nela estão disciplinados os dois aspectos do dever de informação. Assim, segundo a norma, o administrador deve, no momento da sua posse, declarar todos os valores mobiliários de emissão da companhia administrada, do grupo econômico a qual ela pertence e das companhias por ela controladas os quais seja titular.

Além disso, a qualquer tempo, desde que requerido por acionistas que representem pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social, deve o administrador anunciar: (i) 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; (ii) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; (iii) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha

²³⁴ De acordo com Ana Frazão: “sob o enfoque procedimental, importante consequência do dever de lealdade são os deveres de transparência e informação, disciplinados de forma pormenorizada apenas em relação às companhias abertas, pois visam à proteção não somente dos acionistas mas sobretudo do mercado de capitais como um todo. Exatamente por isso, o dever de informar tem duplo alcance: as informações relativas aos próprios gestores, a fim de possibilitar o controle da atuação destes e evitar que tenham vantagens excessivas ou façam expropriações vedadas pelo dever de lealdade”. FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 345.

²³⁵ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 220- 223.

²³⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 277-279.

recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; e (iv) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível. Por fim, no último inciso, a lei determina que o administrador também deve anunciar, nas mesmas condições, quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

No mesmo sentido, no §4º do art. 157, a lei também determina que os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. Fica claro, pois, que a lei objetiva colocar em pé de igualdade os administradores, que têm conhecimento dos negócios sociais, e os acionistas, que desconhecem os negócios da sociedade, amenizando, assim, o conflito de agência²³⁷.

Todavia, o conceito de “qualquer ato ou fato relevante” é demasiado amplo e, por isso, não deixa claro quais os fatos e atos devem ser anunciados pelo administrador. Para solucionar esse problema, a CVM editou a Instrução Normativa nº 358, de 2002, que estabeleceu um rol de fatos considerados relevantes e que devem ser divulgados pelo administrador. São eles todos os atos da administração que interfiram (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

²³⁷ O clássico trabalho de Michael C Jensen e William H. Meckling, denominado “Teoria da empresa: comportamento gerencial, custos de agência e estrutura de propriedade” (tradução livre) é, sob o ponto de vista da economia financeira, considerado de extrema relevância para o desenvolvimento da governança corporativa por apresentar três contribuições principais: i) a criação de uma teoria de estrutura de propriedade das companhias baseada nos inevitáveis conflitos de interesse individuais e com predições testáveis empiricamente; ii) a definição de um novo conceito de custos de agência, mostrando sua relação com a separação entre propriedade e controle presente nas empresas; e iii) a elaboração de uma nova definição da firma, descrevendo-a como uma mera ficção legal que serve como um ponto de ligação (nexus) para um conjunto de relacionamentos contratuais entre os indivíduos. No artigo, os autores concluem Os conflitos de interesse geram custos, uma vez que são necessárias medidas para monitorar os administradores, dentre elas: contratação de auditoria independente; implementação de medidas de controle; gastos com seguros contra danos provocados por atos desonestos de administradores; estabelecimento da remuneração dos agentes vinculada ao aumento da riqueza dos acionistas, como a concessão de ações ou opções de ações aos administradores e outros incentivos ao alinhamento dos interesses entre estes e a administração. Os custos para mitigar esses conflitos são chamados de custos de agência. JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976, p. 7, 9, 33 e 48. Disponível em: <https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?_tid=9127bcd8-bb4e-11e7-976b-00000aacb35e&acdnat=1509133357_da8ac32ab0a9d5a69f86d31b1013bad2>. Acesso em: 24 out. 2017.

Além dos atos acima, a Instrução Normativa nº 358 determina que uma série de atos deve ser considerada potencialmente relevante e, por isso, podem ser divulgados²³⁸. Segundo a própria Instrução, entretanto, esse rol é exemplificativo, havendo, assim, atos que nele não se encontram, mas que deveriam ser divulgados.

É importante frisar que a Instrução CVM foi editada antes da discussão mais aprofundada sobre os programas de integridade terem emergido no Brasil. Dessa forma, pergunta-se se o conhecimento, por um administrador com função de fiscalização – um membro do conselho de administração, caso tratado nesse artigo – da prática de ato de corrupção que possa pôr em questão a credibilidade da companhia no mercado deve ser informada pelo próprio administrador. Indo além, indaga-se se a prática de ato de corrupção pelo próprio administrador deve ser informada. Essa questão será tratada no capítulo 3, quando estudado o sistema de regulação e a influência desse sistema sobre os programas de integridade.

Sobre a importância e impactos do dever de informar no mercado de capitais e o momento de se informar, cita-se lição de Fábio Ulhoa Coelho:

O regular funcionamento do mercado de capitais depende da transparência no acesso às informações sobre as companhias abertas emissoras dos valores mobiliários nele negociados. É o princípio do *full disclosure*, que procura assegurar a todos os investidores oportunidades iguais na negociação. O administrador é o principal agente de efetivação desse princípio negocial. A comunicação deve dar-se imediatamente após a prática do ato, conclusão do negócio ou ocorrência do fato, momento que nem sempre é fácil precisar. [...] Quando não se cuida de negociações

²³⁸ “Art. 2º. Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: [...] Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes: I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva; II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas; III - celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia; IV - ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa; V - autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro; VI - decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta; VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas; VIII - transformação ou dissolução da companhia; IX - mudança na composição do patrimônio da companhia; X - mudança de critérios contábeis; XI - renegociação de dívidas; XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações; XIII - alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia; XIV - desdobramento ou agrupamento de ações ou atribuição de bonificação; XV - aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas; XVI - lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro; XVII - celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público; XVIII - aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação; XIX - início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço; XX - descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia; XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia; XXII - impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.”

propriamente ditas, mas de decisões governamentais (como no caso Servix: Leões, 1982), de projeção de desempenho, de quebra de safra, de fatos enfim que independem da vontade da companhia, a notícia deverá ser dada aos investidores, por meio da CVM, bolsas de valores ou mercados de balcão, e da imprensa, assim que se mostrar irreversível.²³⁹

Não obstante, descumprido o dever de sigilo, incorrerá o administrador na prática do crime de *insider trading*, conforme destacado anteriormente. A utilização de informações privilegiadas propicia negociações em condições desproporcionais, usufruindo, pois, o agente de informações a que o público investidor ainda não teve acesso. A repressão a essa prática é importante para que o mercado alcance um desejável grau de credibilidade.

Um último ponto que precisa ser abordado e que tangencia os deveres de lealdade, de sigilo e programas de integridade é em que medida as informações sobre investigações internas acerca de fatos graves²⁴⁰, atentatórios à lei e ao programa de integridade, que podem impactar – consideravelmente – a sociedade e o valor de seus papéis, podem e devem ser divulgadas.

O assunto é espinhoso porque envolve o direito à privacidade das pessoas investigadas – desde funcionários até a alta administração – e o dever de divulgação de fatos relevantes, obrigação imposta às companhias abertas pela lei societária e pela Instrução Normativa da CVM nº 358/2002. Além disso, o dever de informação deve ser compatível com o dever de sigilo para evitar a divulgação de informações indevidas, o que pode prejudicar o interesse da companhia, caso em que caberá a CVM a avaliação da prestação ou não de informações.

Nesse contexto, há o aumento da tensão pela possibilidade de criminalização dos sujeitos do meio corporativo, podendo, inclusive, atingir os responsáveis pela condução de programas de integridade²⁴¹.

²³⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 276. Sobre a filosofia do *full disclosure* no direito norte-americano, Alfredo Lamy Filho e José Bulhões apontam: “A filosofia do *full disclosure* foi a vencedora nos Estados Unidos, em 1934, com a edição da *Securities Act* e a criação da *Securities and Exchange Commission*, universalmente conhecida pela sua sigla SEC. Sustentava-se que, para o investidor, essas providências deveriam produzir basicamente, dois efeitos: impedir, ou prevenir, algumas transações fraudulentas, que não resistiriam à luz da publicidade, melhorar o nível de julgamento dos *experts*, dos entendidos – ou dos que deviam entender os informes e os dados divulgados, especificamente, os corretores e os grandes investidores – o que, de alguma forma, deveria refletir-se no mercado, e acabaria filtrado para o investidor comum, através de seus conselheiros. Daí o *Securities Act* ser chamado ‘a lei da verdade nos títulos’”. LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação**. v. 2, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 380 apud OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 96. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

²⁴⁰ Por exemplo, quando as investigações revelam o cometimento de fraude.

²⁴¹ Giovanni Saavedra destaca o entendimento estrangeiro sobre a responsabilização penal de *compliance officers* que faltam com deveres de vigilância por ele assumidos e permitem a prática de crimes no âmbito da

Considerando a falta de regulamentação específica sobre o tema, a preocupação das sociedades deve ser no sentido de efetivar as garantias fundamentais inerentes a qualquer investigação de condutas censuráveis ou criminosas²⁴², através da utilização responsável dos elementos de informação colhidos durante as investigações empreendidas pelos programas de integridade²⁴³.

Em relação à divulgação de informações sensíveis, é preciso cautela, para que a busca pela punição de pessoas envolvidas nos ilícitos corporativos não resulte em graves violações ao dever de sigilo.

2.4.4 Especificidades do acionista controlador e posicionamentos críticos sobre os deveres apresentados

Além de tais deveres, Norma Jonssen Parente alerta que o controlador possui outros, em razão de sua condição de acionista, tal como não abusar do direito de voto (art. 115 da Lei nº 6.404/76) e o de transparência (art. 116-A da Lei nº 6.404/76)²⁴⁴. O dever de diligência,

empresa: “os *compliance officers* têm sido criados também com o objetivo de investigar ‘potenciais criminosos’ no âmbito de atuação da empresa. No âmbito do debate internacional, muito se tem discutido acerca dos deveres de comunicação de fatos potencialmente criminosos às autoridades competentes pelos *compliance officers* e de sua responsabilização penal. Recentemente, na Alemanha, por exemplo, o BGH (*Bundesgerichtshof*) condenou um *compliance officer* por entender que, ao assumir a responsabilidade pela prevenção de crimes no interior da empresa, o profissional assume também uma posição de garante e, por isso, deve ser punido criminalmente por ter assumido a responsabilidade de impedir o resultado e por ter obrigação de cuidado, proteção e vigilância”. SAAVEDRA, Giovani A. Reflexões iniciais sobre *criminal compliance*. **Boletim IBCCRIM**, v. 18, n. 218, p. 11-12, jan. 2011.

²⁴² Considerando o escopo do presente trabalho, não será feita análise sobre os impactos na seara do direito penal.

²⁴³ Por outro lado, sobre a aplicação dos programas de integridade e as investigações internas promovidas sob sua influência, em proteção precípua da pessoa jurídica que os adota, Modesto Carvalhosa destaca as principais implicações que decorrem da auditoria de conformidade: “Dessas contínuas e ininterruptas providências próprias do regime de conformidade (*compliance*) resulta a obrigação de revelar os fatos que sejam apurados pela auditoria interna aos órgãos da administração da pessoa jurídica, de forma a comprometer e a vincular os seus dirigentes (i) no prosseguimento das apurações; (ii) na cessação imediata das práticas de corrupção interna, privada e/ou pública; (iii) na exclusão dos seus quadros das pessoas físicas implicadas – incluindo os próprios dirigentes e funcionários – e (iv) na denúncia aos órgãos públicos competentes para apuração das responsabilidades penais, administrativas e civis decorrentes das práticas corruptivas apuradas pela auditoria interna”. CARVALHOSA, Modesto. **Considerações sobre a Lei anticorrupção das pessoas jurídicas**: Lei n. 12.846 de 2013. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p. 330.

²⁴⁴ CARVALHOSA, Modesto; PARENTE, Norma Jonssen. **Tratado de direito empresarial**. v. 6 – mercado de capitais. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 556.

que lastreia a responsabilidade nas hipóteses de má eleição do administrador e conselheiros fiscais da sociedade, também está inserido na esfera de responsabilidades do controlador²⁴⁵.

Considerando as peculiaridades e complexidades que orbitam o dever de diligência e tendo em vista que os seus efeitos também se projetam sobre os demais deveres e em relação ao acionista controlador, vale mencionar posição contrária à exposta anteriormente, mas importante para reflexão sobre o tema.

De acordo com Jens Dammann no âmbito da doutrina norte-americana o chamado “dogma da diligência” não passa de um mito do direito empresarial, que deve ser afastado²⁴⁶. Nesse sentido, defende que não existiria um real motivo para a imposição de um dever geral de diligência aos acionistas controladores, nem mesmo com o objetivo de manter a proteção devida aos acionistas em geral, tendo em vista que aqueles já possuiriam um vigoroso incentivo financeiro para se manterem bem informados antes de qualquer tomada de decisões. Por esse motivo, já estariam fortemente envolvidos com a companhia, na qual, vale notar, se incluem os acionistas minoritários, que, conseqüentemente, também seriam protegidos.

Apesar do entendimento explicitado, a *Delaware Chancery Court*, em 1991, proferiu decisão que, posteriormente, foi utilizada, inclusive pela *Delaware Supreme Court*, em 2009, no sentido de que “[w]hen a shareholder, who achieves power through the ownership of stock, exercises that power by directing the actions of the corporation, he assumes the duties of care and loyalty of a director of the corporation”²⁴⁷. Referida decisão, relacionada ao caso *Cinerama v. Technicolor*, resultou na adoção desse entendimento como parte efetiva do Direito Empresarial de Delaware, o que Jens Dammann considera como equivocado.

²⁴⁵ “O controlador também deve respeitar o dever de diligência, independentemente de ser ou não também administrador. O dever de diligência é, na verdade, um meio de cumprimento da função e está ínsito a todas as obrigações do controlador, devendo permear todos os seus atos, dispensada uma previsão mais explícita da lei. Afinal, qualquer pessoa que possua deveres fiduciários por definição deve exercê-los com diligência, lealdade e transparência, como decorrência da própria natureza da relação”. *Ibidem*, p. 556.

²⁴⁶ “In this Essay, I have argued that this dogma is really a myth, and one that should be abandoned. Except for two narrowly defined situations – sales to corporate looters and lack of economic ownership – controlling shareholders already have strong financial incentives to be reasonably informed. Hence, there is no need for a duty of care”. DAMMANN, Jens. The controlling shareholder’s general duty of care: a dogma that should be abandoned. *University of Illinois Law Review*, v. 2015, n. 2, p. 479-506, 2015, p. 506. Disponível em: <<https://illinoislawreview.org/wp-content/ilr-content/articles/2015/2/Dammann.pdf>>. Acesso em: 25 jan. 2017. Em tradução livre: “Neste ensaio, argumentei que esse dogma é na verdade um mito e que deve ser abandonado. Com exceção de duas situações estreitamente definidas – vendas a saqueadores corporativos e falta de propriedade econômica – os acionistas controladores já têm fortes incentivos financeiros para serem razoavelmente informados. Portanto, não há necessidade de um dever de cuidado”.

²⁴⁷ *Ibidem*, p. 480-481: “Quando um acionista, que consegue o poder através da propriedade de ações, exerce esse poder ao dirigir as ações da corporação, ele assume os deveres de cuidado e lealdade de um diretor da corporação” (tradução livre).

Segundo o autor, o argumento de que os acionistas minoritários devem estar protegidos dos acionistas controladores, a partir da assunção de deveres fiduciários dos diretores, é falho. A razão é que ele não leva em consideração o fato de os incentivos dos diretores da companhia serem diferentes daqueles dos acionistas controladores. Afinal, no caso de um diretor externo (*outside director*), por exemplo, embora ele tenha um relevante papel na governança da sociedade, seus incentivos principais são manter uma boa reputação e evitar sua responsabilização, já que seu interesse econômico, diferentemente dos acionistas controladores, é relativamente limitado.

Sendo assim, somente em duas situações o dever geral de diligência imposto aos acionistas controladores faria sentido. Primeiro, na hipótese de “saqueamento” da companhia, que ocorre quando, após a venda das ações por um acionista controlador desinformado a um comprador oportunista, este procede ao processo de deterioração da sociedade, levando em consideração apenas os seus próprios interesses. Segundo, no caso de o acionista controlador não ter incentivos ou interesses econômicos para agir com a devida diligência, pelo fato de não se encontrar vulnerável, o que poderia resultar em um menor cuidado em suas ações e decisões.

Com exceção das duas situações citadas acima, a imposição do dever geral de diligência aos acionistas controladores não seria justificável pelos altos custos e benefícios questionáveis. Nesse contexto, segundo o autor, é possível afirmar que o dever de diligência aplicado excepcionalmente aos acionistas controladores pode até ter algum sentido, mas isso não acontece com os diretores. Há possibilidade de previsão, em contrato com a companhia, de cláusulas de exculpação dos diretores, ou seja, de renúncia de responsabilidade por violações do dever em questão, algo que não existe para os acionistas controladores. Nota-se, que, no caso *Shandler v. DLJ Merchant Banking*, de 2010, onde o Tribunal:

[...] analyzed these allegations with respect to both the duty of loyalty and the duty of care. Noting that the controlled corporation’s certificate of incorporation contained an exculpation clause, the court dismissed any claims based on duty-of-care violations:

Because, however, the premise of controlling stockholder fiduciary responsibility is to hold the controller liable for actions its (sic) causes using its control of the company’s board, liability under this theory is largely coextensive with the liability faced by the corporation’s directors. That is, a controlling stockholder cannot be held liable for a breach of the duty of care when the directors are exculpated.

This passage is remarkable for two reasons. First, [...] that argument is now used not only to justify the duty of care, but also to limit its extent. Second, the court seems to opt for a uniform understanding of the controller’s duty of care in both looting and nonlooting cases, by suggesting that exculpation clauses can limit the liability for duty-of-care violations not just in the former scenario, but also in the latter.²⁴⁸

²⁴⁸ DAMMANN, Jens. The controlling shareholder’s general duty of care: a dogma that should be abandoned. *University of Illinois Law Review*, v. 2015, n. 2, p. 479-506, 2015, p. 501. Disponível em:

Ademais, há, ainda, a possibilidade de a companhia contratar seguro (*Directors and Officers Insurance*) contra a responsabilização pessoal, o que limitaria ainda mais o dever de diligência. Com isso, o risco de um diretor ser responsabilizado é, na prática, inexistente, pois, mesmo que não haja cláusula dessa natureza ou previsão de seguro no contrato corporativo, para que a violação ao dever de diligência possa ser verificada, a negligência deve ser grosseira, o que é de difícil averiguação.

Jens Dammann levanta, ainda, outro importante questionamento no que concerne à responsabilidade por violações ao dever de diligência:

Delaware courts have traditionally been reluctant to apply fiduciary duties to a majority owner who does nothing more than exercise his voting rights. This has been true even for the duty of loyalty [...] In the case of empty voting, it may be advisable for the law to take a tougher approach. [...]

To the extent that empty voters are allowed to vote, though, the question remains to what extent controlling shareholders without economic ownership should be held liable for duty-of-care violations where they have done nothing but exercise their voting rights. Imposing liability in such cases seems highly questionable. After all, small minority shareholders typically vote their shares without becoming informed. [...] But if minority shareholders are allowed to vote in blessed ignorance, it is not obvious that one should demand more of controlling shareholders. Note that this corresponds to existing Delaware case law. Despite dicta recognizing a general duty of care for controlling shareholders, the Chancery Court has made it clear that no such duty attaches where the controlling shareholder fails to direct the actions of the corporation.

In sum, while a duty of care for controlling shareholders without an economic interest in the controlled corporation seems defensible, that duty should be limited to cases where the controller does more than simply exercise his voting rights (e.g., gives instructions to board members or otherwise directs the board's actions).²⁴⁹

<<https://illinoislawreview.org/wp-content/ilr-content/articles/2015/2/Dammann.pdf>>. Acesso em: 25 jan. 2017. Em tradução livre “analisou as alegações n que concerne ao dever de lealdade e ao dever de diligência. Observando que o certificado de incorporação da sociedade controlada continha uma cláusula de exculpação, o tribunal rejeitou qualquer reinvidicação com base em violações ao dever de diligência: porque a premissa de responsabilidade fiduciária do acionista controlador é responsabilizá-lo por condutas ocasionadas pelo controle do conselho da sociedade, todavia, a responsabilidade por esta teoria coincide com a responsabilidade enfrentada pelos diretores da sociedade. Ou seja, um acionista controlador não pode ser responsabilizado por violação do dever de diligência quando os diretores são exculpados. Esta passagem é digna de nota por dois motivos. Primeiro, [...] esse argumento agora é usado não só para justificar o dever de diligência, mas também para limitar sua extensão. Em segundo lugar, o tribunal parece optar por uma compreensão uniforme do dever de diligência do controlador, tanto em casos de pilhagem [aquisição de controle para venda separada de ativos e promoção de liquidação] como em casos de não pilhagem, sugerindo que cláusulas de exculpação podem limitar a responsabilidade por violações ao dever de diligência, não apenas no cenário anterior, mas também no último”.

²⁴⁹ Ibidem, p. 495-496. Em tradução livre: “A corte de Delaware tradicionalmente têm relutado em aplicar deveres fiduciários/diligência aos acionistas controladores que não fez nada além de exercer seu direito de voto. Isso tem sido verdade mesmo para o dever de lealdade [...] No caso de votação vazia [quando há empréstimo de ações antes da data de assembleia, permitindo ao acionista a detenção do direito de voto apenas para influenciar as decisões que serão tomadas], pode ser aconselhável que a lei adote uma abordagem mais forte. [...] Na medida em que os eleitores vazios estão autorizados a votar, a questão continua a ser em que medida os acionistas controladores sem propriedade econômica devem ser responsabilizados por violações ao dever de diligência, onde eles não fizeram nada além de exercer seu direito de voto. A imposição de responsabilidade nesses casos parece altamente questionável. Afinal, pequenos acionistas minoritários

Um último ponto trazido por Jens Dammann é o de que, conforme reconhecido pelos tribunais de Delaware, os riscos e as ameaças promovidos pelos acionistas controladores são diferentes daqueles promovidos pelos diretores de uma companhia, no que concerne ao dever de lealdade, que, por sua vez, difere entre os acionistas e os diretores. Dessa forma, se o dever de lealdade é diferente para acionistas e para diretores, também deveria sê-lo o dever de diligência, pois, seria inapropriado reconhecer um dever geral de diligência único para ambos.

Em contrapartida, não se entendendo dessa maneira, e sendo o dever de diligência o mesmo para acionistas controladores e para diretores, não se poderia responsabilizar aqueles por violações referentes a esse dever nas situações em que estes forem protegidos por cláusulas de exculpação. Ainda assim, o resultado seria extremamente insatisfatório, na medida em que se estaria permitindo contratos com isenção de responsabilidade por violações ao dever de diligência.

Observada a problematização decorrente do entendimento de Jens Dammann e apesar da compreensão sobre alguns pontos suscitados em relação à limitação do dever de diligência em face dos acionistas controladores, a posição adotada no presente trabalho é a de que, embora os controladores e administradores exerçam diferentes funções e níveis de poder na condução dos negócios sociais, têm em comum a circunstância de serem gestores²⁵⁰, estando, portanto, sujeitos aos mesmos princípios da ordem constitucional econômica, que indica critérios para delimitação dos fins e objetivos da atividade empresarial, bem como para redefinição do interesse social das companhias.

Nesse sentido, vale observar o entendimento de Ana Frazão, *verbis*:

O avizinhamo dos regimes de responsabilidade justifica-se igualmente em razão das relações normalmente existentes entre controladores e administradores, já que estes são muitas vezes simples instrumentos de reforço do poder de controle. Ademais existe a possibilidade de superposição das funções, seja diante da ausência de diferenciação clara entre as competências dos dois, seja diante da possibilidade de controle gerencial.

geralmente votam sem a adequada informação. [...] Mas se os acionistas minoritários têm permissão para votar em abençoada ignorância, não é óbvio que se possa exigir mais dos acionistas controladores. Observe que isso corresponde à jurisprudência de Delaware. Apesar de reconhecer um dever de diligência geral para os acionistas controladores, a *Chancery Court* deixou claro que nenhum dever demonstra onde houve a falha no direcionamento da gestão por parte do acionista controlador. Em suma, enquanto um dever de diligência para acionistas controladores sem interesse econômico na sociedade controlada parece defensável, tal dever deve ser limitado aos casos nos quais o controlador vai além do simples exercício de seu direito de voto (*e.g.*, quando dá instruções aos membros do conselho ou de outra forma direciona as ações do conselho).”

²⁵⁰ Contudo, é sempre bom lembrar que o acionista controlador tem interesse particular e direto na gestão em decorrência da sua participação societária, por outro lado, os administradores são órgãos da companhia e, por esta razão, não podem agir em seu benefício, mas apenas no benefício/interesse da companhia.

A outro giro, sobre os deveres e responsabilidade dos acionistas controladores e administradores é necessário ir além, examinando-se criticamente o próprio fundamento do direito societário. Nesse contexto, Calixto Salomão Filho, propõe uma análise crítico-estruturalista, que percebe o papel do direito empresarial como instrumento que não serve apenas para garantir o interesse do empresário. Portanto, ainda que não se negue a importância de preservação desse interesse, sem dúvidas um dos objetivos do direito empresarial, é o interesse público da sociedade.²⁵¹

Nesse diapasão, deve-se ser feita uma releitura da Lei nº 6.404/76, que sabidamente foi elaborada em um período ditatorial da história brasileira, momento em que o conservadorismo atuava com bastante intensidade. Alguns de seus dispositivos demonstram claramente a entonação voltada (apenas) aos interesses privados, tal como o art. 165, §1º, que, ao regulamentar a atuação do Conselho Fiscal da sociedade anônima, dispõe que seus membros deverão exercer suas funções no “exclusivo interesse da companhia”. Outros, porém, permitem a inclusão do interesse público dentro do escopo de atuação dos dirigentes das companhias, o que faz com que Jefferson Aparecido Dias e Pedro Antonio de Oliveira Machado afirmem:

Sobre esse *background*, mister não olvidar que há mais de quatro décadas a lei das sociedades por ações (S/A), estabelece concretamente um standard de comportamento ético ao acionista controlador, ao preceituar que deve ele usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto, mas também de cumprir sua função social, assumindo assim deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua (os *stakeholders*, em um sentido mais amplo), cujos direitos e interesses devem lealmente respeitar as exigências do bem público e da função social da empresa (art. 154, Lei nº 6.404/76).²⁵²

Qual deve ser, portanto, o norte de atuação dos acionistas controladores e administradores?²⁵³ O fortalecimento dos programas de integridade no âmbito mundial, a crescente importância dos direitos humanos no direito, a consolidação da democracia como regime que melhor permite o bem-estar da população, sendo certo de que a corrupção é uma

²⁵¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 9-10.

²⁵² DIAS, Jefferson Aparecido; MACHADO, Pedro Antonio de Oliveira. Atos de corrupção relacionados com licitações e contratos. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 77.

²⁵³ De acordo com Ana Frazão: “Por ser princípio que condiciona a atividade empresarial à realização da justiça social, a função social da empresa tem impactos diretos sobre a compreensão do interesse social, que continua sendo um dos principais problemas de direito societário. Daí a persistência, até os dias atuais, do debate entre contratualismo e institucionalismo, ainda que sob roupagens diversas.” FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 203.

afronta aos direitos fundamentais e democráticos²⁵⁴, demonstram que o mundo não dialoga mais com a interpretação de que o direito empresarial é um ramo que deve levar em conta apenas os interesses dos empresários.

Diversos institutos tipicamente privados atualmente possuem em seu bojo o reconhecimento interesse público, tal como pode-se vislumbrar na função social da propriedade (art. 5º, XXIII; art. 170, III; art. 182, §2º; art. 184; art. 185, parágrafo único; art. 186, todos da Constituição Federal). A própria constitucionalização do direito privado, que alberga todos os ramos jurídicos sobre a principiologia da Carta Magna, impõe diretrizes e interpretações com base no interesse público. Dessa forma, por mais difícil que seja a conciliação entre os princípios da livre iniciativa e da justiça social, a busca desse alinhamento deve pautar e vincular a realização da atividade empresarial tendo como fio condutor a função social da empresa.

Sendo assim, a releitura do direito empresarial aponta pela necessidade dos gestores não atuarem tão somente em busca dos interesses privados do empresário, mas também para preservação do interesse público. As sociedades empresárias, especialmente as companhias de grande porte econômico, impactam progressivamente a vida das pessoas, atuando como importantes condutores no cenário nacional e internacional. Assim, tal como os governos, ainda que em proporção menor, essas entidades precisam respeitar os anseios sociais. O direito²⁵⁵, assim, tem um papel importantíssimo de, por meio de autorizações e proibições, induzir uma revisão/alteração de conceitos e estruturas econômicas²⁵⁶.

²⁵⁴ Ibidem, p. 73. “E a corrupção sob essa perspectiva [contratação com a administração pública] é uma chaga que drena vultosos recursos do Estado, necessários à implementação de políticas públicas, se afastando ademais da boa governança e impondo uma atuação estatal ineficiente, uma gestão administrativa descomprometida com o interesse público e social, com o bem comum, atrasando assim o desenvolvimento da nação, a efetivação da justiça redistributiva, enfim o cumprimento das promessas constitucionais da redução das desigualdades sociais e de promoção do bem de todos (art. 3º, III e IV, C.F.)”.

²⁵⁵ Para conduzir o leitor à percepção que se tem sobre o papel do direito nesse contexto, vale mencionar Calixto Salomão Filho: “Parece evidente, portanto a necessidade do direito interferir no funcionamento estrutural-econômico da sociedade e não ser mero instrumento de aplicação e positivação de objetivos econômicos predeterminados. O desenvolvimento de uma ideia estruturalista no direito parece então fundamental”. In. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 259.

²⁵⁶ “A realidade é que o mercado e seus pressupostos não são e nunca foram objeto de escrutínio crítico pelo direito. Ainda que muitos de seus pressupostos hoje sejam sabidamente irrealis e assim reconhecidos mesmo na teoria econômica mais arejada, nenhuma modificação institucional relevante foi introduzida no seu funcionamento. É papel do direito e não da teoria econômica fazê-lo. O direito, seja proibindo o funcionamento de certos mercados, seja transformando o seu funcionamento, precisa intervir, de modo a prevenir que novas realidades, como a escassez ou as necessidades redistributivas da sociedade, sejam contempladas no momento da realização dos fluxos econômicos. Essa, em minha opinião, é uma importante tarefa a que se deve propor o direito na organização dos mercados. Da mesma forma que na Idade Média os fluxos econômicos exigiram grandes inovações jurídicas para prosseguir e se desenvolver hoje é da regulamentação e muitas vezes restrição dos mercados que parece depender o progresso humano, tanto social como econômico”. SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 53.

A teoria crítico-estruturalista será examinada com mais profundidade no capítulo 4 desta tese. Por ora, importa destacar que a leitura crítica dos deveres e responsabilidades do administrador impõe que haja algum elemento relacionado ao interesse público ao se examinar o dever de diligência, lealdade, informação e suas ramificações. O administrador, portanto, além de estar cada vez mais técnico e profissionalizado, deve adotar medidas com base em um conhecimento que extrapole os meros conhecimentos das estruturas clássicas da economia, sob pena de responsabilização na esfera judicial ou administrativa. Ressalte-se, contudo, que tal entendimento ainda está em fase de consolidação no seio jurídico pátrio.

2.5 A Lei nº 12.846/13 e a responsabilidade dos administradores e acionistas controladores

Expostos os deveres dos administradores com base na Lei nº 6.404/76, deve ser examinada a responsabilização desses agentes conforme o diploma legal, bem como doutrina especializada sobre o tema. Contudo, em decorrência das inovações sobre a responsabilidade após a Lei Anticorrupção, alguns comentários sobre o tratamento dispensado ao tema são necessários.

A Lei nº 12.846/2013 representa, sem qualquer sombra de dúvida, um avanço em relação à punição de atos de corrupção, sobretudo porque permite a responsabilização civil e administrativa das pessoas jurídicas, sem prejuízo da reponsabilidade cumulativa das pessoas naturais que agiram em seu nome, isto é, seus administradores e representantes. Contudo, conforme destaca Ana Frazão, *verbis*:

[...] a possibilidade de que as pessoas jurídicas sejam consideradas autoras de ilícitos não leva a conclusão simplista de que a sua responsabilização, para fins sancionatórios, pode ocorrer de forma automática e irrestrita, em razão de qualquer ação praticada por seus administradores e representantes. Na seara punitiva, a responsabilização da pessoa jurídica precisa estar alicerçada em critérios idôneos, justos e compatíveis com os pressupostos da aplicação de qualquer sanção²⁵⁷.

²⁵⁷ FRAZÃO, Ana. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 23.

Nesse contexto, é importante examinar os critérios para responsabilização das pessoas jurídicas no âmbito punitivo, sobretudo no que concerne aos parâmetros estabelecidos pela Lei Anticorrupção, que optou por utilizar a aplicação de sanções administrativas²⁵⁸.

Dada a natureza punitiva de suas normas, bem como a gravidade das sanções aplicáveis, o Direito Administrativo Sancionador deve seguir, dentro do possível, as garantias típicas do Direito Penal, sobretudo no que se refere aos seus princípios norteadores²⁵⁹.

Apesar da utilização de uma mesma base pricipiológica, tal fato não pode comprometer a necessidade de culpabilidade, sobretudo porque a sanção é a medida de reprovabilidade da conduta. Por esta razão, conforme bem anota Ana Frazão, “apenas se cogita de delito quando estão presentes os elementos da tipicidade, da antijuridicidade e da culpabilidade, não havendo qualquer razão para afastar tais conclusões em relação ao ilícito administrativo.”²⁶⁰ Assim, independente da seara punitiva (penal ou administrativa) a responsabilização da pessoa jurídica requer a aplicação de critérios combatíveis à identificação da vontade e da culpabilidade dessas pessoas, tudo considerando as garantias constitucionais básicas.

Não obstante a atenção que deve ser dispensada aos critérios de funcionamento do processo administrativo sancionador,²⁶¹ é inegável que a responsabilização pela Lei Anticorrupção, sobretudo se considerada conjuntamente com a Lei nº 6.404/76 e 6.385/76, amplia as possibilidades de responsabilização dos gestores. Por esta razão, a matéria precisa ser examinada à luz dos fundamentos e dos questionamentos relativos não apenas ao direito societário, mas também em matéria de responsabilidade civil.

Para melhor compreensão do tema, antes que seja apresentada a teoria da responsabilidade civil e as evoluções de sua natureza, a fim de oferecer ao leitor melhor lastro para se perquirir se o administrador e o acionista controlador de sociedade respondem objetivamente ou subjetivamente. Destaca-se, que a teoria é extensa e tratá-la com profundidade foge ao escopo deste trabalho, que, como visto, tem seu recorte no direito

²⁵⁸ A opção do legislador não afasta a natureza punitiva da sanção, que pertence ao Direito Administrativo Sancionador.

²⁵⁹ Tais como: legalidade, reprovabilidade e culpabilidade, individualidade e proporcionalidade da pena, devido processo legal, contraditório e ampla defesa. FRAZÃO, Ana. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 24.

²⁶⁰ Ibidem, p. 26.

²⁶¹ A análise do funcionamento do processo administrativo sancionador foge ao escopo do presente trabalho e não será feita em benefício da síntese.

empresarial e societário. O instituto, portanto, será tratado sucintamente com ênfase naquilo que for pertinente ao objeto da tese.

O conceito de ilicitude abrange extrema generalidade, não apenas no âmbito do direito privado, como também do direito público. San Tiago Dantas já se ocupava dos desafios conceituais do instituto, em 1942, quando ministrou o seu curso de direito civil para os alunos do 1º ano da Faculdade Nacional de Direito, senão vejamos:

O que é ilícito? O que é ilicitude? Ilícito é tudo aquilo que é contrário ao direito. Toda conduta do homem que fere o direito objetivamente considerado é uma conduta ilícita. De maneira que inúmeras e comuníssimas são as formas sob que se nos pode deparar a ilicitude. Se nós formos definir o sentido fundamental da ordem jurídica, chegaremos à conclusão de que a ordem jurídica tem duplo sentido: proteger o lícito e reprimir o ilícito. Quer dizer: proteger a atividade do homem que se explica de acordo com o direito, reprimir a atividade do homem que se explica contrariamente ao direito. O que talvez seja o sentido exato daquela suma definição dos princípios de direito, consagrados no *Corpus Iuris: honesto vivere, neminem laedere* – viver honestamente e não lesar a ninguém. São os dois sentidos supremos da ordem jurídica.²⁶²

Inicialmente, deve-se apontar que o vocábulo responsabilidade apresenta diversas acepções²⁶³, conforme sintetiza Caio Mário da Silva Pereira:

Não chegam os autores a um acordo quando tentam enunciar o conceito de responsabilidade civil. Alguns incidem no defeito condenado pela lógica, de definir usando o mesmo vocábulo a ser definido, e dizem que a “responsabilidade” consiste em “responder”, no que são criticados, com razão, por Aguiar Dias. Outros estabelecem na conceituação de responsabilidade a alusão a uma das causas do dever de reparação, atribuindo-a ao fato culposo do agente; outros, ainda, preferem não conceituar. Passando em revista algumas definições, procurarei salientar a sua essência. Washington de Barros Monteiro salienta “importância da responsabilidade no direito moderno. Silvio Rodrigues enfatiza a afirmação segundo a qual o princípio informador de toda a teoria da responsabilidade é aquele que impõe “a quem causa dano o dever de reparar” Na mesma linha de raciocínio inscreve-se Serpa Lopes, para quem a responsabilidade civil significa o dever de reparar o prejuízo”. [...] Os grandes mestres da responsabilidade, em suas obras sistemáticas, procuraram sintetizar o conceito, deslocando a noção abstrata da responsabilidade civil para a configuração concreta de quem seja responsável, dizendo que “uma pessoa é civilmente responsável quando está sujeita a reparar um dano sofrido por outrem. [...]”²⁶⁴.

²⁶² DANTAS, San Tiago. **Programa de direito civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 289.

²⁶³ Assim também aponta Carlos Roberto Gonçalves: “A palavra responsabilidade tem sua origem na raiz latina *spondeo*, pela qual se vinculava o devedor, solenemente, nos contratos verbais do direito romano. Dentre as várias acepções existentes, algumas fundadas na doutrina do livre-arbítrio, outras em motivações psicológicas, destaca-se a noção de responsabilidade como aspecto da realidade social. Toda atividade que acarreta prejuízo traz em seu bojo, como fato social, o problema da responsabilidade. Destina-se ela a restaurar o equilíbrio moral e patrimonial provado pelo autor do dano. [...] Pode-se afirmar, portanto, que a *responsabilidade* exprime ideia de restauração de equilíbrio, de contraprestação, de reparação de dano. Sendo múltiplas as atividades humanas, inúmeras são também as espécies de responsabilidade, que abrangem todos os ramos do direito e extravasam os limites da vida jurídica, para se ligar a todos os domínios da vida social”. GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro: responsabilidade civil**. v. 4. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 20.

²⁶⁴ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 11. ed. rev. atualizada por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Gen/Forense, 2016, p. 6.

Vê-se, portanto, que a ideia de responsabilidade vincula-se ao ato ilícito²⁶⁵, isto é, uma vez que o agente realiza uma conduta em desconformidade com o ordenamento jurídico, comissiva ou omissiva, e gera um dano a outro sujeito de direitos, impõe-se que a situação volte ao equilíbrio anterior, que se materializa na reparação dos danos²⁶⁶. Nos termos do Código Civil de 2002, “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito” (art. 186), ficando “obrigado a repará-lo” (art. 927).

Em razão da conceituação apresentada, apontam-se como elementos essenciais da responsabilidade civil o ato, que pode se revestir na figura comissiva ou omissiva, o dano sofrido pelo lesado, que pretende ser indenizado, e, por fim, o nexo de causalidade, compreendido como a relação de causa e efeito entre o agir do agente e o dano verificado na outra parte. Situações jurídicas de estado de necessidade²⁶⁷, legítima defesa, exercício regular de direito e estrito cumprimento do dever legal²⁶⁸ são excludentes da ilicitude, retirando a própria contrariedade do direito, ao passo que o caso fortuito, a força maior²⁶⁹ e a culpa exclusiva da vítima²⁷⁰ rompem o nexo de causalidade, afastando, portanto, o dever de indenizar.

²⁶⁵ DANTAS, San Tiago. **Programa de direito civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 289.

²⁶⁶ Ibidem, p. 14: “Levando, pois, em consideração as ponderações dos Mazeaud, que, por serem especialistas, maior autoridade revelam, é difícil conter em uma frase concisa a amplitude da responsabilidade civil. Sem se ater ao problema da responsabilidade moral, que iria desaguar na teoria subjetiva, e sem procurar isolar a responsabilidade civil, dentro do universo da responsabilidade como conceito geral, o jurista verifica que a tendência da doutrina é adiar a noção de um dano, seja material seja moral, a ordem jurídica procura determinar a quem compete a obrigação de reparar, e em torno desse dever enunciam-se os princípios que no seu conjunto formam a noção genérica da obrigação ressarcitória. Mas a indagação central – em que consiste a responsabilidade civil – resta irrespondida.”

²⁶⁷ É delimitado no direito brasileiro pela disposição do art. 188, II, cominada com as do 929 e 930. Veja-se: Art. 188: “Não constituem atos ilícitos: [...] II – a deterioração ou destruição da coisa alheia, ou a lesão a pessoa, a fim de remover perigo iminente. Parágrafo único. No caso do inciso II, o ato será legítimo somente quando as circunstâncias o tornarem absolutamente necessário, não excedendo os limites do indispensável para a remoção do perigo”; Art. 929: “Se a pessoa lesada, ou o dono da coisa, no caso do inciso II do art. 188, não forem culpados do perigo, assistir-lhe-á direito à indenização do prejuízo que sofreram”; Art. 930: “No caso do inciso II do art. 188, se o perigo correr por culpa de terceiro, contra este terá o autor do dano ação regressiva para haver a importância que tiver ressarcido ao lesado”.

²⁶⁸ Art. 188, I, do CC/02: “Não constituem atos ilícitos: I – os praticados em legítima defesa ou no exercício regular de um direito reconhecido”.

²⁶⁹ Art. 393, parágrafo único, do CC/02: “O caso fortuito ou de força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar, ou impedir”.

²⁷⁰ Ensina Carlos Roberto Gonçalves: “Quando se verifica a culpa exclusiva da vítima incorre a indenização, pois deixa de existir a reação de causa e efeito entre o seu ato e o prejuízo experimentado pela vítima. Nessa hipótese, o causador do dano não passa de mero instrumento do acidente. Como lembra Caio Mário da Silva Pereira, ‘embora o Código Civil de 1916 não se lhe refira, a elaboração pretoriana e doutrinária construiu uma hipótese de escusativa de responsabilidade fundada na culpa da vítima para o evento danoso, como em direito

Fugindo da redação positivista, tem-se que a interpretação do vocábulo dano é extensa e embute uma carga axiológica que depende do tempo e espaço de uma determinada sociedade. Em outros termos, determinado fato que era dano em algum período da história, pode não ser em outros e vice-versa. Ademais, diferem-se a própria extensão do dano, pois condutas que antes eram de extrema gravidade hoje podem, ainda que ilícitas, não se revestir de tal natureza. Igualmente se falam sobre costumes, onde, em um mesmo tempo, mas em diferentes espaços, tem-se noção de danos diferenciados. Felipe P. Braga Netto bem ilustra essa situação, colacionando ainda, no caso brasileiro, o papel da Constituição plural:

A reponsabilidade civil, em certo sentido, esboça a sùmula cultural de uma época. Ela reflete aquilo que entendemos por dano. A difícil separação entre o que deve e o que não deve ser reparado ou compensado. [...] Vivemos dias complexos e velozes. Nossa sociedade é caracterizada por amplos pluralismo axiológico, com muitos e distintos interesses interagindo no quadro social. Isso, de certo modo, explica a heterogeneidade de valores e princípios acolhidos na Constituição. Temos uma constituição pluralista – como a sociedade que ela busca reger. O pluralismo não é só um fato que deve ser contestado, mas é algo que merece ser celebrado e valorizado. Dignidade humana e solidariedade social permeiam e fundamentam o projeto normativo constitucional.²⁷¹

A propósito, não só a Carta Magna, mas a prevalência dos Direitos Humanos no cenário contemporâneo, lastreado pelo princípio da dignidade da pessoa humana, tem conduzido a uma releitura do ordenamento jurídico como um todo, de forma que não poderia deixar de abarcar o campo da responsabilidade civil.

A própria realidade empresarial integrada ao capitalismo vem trazendo alterações para este importante ramo jurídico. Exemplificando-se o alegado, ao lado do constitucionalismo moderno dirigente, tem-se positivamente da indenizabilidade do dano tal como os incisos V²⁷² e X²⁷³ do art. 5º, principal rol dos direitos fundamentais na Carta. Dessa forma, princípios como o da reparação integral do dano encontra lastro tanto na legislação infraconstitucional²⁷⁴ quanto na própria Constituição²⁷⁵.

romano se dizia: *Quo quis ex culpa sua damnum sentit, non intelligitur damnum sentire* [se alguém é a causa do dano que sofreu, não parecerá tê-lo sofrido]”. GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro: responsabilidade civil**. v. 4. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 398.

²⁷¹ BRAGA NETTO, Felipe P. Uma nova hipótese de responsabilidade objetiva na ordem jurídica brasileira? O Estado como vítima de atos lesivos. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 27.

²⁷² Art. 5º, V, da CRFB/88: “é assegurado o direito de resposta, proporcional ao agravo, além da indenização por dano material, moral ou à imagem”.

²⁷³ Art. 5º, X, da CRFB/88: “são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas, assegurado o direito de indenização pelo dano material ou decorrente de sua violação”.

²⁷⁴ Por exemplo, Artigo 6º, VI, do Código de Defesa do Consumidor.

²⁷⁵ Veja-se, por exemplo, art. 944 do CC/02: “A indenização mede-se pela extensão do dano”.

Nesse sentido, vale mencionar, uma vez mais, Caio Mário da Silva Pereira:

[...]Quem acompanha a doutrina da responsabilidade civil, necessariamente observa sua tendência crescente no sentido de aumentar as garantias oferecidas à vítima. Não é sem razão que insisti na evolução da teoria da culpa para o risco criado, mais democrático e mais humano, se considera a pessoa da vítima, cada vez mais necessitada de proteção em confronto com o desenvolvimento material, expondo os indivíduos a sofrer danos que escapam ao controle individual²⁷⁶.

Do ponto de vista do capitalismo integrado, pode-se citar, *v.g.*, o entendimento firmado nas Cortes superiores sobre a possibilidade de pessoas jurídicas sofrerem danos morais²⁷⁷ por danos a sua honra objetiva, especialmente no caso das sociedades empresárias em que velar por sua imagem perante a comunidade social que atua, cada vez mais informada e integrada, possui impactos patrimoniais consideráveis. É evidente, como bem assenta o Código Civil, que a aplicabilidade dos direitos da personalidade às pessoas jurídicas deve ser realizada de acordo com a natureza destas²⁷⁸, o que inclusive autoriza alguns tratamentos processuais/probatórios diferenciados, conforme jurisprudência pacificada do *eg.* STJ²⁷⁹. Todos esses fatores justificam o acentuado grau de importância que a responsabilidade civil vem ocupando no cenário hodierno.

A evolução da teoria da responsabilidade civil pode também ser averiguada no tratamento dado à figura da culpa. Inicialmente, apegada ao civilismo, a responsabilidade civil clássica descansava na sombra da culpa, onde, ao longo do processo, o ofendido deveria provar ao juiz a culpa do ofensor, seguindo a clássica regra processual de que incumbe ao autor, quanto ao fato constitutivo de seu direito, o ônus da prova²⁸⁰. É nesse sentido que Carlos Roberto Gonçalves, em obra sobre o tema, atestou que a “obrigação de indenizar não existe, em regra, só porque o agente causador do dano procedeu objetivamente mal. É essencial que ela tenha agido por culpa”²⁸¹. Culpa esta que torna o agente do dano merecedor de censura ou reprovação de direito, por não ter agido de outro modo quando era possível.

²⁷⁶ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 11. ed. rev. atualizada por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Gen/Forense, 2016, p. 9-10.

²⁷⁷ Conforme Súmula 227 do STJ.

²⁷⁸ Art. 52 do CC/02: “Aplica-se às pessoas jurídicas, no que couber, a proteção dos direitos da personalidade”.

²⁷⁹ Veja-se, por exemplo, o REsp 1.637.629, onde o Superior Tribunal de Justiça assentou posicionamento no sentido de que os danos morais à pessoa jurídica exigem prova de prejuízo a imagem. A relatora do processo, Min. Nancy Andrighi, apontou que, em situações que envolvam pessoas físicas, é possível a constatação implícita do dano, hipótese diferente no momento em que se analisa pessoa jurídica. Nesses últimos casos, não há dano moral *in re ipsa*, exigindo, portanto, a comprovação de sua ocorrência.

²⁸⁰ No Brasil, este princípio atualmente está positivado no art. 373, I, do Código de Processo Civil de 2015 (Lei nº 13.105/2015).

²⁸¹ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro: responsabilidade civil**. v. 4. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 295.

Posição contrária de Caio Mario da Silva Pereira reflete a complexidade do tema e merece destaque:

[...] Não se importa se o fundamento é a culpa, ou se é independente desta. Em qualquer circunstância, onde houver a subordinação de um sujeito passivo à determinação de um dever de ressarcimento, aí estará a responsabilidade civil²⁸².

A culpa pode ser *lato sensu*, também chamada de dolo, quando o agente deliberadamente tem o intuito de lesar, e *stricto sensu* (ou aquiliana) quando age por negligência, imprudência ou imperícia. Há que se ter em mente, contudo, que, em qualquer dessas três modalidades, a culpa implica uma violação do dever de diligência que o agente deveria ter, mas não teve²⁸³. A imprudência é o agir precipitado, o ato de proceder sem cautela ou mesmo o agir quando, em verdade, deveria abster-se, podendo ser exemplificado no motorista que ingere bebida alcoólica antes de dirigir. Geralmente, adota a forma de uma conduta comissiva, em razão de sua natureza e conceito. Diferentemente é o caso da negligência, que geralmente é omissiva. Ser negligente consiste em não tomar as precauções necessárias, exigidas pelas características da obrigação e circunstâncias. Finalmente, imperícia é a incapacidade técnica para o exercício de uma determinada função, profissão ou arte.

Vê-se, portanto, todo o grau de tecnicismo da responsabilidade civil e a bem trabalhada figura da culpa, na tentativa de criar um procedimento lógico/racional, que apenas culminaria na sanção quando fossem averiguados, segundo as “formas jurídicas”, que o agente causador do dano era, com efeito, merecedor dela. A sociedade moderna, porém, paulatinamente foi demonstrando que, em alguns casos, o tecnicismo da culpa acaba por gerar ainda maiores dificuldades para a vítima, que, inobstante lesada, via-se ainda na dificuldade de conseguir vencer os requisitos jurídicos, a fim de ter a merecida reparação. Nesse sentido, recorrendo-se às palavras de Felipe P. Braga Netto, aponta-se que a evolução do direito foi caminhando rumo à desnecessidade de comprovação da culpa:

Da culpa fomos para a culpa presumida em muitos casos (foi o que aconteceu, legislativa e jurisprudencialmente, no século passado, em relação às estradas de ferro). Note-se que estamos, ainda aí, na seara da responsabilidade subjetiva, porquanto a passagem da responsabilidade subjetiva para a culpa presumida só altera o ônus probatório relativo à culpa. Na responsabilidade civil clássica,

²⁸² PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 11. ed. rev. atualizada por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Gen/Forense, 2016, p. 9.

²⁸³ *Ibidem*, p. 296-297: “A responsabilidade é necessariamente uma reação provocada pela infração a um dever preexistente. Em qualquer atividade o homem deve observar a necessária cautela para que sua conduta não venha a causar danos a terceiros, ainda que ausente o *animus laedendi*. A inobservância desse dever geral de cautela ou dever de cuidado, imposto genericamente no art. 186 do Código Civil, configura a culpa *stricto sensu* ou aquiliana”.

subjetiva, a vítima é que deverá provar a culpa do ofensor. O ônus da prova é dela. Já na culpa presumida, o ordenamento altera o ônus probatório, cabendo ao (suposto) ofensor provar que não agiu culposamente. Nos dois casos, entretanto, como se percebe, a discussão gira em torno da culpa.

Hoje, a legislação brasileira é farta em hipóteses de responsabilidade objetiva, como ocorre, por exemplo, na legislação ambiental, no transporte de pessoas (aéreo ou terrestre), nas relações entre bancos e clientes, nas relações entre construtoras e adquirentes de unidades residenciais, nas relações entre usuários e planos de saúde, entre muitas outras situações possíveis.²⁸⁴

A responsabilidade objetiva, inclusive, atrela-se a ramos inteiros do direito, destacando-se aqui a figura da seara consumerista. Conforme será melhor abordado em tópico abaixo, a atividade empresária fornece produtos e serviços à sociedade, dela retirando seu lucro, razão pela qual ao empresário é imposto o dever de socializar perdas, afinal, os negócios implicam em riscos. O consumidor, destinatário final do produto/serviço (art. 2º) e parte hipossuficiente por presunção *juris et de jure*, sairia prejudicado em seu direito se tivesse que provar a culpa do fornecedor, até porque em muitas situações, devido à complexidade de atuação do ente societária, seria impossível, constituindo verdadeira prova diabólica.

Nesse sentido, estipulou o art. 12 do Código de Defesa do Consumidor que 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 [...]”. O diploma consumerista avança na matéria ao longo dos dispositivos 13 e 14, oferecendo a matéria de defesa que pode ser alegada e melhor delimitando a matéria.

Em virtude dessas inovações, pode-se afirmar que o direito contemporâneo substitui a lógica rigorosa e formal do passado por algo mais flexível, trabalhando sempre com princípios, tal como a dignidade, boa-fé, proporcionalidade, razoabilidade, dentre outros. Dessa forma, a tentativa de cisão entre justiça e direito pelos positivistas mais extremos acaba por desfalecer frente ao neoconstitucionalismo e a força normativa dos princípios, flexibilizando-se cada vez mais formas jurídicas para trazer justiça ao caso concreto.

Em meio a esse cenário no âmbito da responsabilidade civil, as novas discussões sobre o papel do Estado na atualidade, os efeitos deletérios da corrupção, com a consequente elaboração de convenções e normas internas, tal como a Lei Anticorrupção no Brasil, certamente não poderiam deixar de alterar certas diretrizes da culpa nas hipóteses de suas tipificações.

²⁸⁴ BRAGA NETTO, Felipe P. Uma nova hipótese de responsabilidade objetiva na ordem jurídica brasileira? O Estado como vítima de atos lesivos. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 38.

É nesse sentido, que a Lei Anticorrupção impõe a responsabilidade objetiva, judicial e administrativamente, para as sociedades que incorrem nos ilícitos previstos da norma, como já se verifica nas próprias disposições de seu artigo 1º: “Esta Lei dispõe sobre a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática e atos contra a administração pública, nacional e estrangeira”. André Pimentel Filho, examinando o dispositivo, aponta:

Apesar do artigo 1º da Lei mencionar que a “responsabilização objetiva administrativa e civil” de pessoas jurídicas envolvidas em atos de corrupção, assim definidos no artigo 5º, na verdade está a se referir duas modalidades de responsabilidade administrativa, a primeira apurada na esfera da própria Administração Pública, a segunda verificada mediante processo judicial. Isso porque a responsabilidade civil extracontratual, ou reponsabilidade aquiliana, é aquela tradicionalmente voltada à reparação de dano material causado a outrem, isto é, à recomposição das perdas e danos sofridos por aquele atingido por ato lesivo, situação em que se avulta o aspecto de ressarcimento ao prejudicado. No caso dos atos ilícitos de que a Lei trata, não há necessariamente prejuízo material ocasionado pela pessoa jurídica, nem tampouco o objetivo precípua da responsabilização é reparar materialmente os danos causados, mas sim punir a pessoa coletiva por ato antiético praticado em relação com a Administração Pública. É interessante fazer essa distinção para melhor perceber que em sede de Direito Administrativo, mais especificamente Direito Administrativo Sancionador, a responsabilização sem consideração de culpabilidade é prática recentíssima, e a teoria subjacente a essa modalidade de imputação é adaptada do Direito Privado, onde a reponsabilidade objetiva nasceu.²⁸⁵

Antes dessas novas tendências, a regra no trato entre o Estado e o particular era a de que aquele respondia, ao causar um dano a pessoas físicas ou jurídicas, independentemente de apuração de culpa. Essa regra também engloba a figura das pessoas jurídicas de direito público e as de direito privado prestadoras de serviços públicos, estando assegurado o direito de regresso em face de seu agente, causador de dano, este sim dependendo do reconhecimento da culpa²⁸⁶. De outro lado, caso o particular, pessoa física ou jurídica, causasse dano ao Estado, a responsabilidade seria objetiva. Como se viu no trecho citado acima, a importância de combate à corrupção e a preservação de valores ético-sociais justificou a criação na Lei Anticorrupção, que passou a prever a responsabilidade objetiva para o particular que incorra nos ilícitos tipificados na norma, com especial destaque para seu art. 5º, que os descreve à semelhança de diplomas penalistas.

²⁸⁵ PIMENTEL FILHO, André. Comentários aos artigos 1º ao 4º da lei anticorrupção. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 61.

²⁸⁶ Art. 37, §8º, da CRFB/88: “As pessoas jurídicas de direito público e as de direito privado prestadoras de serviços públicos responderão pelos danos que seus agentes, nessa qualidade, causarem a terceiros, assegurando o direito de regresso contra o responsável nos casos de dolo ou culpa.”

Vale mencionar que a responsabilização objetiva ocorre tanto no seio administrativo quanto judicial, tendo em vista que a lei disciplina procedimento nestes dois ramos, a ponto de se ter normas aplicáveis tanto na seara judicial quanto administrativa, com maior destaque a multa prevista no art. 6º, I²⁸⁷, e outras que estão sujeitas à reserva judicial (art. 19), tal como a suspensão ou interdição parcial de suas atividades, bem como a dissolução compulsória da pessoa jurídica. Dessa forma, a norma autoriza a instauração de dois procedimentos, de forma que, se considerada ofensora da lei em ambos, a sociedade sujeita-se às sanções aplicadas por ambas as esferas.

O rigor da norma se propõe ao combate dos deletérios efeitos da corrupção. Nesse sentido, a Lei Anticorrupção também evita formalismos, que acabem por frustrar seus efeitos. Exemplo dessa situação pode ser verificada no fato de que a norma não exige uma representação formal de seu agente, a fim de que haja responsabilização da sociedade.

Explicando melhor: o artigo 3º, §1º, expressamente aponta que a “responsabilização da pessoa jurídica não exclui a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores ou de qualquer pessoa natural, autora, coautora ou partícipe do ato ilícito”. A responsabilidade da sociedade é objetiva (art. 2º) e a do agente é subjetiva (art. 3º, §2º).

O primeiro fato que vem à tona é que a alegação por parte da sociedade que desconhecia o ato de seu agente não é capaz de afastar a responsabilização. O segundo é que a norma não exige que este tenha um vínculo formal com a sociedade, mas que os ilícitos simplesmente sejam praticados em seu interesse ou benefício, exclusivo ou não. Doutrina, contudo, aponta parâmetro de que o agente, ao menos, represente a sociedade, sob pena de uma responsabilização exagerada:

Ainda que uma leitura literal do artigo 2º possa induzir o intérprete ao entendimento de que basta que haja o ato corrupto independentemente de quem o praticou, e dele decorra situação vantajosa, a interpretação que parece mais consentânea com a *ratio legis* e com os artigos 1º e 3º é a de que o ato corrupto deve ter sido praticado por agente que de algum modo representava o interesse da empresa envolvida na prática corrupta. Exige-se assim, para a responsabilização por corrupção, que se demonstre que a prática irregular ocorreu por obra de pessoa ou órgão que tenha alguma relação representativa com a pessoa jurídica, do contrário criar-se-ia possibilidade de situações em que ente beneficiado (não exclusivamente) por ato corrupto pode ser punido por ato de terceiro totalmente estranho às suas atividades, sem que tenha qualquer participação no ato irregular, e mais ainda, devendo fazer prova de fato negativo de seu envolvimento.²⁸⁸

²⁸⁷ Art. 6º, I, da Lei nº 12.846/2013: “multa, no valor de 0,1% (um décimo por cento) a 20% (vinte por cento) do faturamento bruto do último exercício anterior ao da instauração do processo administrativo, excluídos os tributos, a qual nunca será inferior à vantagem auferida, quando for possível sua estimação”

²⁸⁸ PIMENTEL FILHO, André. Comentários aos artigos 1º ao 4º da lei anticorrupção. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016, p. 62-63. O autor continua apontando que essa tendência também é observada no *UK Bribery Act*: “A legislação comparada também milita a favor dessa exigência de que haja

Ainda nesse intuito de evitar a fuga da responsabilização, as operações societárias e a questão da sucessão foram tratadas expressamente pela lei. Em seu art. 4º, estipula que subsiste “a responsabilidade da pessoa jurídica na hipótese de alteração contratual, transformação, incorporação, fusão ou cisão societária”. Na fusão e incorporação, a responsabilidade da sucessora é limitada pelo patrimônio transferido, exceto nos casos de simulação ou intuito fraudulento (art. 4º, §1º). O rigor também foi observado no tratamento dispensado aos grupos econômicos, haja vista que a norma optou pela solidariedade (e não subsidiariedade) nos casos de sociedades controladoras, controladas, coligadas e, inclusive, as consorciadas²⁸⁹.

Em vista de todas essas inovações, tem-se uma alteração acentuada não só dos regramentos clássicos da responsabilidade civil, mas também do trato entre Estado e particular. Nota-se que o ordenamento jurídico atual passa a cuidar mais da figura da vítima, por exemplo, hipossuficiente nas ações consumeristas, bem como se preocupa em sancionar condutas antiéticas e preservar valores fundamentais à comunidade brasileira e mundial, materializada na luta contra a corrupção pela Lei nº 12.846/2013. Esses fatores justificam a criação de hipóteses de responsabilidade objetiva que, progressivamente, vem aumentando nos ordenamentos, a ponto de não se ser mais possível afirmar com tranquilidade que a responsabilidade subjetiva ainda é regra no direito brasileiro. Isso sem falar que, quantitativamente falando, os contratos regidos sob a égide do Código de Defesa do Consumidor são extremamente numerosos e compõe grande parte do acervo processual nas cortes brasileiras.

Soma-se a isso o fato que se vive em um Estado Democrático de Direito, guiado por direitos e princípios fundamentais, onde a dignidade e reparação integral do dano revestem-se de forças normativas, a irradiar-se por todo o sistema legal, exigindo novos parâmetros de análise para a reparação de danos. Não por outra razão é que a doutrina da reparação dos danos, após diversas fases, chegou até a “mutualização dos riscos”. Nesse sentido, Caio Mario da Silva Pereira conclui:

demonstração de envolvimento de agente de alguma forma vinculado à pessoa jurídica. No Reino Unido, o *Bribery Act* 2010, uma espécie de lei geral anticorrupção no país, em que também há a previsão de sanções às pessoas jurídicas, tem como requisito para a responsabilização das empresas a presença de agente que seja de algum modo relacionado (*associated*) à pessoa coletiva”.

²⁸⁹ Art. 3º, §2º, da Lei nº 12.846/2013: “As sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do contrato, as consorciadas serão solidariamente responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei, restringindo-se tal responsabilidade à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado”.

[...] Em verdade a doutrina da reparação dos danos passou por várias fases, e atingiu o limiar da “mutualização dos riscos”. [...] o que predomina é a inclinação para a socialização dos riscos, e com ela a da responsabilidade civil. No seu entusiasmo e otimista, O Prof. Wilson Melo da Silva sustenta que “a socialização dos riscos, pois oferece perspectivas promissoras. Não leva ao cerceamento da livre atividade e da iniciativa de ninguém, criando para vítima possibilidade de uma indenização sempre garantida”²⁹⁰

A partir do exame sobre a evolução da responsabilidade, bem como sobre os critérios de responsabilização adotados pela Lei nº 12.846/13, percebe-se os inúmeros desdobramentos que podem decorrer do tema, sobretudo no que tange aos programas de integridade, como parâmetro de conduta dos gestores, capazes de influir em sua tomada de decisão e, conseqüentemente, apresentar impactos sobre sua responsabilidade. É com base nessa premissa que as responsabilidades do administradores e acionistas controladores serão examinadas.

2.6 A responsabilidade dos administradores

Examinada a responsabilidade civil e inovações sobre o tema, passa-se agora a abordar a responsabilização dos administradores conforme a Lei nº 6.404/76, bem como doutrina especializada sobre o assunto. A visão predominantemente contratualista das sociedades por ações fez prevalecer seu aspecto institucional (vinculado à ideia de profissionalização dos integrantes), não sendo o administrador mero mandatário, mas verdadeiro órgão de gestão dos negócios da sociedade, de modo que seus deveres abrangem interesses diversos dos acionistas, investidores e terceiros interessados. Nesse sentido, antes do advento da Lei nº 6.404, de 1976, as sociedades de capital brasileiras tanto podiam ser dirigidas por uma diretoria colegiada como por um único diretor, vez que a revogada lei que regia a matéria determinava que essas sociedades poderiam ser administradas por diretorias compostas por um ou mais diretores.²⁹¹

²⁹⁰ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 11. ed. rev. atualizada por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Gen/Forense, 2016, p. 17.

²⁹¹ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 198.

Com a evolução do direito empresarial pátrio, por força do artigo 138 da Lei das sociedades por ações²⁹², foi consolidado o entendimento de que as sociedades anônimas brasileiras podem utilizar dois sistemas para a administração: o monista e o dualista. Pelo sistema monista, a companhia é regida e fiscalizada, respectivamente, pelos diretores e pela assembleia geral. Já pelo sistema dualista, existe um órgão intermediário de administração e controle entre a assembleia geral e os diretores: o Conselho de Administração.

Não obstante seja facultada às companhias constituídas sob a forma de sociedades anônimas a opção, de acordo com os seus respectivos estatutos, pelos sistemas monista ou dualista, por força do parágrafo segundo do mesmo artigo 138²⁹³, todas as sociedades abertas e de capital autorizado deverão, necessariamente, constituir conselhos de administração. Assim sendo, a possibilidade de inexistência do referido órgão fica adstrita às sociedades anônimas fechadas, que não comercializam valores mobiliários nas bolsas de valores e não tenham capital autorizado ou não sejam de economia mista.

Diante desse cenário, resta configurada a importância do conselho de administração para o regime empresarial brasileiro, haja vista a sua obrigatoriedade nos casos previstos em lei e em outras situações determinadas pelos órgãos de controle. Desta feita, faz-se mister esclarecer a função desse órgão e a responsabilidade dos seus integrantes.

Segundo a Lei das Sociedades por Ações, “o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores”²⁹⁴. A *contrario sensu* da disposição legal, é possível verificar que o conselho de administração não exerce a função de representar a companhia. Qual seria, então, a sua função?

Segundo Rubens Requião:

O conselho de administração, órgão de deliberação, na verdade é intermediário entre a assembleia geral e a diretoria. Muitas das funções da antiga concepção de poderes da assembleia geral, dado o absenteísmo dos acionistas e seu desinteresse pelas reuniões de assembleia, foram, pela teoria moderna transferidos para o conselho de administração, pois ele, na teoria e na prática, efetivamente acolhe os acionistas controladores.

Daí a competência ampla do conselho de administração, que, como componente do órgão de execução, estabelece a política econômica, social e financeira a ser seguida pela sociedade, e exerce permanente vigilância sobre os executivos lotados na diretoria.²⁹⁵

²⁹² Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

²⁹³ Art. 138. [...] § 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.

²⁹⁴ Art. 138, §1º da Lei 6.404, de 1976.

²⁹⁵ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 204.

Da lição do nobre jurista, entende-se que o conselho de administração tem as funções de *i*) determinar a política econômica e social da companhia e *ii*) vigiar e fiscalizar os demais diretores da sociedade. Dessa sorte, a responsabilidade do conselho de administração de zelar pelo cumprimento do programa de integridade adotado pela companhia caminha ao encontro da função fiscalizadora desse órgão.

Para além desse entendimento doutrinário, o art. 142 da Lei nº 6.404, de 1976, estabelece expressamente as competências do conselho de administração: (i) fixar a orientação geral dos negócios da companhia; (ii) eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; (iii) convocar a assembleia geral extraordinária quando julgar conveniente, ou, anualmente, a assembleia geral ordinária; (iv) manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria; (v) manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; (vi) deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; (vii) autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros e (viii) escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

O dispositivo também prevê como função do Conselho de Administração: (ix) fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

Restam, então, inequívocas as funções administrativa e de fiscalização do conselho de administração. Essas funções, por força do artigo 145 da Lei nº 6.404, de 1976²⁹⁶, trazem deveres para os membros do conselho de administração, todos eles inerentes aos administradores.²⁹⁷ Uma vez categorizados como administradores, devem os membros do conselho de administração tender aos deveres de diligência, de lealdade e de informação, todos previstos na Lei das Sociedades por Ações.

Feitos esses breves comentários, volta-se ao exame da responsabilidade dos administradores. A violação de qualquer dever imposto pela lei ou pelo estatuto da companhia

²⁹⁶ Art. 145. As normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores.

²⁹⁷ De acordo com Fábio Ulhoa Coelho, “o conceito de “administradores” abrange os membros dos dois órgãos da estrutura societária: a diretoria e o conselho de administração, os quais, em decorrência, são definidos como órgãos da administração. Aos diretores e aos conselheiros do conselho de administração aplicam-se, portanto, as normas comuns sobre os requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade”. COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 266.

(ex.: diligência, lealdade e informação) acarreta a responsabilização. O artigo 158 da Lei nº 6.404/76 traz previsão legal sobre o tema. Veja-se, *in verbis*:

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.

A regra da responsabilidade na sociedade por ações é que esta seja imputada à própria companhia (pessoa jurídica). Assim, quando o administrador, em casos específicos, for pessoalmente imputado, não se excluirá, via de regra, a responsabilização da sociedade, mantendo-a responsável em conjunto. O art. 158 da Lei nº 6.404/76 garante à companhia ação de indenização autônoma em face de seus administradores pelos danos sofridos. O inciso I do dispositivo em comento colaciona hipótese claramente subjetiva de responsabilização²⁹⁸, porém o II não é claro sobre a natureza objetiva ou subjetiva da imputação. Parece prevalecer entendimento contemporâneo em prol da responsabilidade subjetiva, ainda que invertido o ônus probatório:

Já o n. II do art. 158 estabelece a reponsabilidade 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. [...] 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.²⁹⁹

É importante ressaltar que incorrer nas hipóteses dos incisos conduzirá à responsabilização civil do administrador. Como exemplo de patente má-fé, pode-se citar dois exemplos: (i) quando o administrador vende produto da sociedade por preço inferior ao de mercado em troca de vantagem pessoal e (ii) quando divulga informações falsas em

²⁹⁸ Não há dúvida na doutrina de que a hipótese tratada no inciso I do artigo 158 consiste em responsabilidade civil subjetiva, exigindo-se a presença da culpa ou do dolo. É, assim, responsabilidade civil do tipo clássica. Pressupõe, para sua caracterização, o prejuízo. É a existência do prejuízo de sua essência, cumprindo sempre ao autor sua prova e a demonstração do nexo de causalidade entre o ato ilícito imputado ao administrador e o prejuízo dele resultante que a sociedade suportou. E uma vez demonstrado o prejuízo, a reparação do dano sofrido deve ser integral, não é demais registrar. CAMPINHO, Sérgio. **Curso de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p. 379.

²⁹⁹ EIZIRIK, Nelson. Responsabilidade civil e administrativa do administrador de companhia aberta. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 56, out/dez. 1984, p. 104.

demonstrações financeiras que levem aos acionistas subscreverem ações em aumento de capital por valor superior ao que pagaria na condição correta. Assim, no julgamento dessas condutas, aplica-se a teoria geral da responsabilidade civil (ato ilícito, dano, nexo causal), salvo quando objetiva conforme expressamente previsto em lei.

Grande parte da doutrina, entretanto, verifica no dispositivo a responsabilidade civil subjetiva com presunção de culpa.³⁰⁰ Nesse sentido, atesta Fábio Ulhoa Coelho:

Quando o administrador da limitada não cumpre seus deveres de atuar como homem diligente e leal, e, em decorrência, a sociedade sofre danos, ele está obrigado a ressarcir-lo. É o caso, por exemplo, do diretor que não cota preços, ao adquirir insumos para a empresa; que não se dedica a negociações constantes com os fornecedores sobre valores e condições de pagamento; que não exige dos empregados o cumprimento integral da jornada de trabalho; que, identificando uma oportunidade negocial interessante, aproveita-a para si, mas não para a sociedade. Nessas situações, as perdas e os lucros cessantes da pessoa jurídica devem ser indenizados pelo mau administrador.³⁰¹

O art. 159 é o marco legal da propositura da ação de responsabilidade³⁰². A legitimidade ativa é da companhia (pessoa jurídica), mas a propositura deve ser precedida de deliberação em assembleia geral, que funciona como uma condição específica de procedibilidade da ação de responsabilidade. Em caso de deliberação positiva e inércia por três meses ou mais, os acionistas passam a deter legitimidade extraordinária para defender em juízo direito próprio, ainda que os proveitos da sentença revertam em favor da companhia. Havendo deliberação negativa, a lei prevê a legitimidade extraordinária ao acionista ou grupo que detenha, ao menos, cinco por cento do capital social (art. 159, §4º). Registre-se que a ação tratada neste dispositivo almeja o direito da sociedade, não excluindo a que couber ao acionista ou terceiro prejudicado pelos atos do administrador (art. 159, §7º).

Como também já citado acima, além do reconhecimento da responsabilidade civil/societária, os administradores estão sujeitos aos regramentos da Comissão de Valores Mobiliários, que, mediante processo administrativo, pode responsabilizá-los, algumas vezes pela mesma conduta (dupla punição). Dentre os meios de sanção, destacam-se: advertência, multas e suspensão ou inabilitação do exercício do cargo de administrador. Penalmente, por sua vez, respondem pelo tipo penal violado, tal como, por exemplo, o art. 177 do Código

³⁰⁰ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 407; EIZIRIK, Nelson.; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia.; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 469; LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: comentários à lei**, v. II. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 566.

³⁰¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 477.

³⁰² 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.

Penal Brasileiro (crime contra o patrimônio) na hipótese de promover falsa cotação de valores mobiliários da sociedade³⁰³. Além disso, o programa de integridade e a lei anticorrupção brasileira trazem diversos novos regramentos que podem impactar na esfera de interesses do administrador, sobretudo considerando a forma como a lei instituiu a responsabilidade objetiva, que tem a potencialidade de retirar o dever de cautela da outra parte, criando uma espécie de leniência quanto ao ponto. Vê-se, portanto, a complexidade da matéria. Para examiná-la apropriadamente, deve-se analisar cada um de seus aspectos em tópico próprio.

2.6.1 A responsabilidade dos administradores por atos de outros administradores

Interessante questionamento que surge é acerca da responsabilidade do administrador pelos atos de outros administradores, sobre esse ponto, é importante o destaque para a dimensão ativa da função seria a da solidariedade entre os administradores e controladores que compõem, respectivamente, órgãos colegiados ou bloco de controle³⁰⁴.

A Lei nº 6.404/76 prevê algumas hipóteses de responsabilidade solidária entre os administradores no art. 158, §§ 2º a 4º³⁰⁵. Com base no dispositivo, vê-se que a responsabilidade solidária dos administradores de sociedade fechada³⁰⁶ compreende os prejuízos decorrentes do descumprimento de deveres, ainda que suas atribuições estatutárias não prevejam tarefas relacionadas ao funcionamento adequado da companhia. Os

³⁰³ OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008, p. 107. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

³⁰⁴ FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa**. Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores da S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 279.

³⁰⁵ 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: [...] §2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. §3º Nas companhias abertas, a responsabilidade do que trata o §2º ficará restrita, ressalvado o disposto no §4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres. §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.

³⁰⁶ Há diferença na Lei de Sociedade por Ações entre as companhias abertas e fechadas. Nas companhias abertas, considerando sua gestão complexa, a lei prevê como regra a responsabilidade individual do administrador. Contudo, mesmo nas companhias fechadas, a lei exige culpa para a responsabilização solidária.

administradores de companhia aberta, por sua vez, possuem responsabilidade solidária apenas se detiverem competência relacionada com os deveres que garantem o funcionamento normal da sociedade. Nota-se, por assim dizer, que a principal distinção entre as companhias abertas e fechadas é que, no caso das últimas, há imposição da lei de dever geral de monitoramento recíproco de um administrador sobre o outro no que se refere ao cumprimento dos “deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia”. Não por outra razão, afirma Ana Frazão que “a solidariedade decorre, neste caso, do descumprimento desta obrigação e do dever de evitar o dano”³⁰⁷. Sendo assim, caso o administrador adote determinadas cautelas, impede a caracterização da responsabilização. Com essa finalidade, sua posição divergente do ato ilícito pode ser consignada em ata de reunião do órgão de administração de que participa ou comunicada a outro órgão da administração, ao conselho fiscal ou à assembleia geral (art. 158, §1º). Sendo companhia aberta, a comunicação será feita à assembleia geral, não bastando à ressalva da responsabilidade a simples consignação em ata de reunião do órgão de administração (art. 158, §4º). Sintetizando a responsabilidade solidária, leciona Fábio Ulhoa Coelho:

Em resumo, ocorrendo, numa sociedade fechada, o descumprimento do dever imposto por lei para assegurar o normal funcionamento da companhia, os administradores que incorram no ilícito responderão solidariamente pelos danos causados (art. 158, §2º), e os demais também terão responsabilidade solidária, ainda que suas atribuições não guardem relação com o dever descumprido, se não fizerem consignar a sua divergência em ata de reunião do órgão da administração de que participam (art. 158, §1º). Se a companhia for aberta, o descumprimento de dever dessa ordem somente acarreta a solidariedade dos administradores cujas funções estão relacionadas com a irregularidade, podendo estes ressaltar a reponsabilidade por meio da consignação, em ata, de sua divergência e da comunicação da irregularidade e da divergência à assembleia geral (art. 158, §§ 3º e 4º). Se o dever não é imposto por lei para assegurar o normal funcionamento da companhia, responderá cada administrador especificamente pelos seus atos, não havendo solidariedade, tanto na companhia fechada como na aberta.³⁰⁸

É evidente que reconhecida a responsabilidade solidária do administrador, este poderá fazer uso de ação de regresso em face daquele que tenha sido a parcela de culpa atribuída. Esse dever de atenção redobrada do administrador (com o escopo de que possa registrar sua divergência em ata) demonstra novamente a adoção de um regime subjetivo de reponsabilidade, afinal, se adotadas as cautelas exigidas pela lei, não se reconhece a reponsabilidade. As hipóteses legais de solidariedade entre os administradores, portanto, não

³⁰⁷ FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa**. Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores da S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 280.

³⁰⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 296.

parecem alterar a posição dominante acerca da natureza subjetiva de sua responsabilização (tipo clássico)³⁰⁹.

2.6.2 Responsabilidade dos administradores e as sociedades controladoras

Os artigos 245 e 246 da Lei nº 6.404/76 tratam da responsabilidade dos administradores e da sociedade controladora, que ocorre nas chamadas relações de controle. Veja-se teor do primeiro dispositivo citado:

Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

Esta previsão decorre do fato de que a sociedade controladora é representada na assembleia geral da controlada por seus administradores, conferindo a estes o poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento de seus órgãos de administração, com amparo no que dispõe o art. 116, b, da Lei nº 6.404/76³¹⁰. É razoável que seja assim, pois a violação dos deveres do administrador que, no plano fático, detém o controle sob a controlada, naturalmente deve impor o dever de reparação aos danos causados aos acionistas desta última sociedade.

Além disso, a *raison d'être* do art. 245 assenta-se no fato de que, não obstante as sociedades estejam vinculadas ao gestor comum, ambas (controladora e controlada[s]) guardam autonomia subjetiva e personalidade jurídica própria, razão pela qual não podem praticar entre si atos de liberalidade, tal como compra e venda de mercadorias abaixo do custo, emissão de títulos frios, dentre outras estratégias de mercado. Portanto, ainda que não sejam exigíveis as mesmas condições comerciais estabelecidas para negócios estabelecidos com agentes externos em relação aos acordados internamente, estão vedadas as operações de “mero favor”, sacrificando os interesses da sociedade transigente e seus acionistas.

³⁰⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 297-298.

³¹⁰ Art. 116 da Lei nº 6.404/76: “Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: [...] b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

Pela literalidade ao art. 245, os acionistas não controladores da sociedade prejudicada não são diretamente protegidos, tendo em vista que não lhes é previsto o direito de promoverem, em nome próprio, ação indenizatória. Nos moldes do art. 159, *caput* e §4º, na omissão de deliberação negativa da assembleia-geral, poderão os acionistas minoritários propor ação de reparação de danos, desde que representem 5% (cinco por cento) do capital social. Trata-se de garantia conferida à companhia, a fim de que os minoritários não se utilizem do instrumento indenizatório como intuito de chantagem³¹¹.

Desse modo, pode-se afirmar que o art. 245 veda o favorecimento entre sociedades, exigindo comutatividade nas operações celebradas entre elas. Registre-se clássica posição pretoriana do STJ, posicionando-se acerca da possibilidade de propositura por acionistas de sociedade controlada de medida judicial individual em face dos administradores da sociedade controladora, quando os atos destes influírem negativamente na gestão da primeira.

No caso examinado (REsp 16.410/SP), trataram-se de dois acionistas minoritários da controlada, que ingressaram com demanda em Juízo, alegando que o administrador fizera indevidamente um empréstimo em dinheiro à companhia controladora, da qual era diretor presidente, tendo por motivação o atendimento a seus interesses privados. A opinião da alta Corte brasileira no caso pode ser verificada no aresto abaixo transcrito:

Direito Societário. Sociedade Anônima. Ação de responsabilidade civil. Administrador. Sociedade controladora. Acionistas minoritários. Legitimidade ativa ad causam. Prescrição. Prazo. Interrupção. Arts. 116, 117, 245 e 246 da Lei 6.404/76.

I – Detendo a sociedade controladora mais de 95% do capital social e das ações com direito a voto da sociedade controlada, os acionistas minoritários desta têm legitimidade ativa extraordinária para, independente de prévia deliberação da assembleia geral, ajuizar, mediante prestação de caução, ação de responsabilidade civil contra àquela e seu administrador, em figurando este simultaneamente como controlador indireto.

II – Prescreve em 3(três) anos a ação contra administradores e sociedades de comando para deles haver reparação civil por atos culposos ou dolosos (art. 287, II, b, da Lei 6.404/76).

III – A interrupção da prescrição, na lacuna da lei especial quanto ao ponto, regula-se pelo Código Civil.³¹²

³¹¹ Conforme art. 291 da Lei nº 6.404/76, a Companhia de Valores Mobiliários (CVM) pode reduzir este percentual para a hipótese de sociedades abertas. Veja-se íntegra do dispositivo: “A Comissão de Valores Mobiliários poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas, estabelecida no art. 105; na alínea *c* do parágrafo único do art. 123; no *caput* do art. 141; no §1º do art. 157; no §4º do art. 159; no §2º do art. 161; no §6º do art. 163; na alínea *a* do §1º do art. 246; e no art. 277.”.

³¹² BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 16.410/SP**. Recorrentes: Orlando Chesini Ometto - Espólio e outros. Recorridos: Helena Chesini Ometto e outro. Relator: Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira. Brasília, 14 de dezembro de 1992. Disponível em: <<http://mariacelesteadv.com.br/wp-content/uploads/2015/11/Recurso-Especial-n.-16.410-SP.pdf>>. Acesso em: 12 set. 2017.

Marcelo Ribeiro de Almeida, examinando os regramentos do art. 245, conclui que seria um contrassenso aplica-lo à figura dos grupos societários, em decorrência de suas especificidades e características peculiares. Veja-se seu posicionamento, *in verbis*:

Portanto, concluímos que, embora a lei silencie, é um contra-senso aplicarmos as regras do art. 245 aos grupos, que, na verdade, deverão reger-se por regras próprias, que levem em consideração a existência e os interesses do grupo, observando-se a convenção aprovada pelas sociedades participantes, é o que se depreende ao art. 276 da Lei das S.A. Às minorias há a possibilidade de exercerem o direito de recesso, previsto na lei nos arts. 137 c/c art. 136, III, na hipótese de participação em grupo de sociedades. Com relação às sociedades controladoras, verifica-se a mesma situação, ou seja, ficará obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados ao arrepio dos arts. 116 e 117 e segs. A responsabilidade da sociedade controladora, da mesma forma que a do administrador, existe perante a companhia. Daí a ação social cabível ser intentada pelos acionistas em nome da companhia.³¹³

O art. 246, por sua vez, estipula que a “sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117”. Nota-se, portanto, que ocorre uma equiparação entre a sociedade controladora e o acionista controlador, não exigindo a lei que a sociedade utilize seu poder no sentido de dirigir atividades sociais e funcionamentos dos órgãos da companhia (art. 116, b).

O §1º, a, do art. 246 colaciona regra já examinada, exigindo-se acionistas que representem 5% do capital social para ajuizamento da ação indenizatória. A alínea b, contudo, aponta que a ação de reparação também pode ser intentada por qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação a ser julgada improcedente.

Por fim, o art. 246, §2º, estipula que, em caso de condenação, a sociedade controladora deverá, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagar honorários advocatícios no patamar de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização. Em um mundo onde cada vez mais a atividade empresarial encontra-se institucionalizada, técnica, e gerida por complexas cadeias societárias, ganha importância a reponsabilidade do administrador e sociedade controladora por atos que violem interesses das controladas.

2.6.3 A natureza da responsabilidade do administrador (objetiva ou subjetiva?)

³¹³ ALMEIDA, Marcelo Ribeiro de. Sociedades coligadas, controladas e controladoras (holding). **Revista de Ciência Política**, v. 30, n. 2, p. 81-95, 1987, p. 88. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rcp/article/viewFile/60140/58457>>. Acesso em: 17 abr. 2017.

Como se tem demonstrado, o caminhar do tratamento da responsabilidade civil no ordenamento jurídico, não só nacional, mas também estrangeiro, demonstra, inicialmente, um apego civilístico, centrando-se na figura da culpa como requisito necessário para configuração do dever de indenizar. A evolução da matéria leva a uma direção em prol da flexibilização cada vez mais intensa desse requisito, seja por mecanismos de inversão do ônus probatório seja pelo regime da responsabilidade objetiva.

Na seara do direito empresarial, argumentou-se que a responsabilidade objetiva encontrava amparo na teoria do risco, isto é, algumas atividades, em razão de sua natureza, exigem ao seu explorador que assuma os riscos causados por seu empreendimento. Assim, esse sujeito fica responsável pelos danos causados, ainda que não tenha incorrido em culpa, afinal manifestou a vontade de assumir a obrigação de indenizar quando decidiu explorar a atividade geradora de risco. Fábio Ulhoa Coelho, contudo, demonstra que esse entendimento é ultrapassado, posicionando-se em defesa de outro fundamento axiológico da responsabilidade objetiva:

Na verdade, o fundamento axiológico e racional para a responsabilidade objetiva não são propriamente os riscos da atividade, mas a possibilidade de se absorverem as repercussões econômicas ligadas ao evento danoso, por meio da distribuição do correspondente custo entre as pessoas expostas ao mesmo dano ou, de algum modo, beneficiárias do evento. É o mecanismo de socialização das repercussões econômicas dos danos que torna justa a imputação de responsabilidade aos agentes em condições de o acionar. Nota-se que o Estado pode responder objetivamente pelos danos causados por seus funcionários, porque tem meios para distribuir entre os contribuintes – mediante a criação e cobrança de tributos – os encargos derivados de sua responsabilização. Por outro lado, o fornecedor pode ter responsabilidade objetiva por acidentes de consumo, na medida em que consegue incluir na composição de seus preços um elemento de custo correspondente às indenizações por aqueles acidentes; em consequência, são os próprios consumidores que pagarão por essas indenizações, ao adquirirem os produtos ou serviços com o preço proporcionalmente majorado em função de referido elemento. O INSS é objetivamente responsável pelos acidentes de trabalho porque, mediante a imposição de contribuições aos empresários e empregados, reparte entre esses sujeitos o valor dos benefícios pagos aos acidentados.³¹⁴

Além dessa situação, a imputação de responsabilidade objetiva visa também a diminuir contraste de poder econômico manifestado no seio do processo. Explica-se: não há dúvidas que um grupo econômico de atuação multinacional tem muito mais conhecimentos técnicos e poder de contratação de profissionais mais gabaritados do que um mero consumidor, geralmente pessoa física, de seus produtos. Imputar a esse consumidor o ônus probatório, criar-se teorias e institutos acerca da culpa como elemento necessário à

³¹⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 286-287.

configuração da reponsabilidade, nada mais é do que dificultar o caminho processual daquele que já se afigura como hipossuficiente na relação. Assim, a responsabilidade objetiva acaba auxiliando na paridade de armas na seara processual, por tentar equilibrar a relação jurídica quando desobriga o hipossuficiente de demonstrar a culpa do ofensor, tarefa que muitas vezes inviabiliza a demanda.

A responsabilidade objetiva vem, portanto, adquirindo protagonismo no tratamento jurídico contemporâneo, sendo um dos principais traços da lei anticorrupção brasileira, em decorrência da necessidade de combater duramente a conduta. Ocorre que, examinada sobre esse aspecto, pensa-se na responsabilidade da sociedade, na condição de pessoa jurídica. O administrador (e acionista controlador), que compõe os quadros de gestão da companhia, não se confunde com a figura desta. Nesse sentido, adotando-se o entendimento contemporâneo, vê-se que o administrador não ocupa posição econômica que lhe possibilite socializar perdas, ainda que possua uma situação financeira elevada. Nesse sentido, carece de fundamento concreto a tese de responsabilização objetiva do administrador.

Como já se apontou acima, o art. 158 da lei das sociedades por ações traz duas hipóteses de responsabilidade dos administradores: quando procede dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo (inciso I) ou com violação da lei ou do estatuto (inciso II). A ausência das expressões “culpa” e “dolo” na segunda hipótese faz com que se vislumbre um traço de responsabilidade objetiva. Ocorre que, se adentrando a fundo nos dispositivos, tem-se que a violação da lei ou do estatuto, nos dizeres da doutrina, “toda violação à lei ou aos estatutos é uma conduta culposa ou dolosa”³¹⁵, ainda que seja em decorrência de negligência.

Assim, o que a norma extraída do dispositivo prescreve é que, havendo violação dos deveres dos administradores (diligência, lealdade, informação), já se configura hipótese de culpa ou dolo, gerando, portanto, a obrigação de indenizar. Esse é o chamado traço da interdefinibilidade das hipóteses do art. 158, isto é, a dificuldade (ou impossibilidade) de se prever regimes de responsabilidade com naturezas distintas para os ilícitos tipificados. Em razão desse entendimento, sustenta-se que a responsabilidade do administrador permanece detendo a natureza subjetiva. Pelas mesmas razões (falta de fundamento axiológico), o acionista controlador responde subjetivamente pelas condutas realizadas, ainda que possa haver alteração do ônus probatório em decorrência das peculiaridades da situação. A própria regra de decisão empresarial (*business judgment rule*) é uma doutrina que reafirma a natureza subjetiva da responsabilidade. Ao prever um conjunto de parâmetros que, uma vez observados

³¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 288.

pelo administrador, o isentam do dever de reparar, nada mais está fazendo do que dizer que, nas hipóteses onde não se verifiquem traços de culpa ou dolo, excluída está a caracterização da responsabilização.

As hipóteses de responsabilidade solidária do art. 158, já expostas neste estudo, também nada mais são do que o descumprimento dos deveres (principais e derivados) do administrador, novamente apontando a existência de dolo ou culpa. Igual situação ocorre em decorrência dos novos regramentos anticorrupção.

O duro regime imposto às sociedades (esse sim objetivo), de certo, alteram e trazem impactos aos administradores e acionistas controladores. Entretanto, ainda que diplomas como o SOX imponham uma série de novas atribuições aos gestores, a responsabilidade permanece ocorrendo na hipótese de descumprimento da lei ou estatuto, mantendo-se sua natureza subjetiva. Lembra-se, inclusive, que a própria lei anticorrupção prevê em seu art. 3º, §2º, que os “dirigentes ou administradores somente serão responsabilizados por atos ilícitos na medida de sua culpabilidade”. Em razão do exposto, parece ter mais força a tese de que a natureza objetiva da responsabilização não compreende o regime das pessoas físicas (administradores e acionistas controladores), exceto quando o sujeito atua como empresário individual, aí sim ocupando posição econômica que lhe permite socializar perdas.

2.6.4 Responsabilidade decorrente de desconsideração da personalidade jurídica

Também chamada teoria do *superamento*, da *transposição*, do *levantamento do véu corporativo* (*lift of the corporate veil*), da *penetração*, ou ainda *disregard of the legal entity*, a desconsideração da personalidade jurídica, nos dizeres de Fábio Ulhoa Coelho, tem por objetivo de “preservar a pessoa jurídica e sua autonomia, enquanto instrumentos jurídicos indispensáveis à organização da atividade econômica, sem deixar ao desabrigo terceiros vítimas de fraude”³¹⁶. A desconsideração da personalidade jurídica é conceito distinto da despersonalização. No primeiro, é evento temporário e específico, voltado a satisfazer uma determinada obrigação, ao passo que, no segundo, é a extirpação da personalidade jurídica da sociedade, que ocorre com a baixa de seu registro. Nesse último caso, os efeitos são mais profundos e definitivos.

³¹⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 59.

É corriqueira a confusão entre a responsabilização direta dos sócios, isto é, de seu patrimônio pessoal, com a desconsideração da personalidade jurídica.³¹⁷ É de fundamental importância registrar que nem toda responsabilização direta de eventual sócio é causada pela desconsideração da personalidade jurídica da sociedade que integra. Em verdade, há diversos caminhos para se alcançar a responsabilização do patrimônio pessoal do sócio, sem que seja necessária (ou mesmo cabível) a desconsideração. Na maior parte das vezes, inclusive, é o que ocorre, e se confunde a situação com caso de desconsideração, não o sendo. A desconsideração será sempre a *ultima ratio* para se atingir o patrimônio pessoal, isto é, só será cabível se nenhum outro meio o for antes.

A justificativa da desconsideração da personalidade jurídica como último recurso³¹⁸ deve-se justamente em razão de o instituto buscar preservar a autonomia da pessoa jurídica, que só pode ser afastada em hipóteses restritas, tal como a fraude. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves examina com propriedade a vinculação entre a ocorrência de atos de má-fé e o afastamento da personalidade própria das sociedades:

Diante da constatação de que um princípio de suma importância como a autonomia da pessoa jurídica poderia escudar comportamentos antijurídicos, fruto de fabulosas maquinações da mente humana com o fito único de fugir à aplicação da lei ou de princípios gerais do direito, carreando para os sócios flagrante enriquecimento sem causa, os tribunais passaram a afastar a personalidade jurídica episodicamente para responsabilizar os sócios por atos praticados pela sociedade.

A desconsideração da personalidade jurídica é uma doutrina baseada na equidade, em virtude da qual o juiz pode prescindir da forma externa da pessoa jurídica para, penetrando nela, alcançar as pessoas amparadas sob seu véu. Embora o primeiro caso a empregar a desconsideração tenha sido reformado na instância final, a possibilidade da sociedade praticar atos que beneficiassem diretamente o sócio, lícitos perante a lei, mas ilícitos quanto ao seu verdadeiro objetivo, passou a

³¹⁷ “O direito brasileiro, deve-se lembrar, dispõe de uma disciplina da responsabilidade dos sócios e, portanto, para além da teoria da desconsideração, dispõe de regras precisas para imputação de responsabilidade. Muitas vezes, essa disciplina – quando aplicada – simplesmente por determinar imputação de responsabilidade, é associada à *disregard doctrine*. Em verdade, ambas não se confundem, quer pela técnica, quer pelos fundamentos empregados”. WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. **A crise da limitação da responsabilidade dos sócios e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica**. 2005. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005, p. 197-198.

³¹⁸ Não por outra razão, Márcio Tadeu Guimarães Nunes, em seu “Desconstruindo a Desconsideração da Personalidade Jurídica” enumera as respostas fornecidas pelo próprio sistema, para o fenômeno da crise da pessoa jurídica através do uso adequado dos seguintes institutos: “(i) abuso de direito (aí entendido em sua variável referente ao direito societário, ou seja, o abuso de poder de controle; b) simulação; c) negócio jurídico indireto com fins ilícitos; (iv) fraude à lei; (v) fraude contra credores; (vi) fraude à execução; (vii) teoria da aparência; (viii) teoria ultra vires; (ix) relação obrigacional (sobretudo pelo emprego do atributo da garantia que se faz presente, embora pouco percebido quanto ao tema); (x) capital social (uma renovada ideia do seu alcance, revista em função da garantia de credores); (xi) função social do contrato e as exigências que daí decorrem, sobretudo a tutela externa do crédito; (xii) boa-fé objetiva, seus deveres anexos e demais cláusulas gerais trazidas pelo Novo Código Civil, tudo sem prejuízo das diversas hipóteses previstas em lei, por meio das quais os sócios respondem quando violam norma legal pré-existente e/ou contrato/estatuto social”. NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. **Desconstruindo a desconsideração da personalidade jurídica**. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 47-48.

preocupar os juristas ingleses e, sobretudo, os norte-americanos, onde a teoria foi efetivamente empregada e desenvolveu-se.³¹⁹

A desconsideração, portanto, trata-se de um meio de sanção civil, criado pelo ordenamento jurídico com o fito de combater o abuso da personalidade jurídica, que em muito se assemelha à própria teoria civilista do abuso do direito. Este abuso é a violação à *ratio* de uma pessoa jurídica: o ordenamento jurídico possibilita a criação das pessoas jurídicas, admite a ficção da personalidade jurídica, transformando-a em realidade negocial, para com isso fomentar a prática de atividades econômicas, a criação de empregos, ou seja, tudo aquilo que compõe a função social. Será configurado o abuso da personalidade jurídica justamente quando se comprovar que a sociedade foi criada com objetivos diversos, com escopo alheio aos fins sociais do instituto, contrário aos interesses do direito.

Sendo assim, o abuso da personalidade jurídica pode ser caracterizado pelo desvio de finalidade – que é fraude propriamente dita –, ou pela confusão patrimonial. No Brasil, a teoria foi introduzida academicamente em 1969 por Rubens Requião. A consagração legislativa teve lugar em 1990, com o advento do Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/90)³²⁰.

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves critica o tratamento do instituto no diploma, em razão da confusão criada ao se introduzir, como elementos autorizadores da desconsideração, institutos como o ato ilícito, fraude à lei e responsabilidade civil do administrador. Em razão disso, entende que, para ocorrência da desconsideração (não abusiva), deve-se levar em consideração: i) a constituição regular da pessoa jurídica; ii) o abuso de direito ou fraude através da pessoa jurídica; iii) prejuízo a terceiro em decorrência de ato praticado pela pessoa jurídica e iv) impossibilidade de aplicação de modo diverso, observadas prioritariamente as normas societárias³²¹. Aprofundando o raciocínio, o autor faz considerações sobre a fraude e o prejuízo a terceiros:

³¹⁹ ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. Desconsideração da personalidade jurídica como instrumento jurídico de efetivação da reparação por danos ambientais. In: XVI CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 2008, Belo Horizonte. **Anais do XVI Congresso Nacional - Belo Horizonte**. Florianópolis: Fundação José Arthur Boiteux, 2007. p. 4118-4136. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/alexandre_ferreira_de_assumpcao_alves.pdf>. Acesso em: 27 mar. 2017. p. 4124-4125.

³²⁰ Art. 28 do Código de Defesa do Consumidor: “O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração”.

³²¹ ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. Desconsideração da personalidade jurídica como instrumento jurídico de efetivação da reparação por danos ambientais. In: XVI CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI,

Em relação à fraude, pode-se dizer ser esta o meio ardiloso por meio do qual o sócio cria uma situação de prejuízo ao credor e vantagem para si, de tal maneira que este pensa estar praticando negócio jurídico com garantias ou sem determinado grau de risco, quando, na verdade encontra-se diante de situação diversa. Um caso comum e típico de levantamento da personalidade por fraude é o patrimônio fictício da pessoa jurídica, isto é, aquele que só existe nos documentos assinados dolosamente pelos sócios, fazendo o credor crer numa solvência ou prosperidade quando, de fato, não terá condição de realizar seu crédito na situação de inadimplemento da obrigação. O prejuízo a terceiro, outro requisito, pode advir de infração à lei ou a contrato e será indenizável pelo sócio que agiu irregularmente, pois seu ato não vinculará a pessoa jurídica, também uma vítima da conduta exacerbada, nem os demais sócios se não restar provada a participação individual ou cumplicidade. Acredita-se que o sócio não administrador é aquele quem realmente é beneficiado com a autonomia subjetiva, em virtude da norma de direito societário não imputar a ele responsabilidade pelas obrigações assumidas pela pessoa jurídica ou, em certos casos, apenas de forma subsidiária.³²²

A desconsideração da personalidade jurídica também possui previsão legislativa no art. 50 do Código Civil brasileiro (Lei nº 10.406/02), prevendo as hipóteses de abuso da personalidade jurídica e confusão patrimonial³²³. Nesse sentido, pode-se dizer que esta teoria caracteriza a motivação para a desconsideração de forma objetiva – sem precisar prova de fraude, bastando a prova do fato – quando ocorre a confusão patrimonial. Caracteriza-se, por outro lado, de forma subjetiva – demandando a prova da fraude –, quando se verifica o desvio da finalidade.

A confusão patrimonial se concretiza quando a linha divisória entre o patrimônio autônomo da sociedade e o patrimônio pessoal de um sócio se desvanece³²⁴: o sócio, dono das quotas ou ações, deixa de respeitar os valores que não lhe pertencem, mas sim à pessoa jurídica a qual integra, absorvendo em seu patrimônio pessoal aquilo que deveria estar

2008, Belo Horizonte. **Anais do XVI Congresso Nacional - Belo Horizonte**. Florianópolis: Fundação José Arthur Boiteux, 2007. p. 4118-4136. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/alexandre_ferreira_de_assumpcao_alves.pdf>. Acesso em: 27 mar. 2017. p. 4125.

³²² Ibidem, p. 4126-4127.

³²³ Art. 50 do CC/02: “Em caso de abuso de personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica”.

³²⁴ Importante lição destacada por Oksandro Gonçalves ao analisar o instituto da desconsideração a partir dos parâmetros estabelecidos pelo Código Civil: “Quanto à confusão patrimonial, não logrou melhor sorte o legislador, na medida em que não é, por si só, a confusão um pressuposto da não é remédio para um defeito na criação ou manutenção da sociedade personificada. Os pressupostos para aplicação da teoria da desconsideração são de natureza funcional, jamais estrutural, pois não há ‘como reconhecer a presença de pressupostos da desconsideração sem enfocar como a sociedade foi utilizada’, pois seu fundamento ‘é o abuso funcional na utilização da pessoa jurídica, de molde a provocar um resultado incompatível, no caso concreto, com a previsão abstrata visualizada pelo ordenamento’. Sendo a confusão patrimonial um defeito estrutural, não seria possível adotá-la como pressuposto para a desconsideração (GONÇALVES, Oksandro. **Desconsideração da Personalidade Jurídica**. Curitiba: Juruá, 2004, p. 80).

acolhido no patrimônio da sociedade. Sempre que o sócio se utilizar dos bens da sociedade como se fossem seus, como se integrassem seu patrimônio pessoal, ou mesmo quando tentar esconder patrimônio próprio através da pessoa jurídica, estará configurada a confusão patrimonial³²⁵, e, constatada esta, objetivamente é fator bastante para autorizar a desconsideração. A confusão patrimonial seria uma consequência do uso indevido da pessoa jurídica, pois não será sempre desconsiderada a personalidade, apenas em razão da existência de confusão dos patrimônios.³²⁶

O alcance da teoria da desconsideração é bem mais amplo do que apenas atingir o patrimônio dos sócios. De fato, poder-se-á atingir quem quer que esteja se valendo da personalidade jurídica daquela sociedade como artifício para burlar débitos – por vezes não sendo os próprios sócios. Esta hipótese ocorre, como exemplo, quando os bens de uma sociedade são transferidos a outra sociedade que tem em seus quadros os mesmos sócios da primeira, sendo que essa não é sócia daquela que realiza a cessão dos bens. Se comprovada a fraude, os credores poderão ingressar com ação própria ou pretender o incidente processual, a fim de alcançar o patrimônio daquela sociedade que, não-sócia, se valeu da personalidade da cedente para deixar os credores desta sem garantias.

O desvio de finalidade, por sua vez, consiste no conluio, na má-fé percebida em atos da sociedade, configurando o abuso da personalidade. Os atos que podem se demonstrar como desvio devem ser lícitos, na origem, pois do contrário a desconsideração é desnecessária. Se o ato for ilícito, a pessoa que o pratica fica direta e pessoalmente responsável pela sua reparação.³²⁷ Se a responsabilidade pelo ato é direta do sócio, praticante do ilícito, não se faz necessária a desconsideração da personalidade da sociedade para se atingir seu patrimônio, pois este já está à disposição do credor.

Fábio Ulhoa Coelho fornece um exemplo dessa situação utilizando-se dos acionistas fictícios *Benedito* e *Carlos* de uma sociedade anônima dedicada ao ramo das mudanças:

Os negócios prosperam, mas um motorista empregado da sociedade, conduzindo imprudentemente o caminhão com uma importante mudança,

³²⁵ Assim também destaca Marlom Tomazette: “A autonomia patrimonial da pessoa jurídica só subsiste quando ela é usada para seus devidos fins, isto é, quando ela não se confunde com os sócios e quando não é utilizada para fins não merecedores de tutela de acordo com o ordenamento jurídico. TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. v. 1. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 250.

³²⁶ GONÇALVES, Oksandro. **Desconsideração da Personalidade Jurídica**. Curitiba: Juruá, 2004, p. 81.

³²⁷ “Por desvio de finalidade deve-se compreender aquela pessoa jurídica que pratica atos incompatíveis com o seu contrato social ou estatuto e gera obrigações que não guardam relação com a finalidade para a qual foi criada. Não se trata propriamente de desconsideração, porque o desvio de finalidade está ligado à ideia de excesso de poder e abuso de poder que, por sua vez, estão ligados à teoria *ultra vires* [...]” GONÇALVES, Oksandro. **Desconsideração da Personalidade Jurídica**. Curitiba: Juruá, 2004, p. 78.

provoca sério acidente de trânsito, com diversas vítimas e danos de monta. Em decorrência, a sociedade está respondendo a processo de indenização que, julgado procedente, implicará a condenação da pessoa jurídica em valores expressivos, sendo provável a sua falência. Benedito e Carlos decidem, então, constituir uma outra sociedade de mudança, do tipo limitada, com sede em endereço diferente, funcionários próprios, novas instalações e novos veículos. Não investem mais na primeira sociedade, deixam de renovar-lhe a frota, abandonam projetos de qualificação pessoal, não gastam com publicidade, e, aos poucos, seus clientes são conquistados pela segunda, em cuja empresa os dois estão empregando o melhor de seus esforços. Quando a condenação judicial, em decorrência do acidente, transitada em julgado e é executada, a companhia devedora não possui mais movimento econômico ou bens suficientes para responder pelo devido. A limitada, ao contrário, é econômica e patrimonialmente forte. [...] se for dada atenção ao princípio da autonomia das pessoas jurídicas, os interesses legítimos das vítimas do acidente restarão frustrados.³²⁸

Outros diplomas legais também preveem a descon sideração da personalidade jurídica, tal como a Lei nº 9.605/98, que dispõe acerca das sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente, e a Lei nº 12.529/11, sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica (direito concorrencial).

Na esfera dos direitos de partes hipossuficientes, como direito do consumidor e trabalho, bem como na hipótese de violação ao meio ambiente, permite-se a descon sideração da pessoa jurídica em hipóteses de mero inadimplemento da sociedade, o que acaba descaracterizando o instituto no Brasil. Desse modo, especialmente para o acionista controlador, nas hipóteses em que uma sociedade encontra-se inadimplente com seu mercado consumidor, pode surgir julgado que desconidere sua personalidade, a fim de atingir o patrimônio pessoal do indivíduo que compõe o quadro da sociedade.

Quanto ao assunto, vale mencionar famoso precedente sobre o tema:

Responsabilidade civil e Direito do consumidor. Recurso especial. Shopping Center de Osasco-SP. Explosão. Consumidores. Danos materiais e morais. Ministério Público. Legitimidade ativa. Pessoa jurídica. Descon sideração. Teoria maior e teoria menor. Limite de responsabilização dos sócios. Código de Defesa do Consumidor. Requisitos. Obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores. Art. 28, § 5º. - Considerada a proteção do consumidor um dos pilares da ordem econômica, e incumbindo ao Ministério Público a defesa da ordem jurídica, do regime democrático e dos interesses sociais e individuais indisponíveis, possui o Órgão Ministerial legitimidade para atuar em defesa de interesses individuais homogêneos de consumidores, decorrentes de origem comum. - A teoria maior da descon sideração, regra geral no sistema jurídico brasileiro, não pode ser aplicada com a mera demonstração de estar a pessoa jurídica insolvente para o cumprimento de suas obrigações. Exige-se, aqui, para além da prova de insolvência, ou a demonstração de desvio de finalidade (teoria subjetiva da descon sideração), ou a demonstração de confusão patrimonial (teoria objetiva da descon sideração). - A teoria menor da descon sideração, acolhida em nosso ordenamento jurídico

³²⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 57-58.

excepcionalmente no Direito do Consumidor e no Direito Ambiental, incide com a mera prova de insolvência da pessoa jurídica para o pagamento de suas obrigações, independentemente da existência de desvio de finalidade ou de confusão patrimonial. - Para a teoria menor, o risco empresarial normal às atividades econômicas não pode ser suportado pelo terceiro que contratou com a pessoa jurídica, mas pelos sócios e/ou administradores desta, ainda que estes demonstrem conduta administrativa proba, isto é, mesmo que não exista qualquer prova capaz de identificar conduta culposa ou dolosa por parte dos sócios e/ou administradores da pessoa jurídica. - A aplicação da teoria menor da desconsideração às relações de consumo está calcada na exegese autônoma do § 5º do art. 28, do CDC, porquanto a incidência desse dispositivo não se subordina à demonstração dos requisitos previstos no caput do artigo indicado, mas apenas à prova de causar, a mera existência da pessoa jurídica, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.³²⁹

Por tudo que se expôs aqui, vê-se que, ainda que o instituto da autonomia da sociedade seja atuante e importante princípio do ordenamento brasileiro, o administrador e acionista controlador podem ter que arcar com danos e indenizações nas hipóteses em que se aplicar o instituto da desconsideração. Via de regra, algum ato intencional deve ser cometido por esses agentes, destacando-se os requisitos de abuso do direito de autonomia ou confusão patrimonial. Contudo, nas hipóteses de danos aos consumidores, prejuízos aos trabalhadores, meio ambiente e concorrencial, pode haver a aplicação objetiva da desconsideração, atingindo o patrimônio desses agentes sem a existência da culpa.

Deve-se salientar que o descumprimento dos deveres de diligência, lealdade e informação pelo administrador não constituem, em regra, hipótese de desconsideração da pessoa jurídica. Aqui, há um ilícito pelo qual deve o administrador ou acionista controlador ser responsabilizado. Para a desconsideração, faz-se necessário um ato lícito que leve ao abuso do direito. Contudo, se a violação dos deveres fiduciários dos dirigentes da companhia caracterizar os requisitos ensejadores da desconsideração (para mascarar o ilícito), nada impede que o instituto seja aplicado ao caso, acompanhado de outras sanções que se fizerem necessárias.

Outro ponto interessante acerca da desconsideração da personalidade jurídica é o tratamento que recebeu na Lei Anticorrupção. A medida foi vislumbrada no art. 14, conforme se verifica *in verbis*:

Art. 14. A personalidade jurídica poderá ser desconsiderada sempre que utilizada com abuso do direito para facilitar, encobrir ou dissimular a prática dos atos ilícitos previstos nesta Lei ou para provocar a confusão patrimonial, sendo estendidos todos os efeitos das sanções aplicadas à pessoa jurídica aos seus administradores e sócios com poderes de administração, observados o contraditório e a ampla defesa.

³²⁹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 279.273/ SP**. Relator: Nancy Andrighi. Brasília, 4.12.2003. Publicado DJ 29.03.2004.

Considerando a teleologia da norma, este dispositivo pode ser interpretado no sentido de que, nas hipóteses que os administradores ou sócios com poderes de administração incorrem nos atos de corrupção, tipificados no art. 5º da Lei, abre-se a via de desconsiderar a personalidade da sociedade para que se possa atingir ao patrimônio pessoal destes gestores, estendendo-se a eles, nos termos do dispositivo, “todos os efeitos das sanções aplicadas à pessoa jurídica”.

Nessa linha é bom reiterar que o artigo 14, ao imputar aos administradores e sócios a responsabilidade por pessoa jurídica que esteja envolvida no processo administrativo de responsabilização, suspendendo sua autonomia patrimonial, não apenas expõe os requisitos a serem alcançados e comprovados no dito processo administrativo, como também deixa clara a imputação da responsabilidade dirigida aos sócios com poderes de administração. Essa interpretação nos leva ao raciocínio de que os sócios que não tenham exercido a administração não serão afetados pela desconsideração. Esse argumento é robustecido pela adequada e razoável noção de que a lei não deve (e de fato não pretende) punir quem não cometeu abuso de personalidade jurídica.

Além disso, é possível que algum sócio (não administrador), seja pessoalmente e diretamente responsabilizado pela prática de algum ato contrário à lei, conforme dispõe o artigo 3º da Lei nº 12.846/13. Não por outra razão, repita-se, que o inciso III do art. 5º descreve como ato lesivo à administração “utilizar-se de interposta pessoa física ou jurídica para ocultar ou dissimular seus reais interesses ou a identidade dos beneficiários dos atos praticado, a lei - claramente - referiu-se a responsabilização pessoal e não à utilização da desconsideração da personalidade jurídica.

Assim, a interpretação oferecida é um ato em benefício da própria sociedade que, pelo interesse particular de um ou mais gestores, se vê envolvida em uma responsabilidade de vulto rígido, que pode acometer seu patrimônio com multas de alto valor, como visto. Além do mais, seguindo as escolas de *compliance* que apontam o *enforcement*³³⁰ como indutor do cumprimento das normas, a previsão da desconsideração dessa forma, em razão da rigidez da lei anticorrupção, certamente somará no cálculo racional do agente, retirando-lhe ou diminuindo-lhe o intuito de fraudar³³¹.

³³⁰ A adequada utilização do termo *enforcement*, no presente trabalho, é abordada na seção 3.4.

³³¹ O Superior Tribunal de Justiça como precursor da desconsideração da personalidade jurídica na esfera administrativa decidiu em sede de Recurso Ordinário em Mandado de Segurança: Fraude Superior Tribunal de Justiça como precursor da desconsideração da personalidade jurídica na esfera administrativa decidiu em sede de Re administrativa e da indisponibilidade dos interesses públicos. RMS 15.166/BA, Rel. Ministro Castro Meira, Segunda Turma, julgado em 07/08/2003, DJ 08/09/2003, p. 262. A discussão

O argumento reforça, ainda, a ideia de que a pessoa física é diferente da jurídica, não devendo esta responder pelos atos daquelas, consagrando-se a ideia de autonomia. Por outro lado, evita também que ocorra uma transformação da desconsideração da pessoa jurídica, antes ato de exceção, como regra do jogo. Sendo feita dessa forma, a desconsideração prestigia a autonomia da sociedade, pois é feita dentro de um parâmetro razoável em conformidade com a teleologia da norma e caracteriza-se em benefício da sociedade. A sociedade que envolve um feixe de contratos e importância perante a comunidade em que se insere, punindo, com efeitos, aquelas pessoas físicas, com os devidos poderes, que realmente deram causa ao ato de corrupção.

É evidente, ademais, que, pelo fato de a norma dividir as esferas punição judicial e administrativa, a desconsideração da pessoa jurídica, nos moldes do art. 14, pode também ser feita administrativamente, especialmente pelos órgãos de controle de mercado³³². Este ponto é interessante, afinal, dada a especialidade dessas entidades, pode-se ter uma melhor delimitação da relação entre os deveres e responsabilidades dos administradores e sócios com poderes de administração e a desconsideração da personalidade jurídica nos moldes propostos.

travada no âmbito da decisão foi muito bem sintetizada em recente artigo: “Cuida-se, esta decisão de Recurso Ordinário Constitucional no qual negou-se provimento. O mandado de segurança foi proposto contra ato da Administração do Estado da Bahia, que fez expedir portaria, a qual estendeu a ora Recorrente os efeitos da declaração de inidoneidade para licitar, emitida contra a empresa emitida contra a empresa Combail LTDA, uma vez que as referidas empresas eram compostas pelo mesmo quadro societário sio, objeto social e endereço. Na citada decisão, a corte inovou ao reconhecer se tratar de empresa de fachada, constituída com fraude à lei e com abuso de forma e autorizou a desconsideração administrativa da personalidade jurídica para estender a sanção administrativa à Recorrente. Conforme consta em relatório, a decisão ocorreu em homenagem aos Princípios da Moralidade Administrativa, da Indisponibilidade do Interesse Público, e de uma concepção moderna do princípio da legalidade, os quais autorizam a Administração desconsiderar a personalidade jurídica de uma sociedade constituída em fraude à lei e com abuso de forma, mesmo à margem de previsão legal específica”. FILÓ, Maurício da C. S.; OSTETTO, Nouara N. G.; MAY, Yduan de O. A aplicabilidade da desconsideração administrativa da personalidade jurídica em procedimentos licitatórios. **Revista Dat@venia**, v. 8, n. 3, p. 24-40, set/dez. 2016. Disponível em: <revista.uepb.edu.br/index.php/datavenia/article/download/3694-11160-1/2107>. Acesso em: 24 out. 2017.

³³² Sobre as autoridades competentes, veja-se lição de Ronaldo Pinheiro de Queiroz: “Na esfera administrativa, compete à *autoridade administrativa máxima* de cada órgão ou entidade de poder a instauração e o julgamento do processo administrativo de responsabilização, podendo aplicar as sanções de multa e de publicação extraordinária da decisão condenatória (LAC, art. 6º), enquanto que a esfera judicial tem como *autoridade judicial competente* a Justiça Comum (estadual ou federal) e as sanções consistem no perdimento de bens, direitos ou valores que representem vantagem ou proveitos direta ou indiretamente obtidos na infração; na suspensão ou interdição parcial das atividades da pessoa jurídica; dissolução compulsória da pessoa jurídica; e proibição de receber incentivos, subsídios, subvenções, doações ou empréstimos de órgãos ou entidades públicas e de instituições financeiras públicas ou controladas pelo Poder Público (LAC, art. 19). Tanto na esfera administrativa ou na judicial as sanções podem ser aplicadas isolada ou cumulativamente.” QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de. Responsabilização judicial da pessoa jurídica na lei anticorrupção. SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2017, p. 579.

Vale destacar a recente decisão proferida no Tribunal de Santa Catarina sobre o tema:

Administrativo. Mandado de segurança. Licitação. Pregão presencial. Desclassificação motivada pela extensão dos efeitos de punição aplicada a empresa do mesmo grupo econômico. Suspensão do direito de licitar. Possibilidade no caso. Incidência do instituto da desconsideração expansiva da personalidade jurídica. Pessoas jurídicas que se confundem, mormente quanto aos sócios, procuradores e endereço. Princípios da moralidade e da indisponibilidade dos interesses públicos. Entendimento firmado pelo grupo de câmaras de direito público em outro feito envolvendo a empresa impetrante. Direito ao contraditório e à ampla defesa. Violação não configurada. Conhecimento sobre as irregularidades apuradas e a iminência da punição. Oportunidade de manifestar-se na via administrativa. Inércia da interessada. Punição que se revela corretamente aplicada em razão da gravidade das faltas apuradas no procedimento administrativo. Exegese do artigo 87, iii, da lei n. 8.666/1993. Segurança denegada. (trf5 - apelação cível n. 549737/al, rel. Des. Francisco Barros Dias, data da publicação DJE 13-12-2012). (TJSC, Mandado de Segurança n. 2013.053581-9, da Capital, Rel. Des. Stanley da Silva Braga, j. 11-06-2014), (Santa Catarina, 2016).

Explicando-se melhor o acima atestando, tem-se que o art. 3º, §2º, como visto, prevê responsabilidade subjetiva aos gestores ao atestar que eles respondem “na medida de sua culpabilidade”. Falar em culpabilidade desses agentes é o mesmo que adentrar no tratamento de seus deveres e responsabilidades e aqui verificar onde foram omissos, imprudentes ou negligentes. A interpretação desses órgãos nesses deveres irá consolidar um tratamento definitivo que autorize a desconsideração da personalidade jurídica para atingir o patrimônio pessoal dos gestores. Defesas como a regra da decisão empresarial (*business judgment rule*), certamente serão invocadas e receberão a resposta dos órgãos reguladores. Em síntese, a desconsideração da personalidade jurídica aplicada na seara administrativa induz a uma sedimentação do entendimento desses órgãos no vínculo entre lei anticorrupção e deveres e responsabilidades de gestores.

2.7 Responsabilidades dos administradores após a Lei nº 12.846/13: os efeitos dos programas de integridade em matéria de responsabilização

A Lei nº 12.846/2013 inegavelmente representa um avanço no que tange seu objetivo precípuo que é o combate aos atos de corrupção. Assim, a responsabilização civil e administrativa das pessoas jurídicas cumulada com a responsabilização das pessoas naturais que agiram em seu nome, parece ser medida adequada ao cumprimento dos objetivos preconizados pela lei. Para tanto, o legislador adota o pressuposto de que não existem

obstáculos à punição das pessoas jurídicas quando se trata de ilícitos praticados por seus administradores ou representantes.

Tal raciocínio se baseia no fato de que as pessoas jurídicas não são completamente despidas de vontade e, portanto, podem praticar atos considerados ilícitos e, quando o fizerem, deverão ser punidas. A própria Constituição de 1988 prevê a responsabilização penal das pessoas jurídicas³³³.

Entretanto, a responsabilização da pessoa jurídica, sobretudo quando se trata do aspecto punitivo, deve ter critérios compatíveis com a aplicação de qualquer medida de caráter sancionatório. Nesse sentido dispõe Ana Frazão em recentíssimo artigo sobre o tema:

[...] a possibilidade de que pessoas jurídicas sejam consideradas autoras de ilícitos não leva à conclusão simplista de que sua responsabilização, para fins sancionatórios, pode ocorrer de forma automática e irrestrita, em razão de qualquer ação praticada por seus administradores ou representante. Na seara punitiva, a responsabilização da pessoa jurídica precisa estar alicerçada em critérios idôneos, justos e compatíveis com os pressupostos da aplicação de qualquer sanção³³⁴.

Tal reflexão induz a um importante questionamento: há alguma sintonia entre a aplicação da lei anticorrupção e a implementação dos programas de integridade, considerando seus pressupostos necessários? A resposta a essa pergunta depende do exame detido sobre a forma de responsabilização instituída pela lei anticorrupção.

Primeiramente, dado o caráter punitivo da lei, resta claro seu pertencimento ao direito administrativo sancionador. Não por outra razão, dentro de um critério de razoabilidade, a interpretação de princípios, como devido processo legal, contraditório, ampla defesa, proporcionalidade, dentre outros, deve seguir os parâmetros de garantias aplicáveis ao direito penal³³⁵.

Apesar da utilização de uma base principiológica comum, são necessários os elementos da tipicidade, da antijuridicidade e da culpabilidade, condições elementares para que o Estado exerça seu poder punitivo, além, obviamente, das garantias constitucionais básicas para o delineamento dos critérios de identificação e avaliação da vontade/culpabilidade das pessoas jurídicas³³⁶. Tais condições, obviamente, dificultam a

³³³ Art. 173, § 5º.

³³⁴ FRAZÃO, Ana. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 23.

³³⁵ Ibidem, p. 24.

³³⁶ Ibidem, p. 26.

identificação da responsabilidade, tendo em vista que a prática de atos da pessoa jurídica decorre da ação de seus representantes (administradores) ou representantes.

Duas opções são destacadas por Ana Frazão:

[...] ou se pune a pessoa jurídica por ato próprio ou se pune a pessoa jurídica por fato de seus administradores ou representantes. Na primeira hipótese, o fundamento para punição não é a imputação à pessoa jurídica de um ato de administrador ou de representante, mas sim a constatação de falha de organização que possibilitou que as pessoas naturais em comento praticassem aquele ilícito em nome da pessoa jurídica. Assim busca-se criar um sistema específico de culpabilidade da pessoa jurídica, no qual existiria responsabilidade por fato próprio em razão de vício organizativo consistente em ausência de prevenção da conduta ilícita³³⁷.

A própria autora reconhece que, para a ocorrência desse tipo de interpretação é necessária a adaptação das “categorias da dogmática penal clássica”, uma vez que tal perspectiva faz com que o conceito de culpabilidade se baseie na detecção de vício na organização, independente da conduta da pessoa que originou o defeito.

Assim, o dever da organização consistiria em, de forma preventiva, empregar todos os esforços para impedir ou remediar o ilícito. Dessa forma, o grau de reprovabilidade da conduta consideraria a violação desses deveres de cuidado e não ocorrência de atos ilícitos por representantes ou representantes da sociedade, numa espécie de imputação automática à pessoa jurídica da responsabilidade pela conduta das pessoas que atuam em seu nome³³⁸ (*vicarious liability*).

A punição da pessoa jurídica por fato de seus administradores encontra justificativa plausível quando se trata da responsabilização baseada em socialização de danos e risco do negócio, em outras palavras, quando se trata de aplicação na seara da responsabilidade civil.

Entretanto, o que se discute aqui é se este critério interpretativo deve ser utilizado também como parâmetro para aplicação da lei anticorrupção. Isto porque, dada sua natureza punitiva, não parece adequada a utilização de uma imputação automática, incapaz de separar o “joio do trigo”, ou dito de outra forma, de diferenciar uma organização que não se preocupa em evitar qualquer ilícito, com outra que empreende todos os esforços para que o ilícito não aconteça.

Para uma interpretação que possibilite o abandono da imputação automática é necessário perceber os efeitos decorrentes das alterações da noção de culpa até o limiar da

³³⁷ FRAZÃO, Ana. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 26-27.

³³⁸ FRAZÃO, Ana. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 30.

denominada culpa objetiva. Anderson Schreiber, em seu importante trabalho sobre “Os Novos Paradigmas da Responsabilidade Civil” sintetiza o caminho percorrido pelo instituto:

Poucos conceitos jurídicos sofreram, nos últimos séculos, tantas transformações em sua ontologia quanto à culpa. A já retratada insuficiência da acepção psicológica de culpa – “essa espécie de pecado jurídico” – diante das transformações sociais e econômicas, na medida em que estimulava o recurso a presunções e o desenvolvimento de uma responsabilidade essencialmente objetiva, exigia, dos defensores da culpa, a continuada revisão do conceito. Gradativamente, foi perdendo espaço a concepção da culpa como *stato d’animo* do agente. Preocupações com a consciência da lesão ao direito alheio, com a previsibilidade do dano e com a reprovalibilidade moral da conduta praticada esmoreceram diante das dificuldades de concreta demonstração destes aspectos, culminando com a consagração da chamada culpa objetiva.³³⁹

Dessa forma, o instituto passa ser compreendido como “erro de conduta” analisado a partir da capacidade e das condições do agente responsável em uma comparação com o comportamento esperado do homem médio, justificando, assim, a denominação “culpa objetiva” ou “culpa normativa”, uma vez que se baseia num juízo normativo entre a conduta e o modelo de comportamento. Nesse sentido, novamente utiliza-se os estudos de Anderson Schreiber:

Como modelo abstrato de comportamento, emprega-se tradicionalmente, nos ordenamentos de *civil law*, o parâmetro romanista do *bônus pater familias*, entendido como o homem médio, o homem-padrão, o indivíduo prudente. Entende a doutrina que, para “verificar se existiu, ou não, erro de conduta e, portanto, culpa, por parte do agente causador do dano, mister se faz comparar o seu comportamento com aquele que seria normal e correntio em um homem médio, fixado como padrão. Se de tal comparação resultar que o dano derivou de uma imprudência, imperícia ou negligência do autor do dano, nos quais não incorreria o homem padrão, criado *in abstracto* pelo julgador, caracteriza-se a culpa, ou seja, o erro de conduta”. E não é substancialmente diversa a metodologia adotada nos ordenamentos de *common law*, onde se invoca o chamado *reasonable man* como parâmetro abstrato de comportamento. Com isso, evita-se o subjetivismo inerente a uma análise em concreto, prescindindo da investigação psicológica das intenções, previsões ou características pessoais do agente.³⁴⁰

Observa-se, quanto ao ponto, que o parâmetro aqui estabelecido considera a premissa de que o agente não se comportou conforme o modelo geral estabelecido pela sociedade empresária. Esse entendimento parece corroborar para a percepção sobre os programas de integridade como *standards* úteis no estabelecimento de critérios para responsabilização das pessoas jurídicas.

³³⁹ SCHREIBER, Anderson. **Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 34.

³⁴⁰ SCHREIBER, Anderson. **Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 35-36.

Não obstante as dificuldades em conciliar a imputação automática da responsabilidade das pessoas jurídicas com os pressupostos e garantias constitucionais, do direito penal e do direito administrativo sancionador e apesar de haver espaço para interpretação em sentido oposto esta foi a opção da lei anticorrupção, como se verifica em seus artigos 2º e 3º:

Artigo 2º: as pessoas jurídicas serão responsabilizadas objetivamente, nos âmbitos administrativo e civil, pelos atos lesivos nesta Lei praticados em seu interesse ou benefício, exclusivo ou não.

Artigo 3º: a responsabilização da pessoa jurídica não exclua a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores ou de qualquer pessoa natural, autora, coautora ou partícipe do ato ilícito.

Ao acolher o modelo de imputação automática, a lei anticorrupção incorre, além dos problemas já apontados, em outro grave equívoco: o de não diferenciar imputação e avaliação de conduta. Tal característica faz com que a punição pela responsabilização objetiva possa ser aplicada a condutas que não sejam consideradas reprováveis. Isto poderia resultar na inconstitucionalidade da referida norma, uma vez que a responsabilidade objetiva é técnica de socialização de danos, porém não de responsabilidade punitiva, que exige, obviamente, a prática de um ato manifestamente contrário ao direito³⁴¹.

Uma vez mais, merecem destaque as reflexões de Ana Frazão:

Tal discussão tem inequívoca natureza constitucional, em estreita conexão com os princípios da antijuridicidade, da culpabilidade e individualização da pena, que confluem para a conclusão de que a reprovabilidade da conduta deve ser medida da sanção. Assim, não havendo reprovabilidade da conduta, perde-se até mesmo o parâmetro fundamental da dosimetria da pena.³⁴²

A necessidade da reprovabilidade da conduta é discutida de forma aprofundada no âmbito do direito penal. Todavia, como não se trata do escopo a ser examinado no presente trabalho, limita-se a apontar o problema decorrente da imputação automática acolhida na lei anticorrupção como critério suficiente de responsabilização da pessoa jurídica.

Tendo em vista a previsão dos programas de integridade pela lei anticorrupção, será preciso encontrar um caminho viável para efetivação desses programas. Deve-se considerar a realidade existente na responsabilidade por imputação automática, qual seja: a de que os esforços que poderiam resultar no aperfeiçoamento dos programas de integridade, muito provavelmente não serão considerados em todo seu potencial, dada opção legislativa contrária à responsabilização por vício da organização.

³⁴¹ FRAZÃO, Ana. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 37.

³⁴² *Ibidem*, p. 38.

Não obstante a abrangência exercida pelos programas de integridade, conforme abordado no capítulo 1, para fins da pesquisa ora empreendida, destaca-se o importante papel que o instituto pode e deve exercer em relação à alta administração das sociedades, revelando sua potencialidade na reformulação dos deveres e responsabilidades dos gestores, em especial ao dever de diligência³⁴³.

Assim é que apesar dos custos e da complexidade na estruturação de um programa de integridade, deve haver esforço da alta administração das companhias no sentido de submeter-se, implementar, manter e encorajar o desenvolvimento de uma cultura organizacional voltada ao cumprimento de seus programas. É bem verdade, que tais esforços serão mais efetivos na medida em que o ordenamento jurídico estabeleça critérios mais adequados para responsabilização das pessoas jurídicas e, conseqüentemente, haja a reformulação dos programas de integridade nesse sentido³⁴⁴.

³⁴³ Aspectos sobre os programas de integridade no âmbito da regulação e autorregulação serão apresentados no capítulo 3.

³⁴⁴ Vale mencionar que algumas companhias listadas no Novo Mercado, embora divulguem informações acerca das políticas de integridade adotadas, fazem de forma vaga e superficial. É o que parece ser o caso da Biosev S.A., que em sua página de internet divulga o “PRISMA” – Programa Integrado de Qualidade, Saúde, Segurança e Meio Ambiente. O programa está organizado em 15 diretrizes, onde merece as informações encontradas na página da companhia sobre a diretriz 1 referente à: Responsabilidade da Liderança e Colaboradores da Biosev (Reúne os requisitos que devem ser observados e cumpridos pelos líderes da Biosev em suas tomadas de decisão, comunicação e ações do dia a dia de trabalho em todas as instalações, atividades e processos agroindustriais da companhia, assim como o papel de cada colaborador em suas atribuições). Disponível em: <<http://www.biosev.com/sustentabilidade/sistemas-de-gestao-em-ssma/diretrizes/>>. Acesso em: 24 out. 2017. Não foi encontrada qualquer outra informação sobre o tipo de responsabilidade atribuído à liderança. Por outro lado, a busca de informações sobre a companhia leva o pesquisador a informações sobre envolvimento de um dos membros do Conselho de Administração, em denúncias recentes, senão vejamos: “Antonio Delfim Netto, membro do Conselho de Administração da companhia e braço direito do Presidente Michel Temer e ex-ministro da Fazenda durante a ditadura militar, é alvo de denúncias no âmbito da Lava Jato – teria recebido propinas sobre contratos das obras das usinas de Belo Monte”. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/brasil/delfim-netto-admite-a-pf-que-recebeu-r-240-mil-em-especie-da-odebrecht/>>. Acesso em: 20 out. 2017.

3 REGULAÇÃO, AUTORREGULAÇÃO E A INTERAÇÃO DOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE EM MATÉRIA DE CONTROLE DO MERCADO

Neste capítulo, parte-se do pressuposto de que uma pesquisa sobre os impactos dos programas de integridade nos deveres e responsabilidades do acionista controlador e administradores de companhia aberta, pode ser melhor compreendida a partir da verificação da efetiva atuação do regulador (Comissão de Valores Mobiliários) e do autorregulador (Brasil, Bolsa, Balcão – B3³⁴⁵) em relação ao cumprimento, pelos gestores, dos deveres estabelecidos na Lei nº 6.404/76.

Com base nesse pressuposto e buscando delimitar o recorte de sociedades a serem analisadas, buscou-se identificar as sociedades listadas no Novo Mercado,³⁴⁶ uma vez que a participação deste segmento exige a adoção voluntária de um padrão diferenciado de governança.

Em seguida identificou-se, dentre essas sociedades listadas, aquelas com notícias de supostas violações pelos gestores aos deveres estabelecidos na Lei nº 6.404/76, sendo conferida especial atenção às notícias sobre prática de corrupção.

A partir da consulta a programas de integridade, códigos de conduta e documentos relacionados à política de governança, adotados pelas companhias acima especificadas, verificou-se em relação a maior parte dos documentos que: (i) não esclarecem suficientemente a estratégia de governança adotada; (ii) possuem caráter genérico, não refletindo características próprias do setor em que atua a sociedade; (iii) não mencionam as sanções a serem aplicadas em caso de violação ao programa/código de conduta; e (iv) não esclarecem o papel da alta administração no cumprimento dos programas de integridade e/ou a sanção a ser aplicada em caso de descumprimento.

³⁴⁵ A origem da B3 remonta a trajetória das principais instituições brasileiras de infraestrutura para operações do mercado de capitais e financeiro, e reflete, sobretudo, o desenvolvimento do próprio mercado e regulações. Em março de 2017, a BM&FBOVESPA SA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros uniu suas atividades com as desenvolvidas pela Cetip SA – Mercados Organizados e passou a operar sob o nome de B3. Atualmente, além de ser a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil, também é a maior depositária de títulos de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do país. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 8 out. 2017.

³⁴⁶³⁴⁶ A lista de sociedades examinadas e indicação dos sítios eletrônicos com os respectivos documentos relacionados à política de governança e/ou programa de integridade, bem como a indicação de notícias sobre atuação irregular dos gestores, encontram-se em tabela (Anexo 1) no final do presente trabalho.

Diante dessas premissas e considerando o papel esperado da CVM e da B3 em relação ao mercado, este capítulo se dedica à compreensão da função dessas entidades³⁴⁷ e ao exame de sua atuação fiscalizatória e do cumprimento forçado das normas.³⁴⁸ Tal atividade é necessária à fiscalização e coibição de irregularidades cometidas por administradores e acionistas controladores no mercado de capitais. A análise abrangerá as teorias, as razões de criação e a forma de funcionamento dessas entidades, bem como o cumprimento de sua missão no que tange à aplicação das sanções quando há violação das regras para atuação no mercado.

Saliente-se, desde logo, que a expansão e consolidação dessas entidades se lastreiam em pressupostos axiológicos; isto é, buscam garantir, no decorrer de sua atuação, uma série de valores: (i) eficiência na determinação dos preços e valores negociados; (ii) eficiência e segurança na transferência de títulos; (iii) política fiscal equitativa consistente com as necessidades de formação de capitais e adequada dispersão do poder econômico; (iv) eficiência na execução de ordens e equidade na relação com os investidores; e (v) ambiente de cumprimento das normas e correção das imperfeições do mercado. Em termos sintéticos, essas entidades existem para assegurar os princípios da credibilidade, segurança jurídica e eficiência.

Tais valores, como afirmado no primeiro capítulo desta tese, coadunam-se, em princípio, com o argumento de instituição dos programas de integridade. Não por outra razão, este capítulo tem como missão demonstrar como e em que medida as entidades que atuam no controle e organização do mercado consideram: (i) as regras de governança previstas na legislação; (ii) as formas de cumprimento dessas regras pelas sociedades que atuam no mercado; e (iii) os efeitos suportados pelas sociedades reguladas frente às entidades reguladora (CVM) e autorreguladora (B3)³⁴⁹ quando do descumprimento de deveres e responsabilidade por administradores e acionistas controladores.

³⁴⁷ A discussão sobre as funções da CVM e da B3 também será abordada, sob o viés estruturalista, na seção 4.2.

³⁴⁸ O cumprimento forçado de normas é conhecido pelo termo em inglês *enforcement*. Analisar-se-á essa questão com maior profundidade na seção 3.4 do presente capítulo.

³⁴⁹ No Brasil, o sistema de regulação do mercado de valores mobiliários possui algumas entidades de autorregulação voluntária que apresentam cada vez mais interlocução com o regulador estatal, formalizada por meio de celebração de convênios, por exemplo: Destacam-se os convênios realizados entre CVM e: (i) a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) em 2008 a fim de estabelecer procedimento simplificado para o registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários no mercado primário ou secundário e o aproveitamento de Termos de Compromisso celebrados e de penalidades aplicadas no âmbito das duas instituições, bem como realizar intercâmbio de informações; (ii) a BM&FBovespa em 2011 quanto à fiscalização de informações divulgadas pelos emissores com valores mobiliários negociados em seu ambiente; (iii) a BM&FBovespa em 2013 a fim de regular as atividades de desenvolvimento e manutenção de sistemas eletrônicos de elaboração, consolidação e entrega de informações

3.1 Regulação: conceito, características e influência dos programas de integridade

No ordenamento jurídico brasileiro não ocorreu a formulação de uma teoria geral da regulação. A justificativa se deve à tradicional concepção de um Estado com duas funções distintas e antagônicas, quais sejam: a) a de uma espécie de controlador do mercado, intervindo na atividade econômica e b) a voltada à fiscalização dos particulares.

O exercício do serviço público e a fiscalização oriunda do poder de polícia criou uma dicotomia que, durante muito tempo, reduziu a complexidade e o papel do Estado. Não por outra razão é que são poucas as manifestações sobre os efeitos práticos da regulação, sobretudo entre os livros de direito administrativo. O que ocorre em sede doutrinária é a atenção voltada para a forma de funcionamento e os possíveis conflitos entre os órgãos de defesa da concorrência e as agências reguladoras.³⁵⁰

De acordo com Calixto Salomão Filho, o termo “regulação” também é utilizado em referência à autorregulação e à desregulamentação. Ao discorrer sobre a regulação econômica em sua obra *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*, o autor explica que essa noção também não serve aos propósitos de sua teoria, por duas razões: (i) a teoria da regulação “pode representar contribuição muito útil de um estado que se pretende organizador das relações sociais e econômicas, sendo insuficiente o mero e passivo exercício de um poder de polícia sobre os mercados” e (ii) por conta “da influência que a teoria econômica da regulação, de origem marcadamente norte-americana tem tido sobre o modelo brasileiro de organização dos setores regulados”.³⁵¹

pelos emissores; (iv) o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) em 2013 a fim de realizar intercâmbio de Informações e estabelecer colaboração e (v) a B3 em 2017 a fim de acompanhar e fiscalizar a prestação de informações por fundos de investimento. Considerando a importância e a influência exercida pela bolsa de valores, hoje representada pela B3, no mercado de capitais. O trabalho terá como foco a analisar o papel dessa entidade e não das demais. A escolha se deve ao fato de que os poderes da B3 não possuem caráter voluntário, mas decorrem de base legal, conforme expressamente preveem: §1º, art. 8, §10 do art. 11, art. 17 e art. 18, I, todos da Lei nº 6.385/76.

³⁵⁰ A título de exemplo, ver ROCHA, Moura B. Regulação de infraestrutura e defesa da concorrência: proposta de avaliação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 112, p. 85-92, out/dez. 1998.

³⁵¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 204.

Considerando que a Teoria crítico-estruturalista é referencial teórico da presente tese, a noção conferida ao termo regulação aqui adotada será a mesma proposta por Calixto Salomão Filho, ou seja, a de que o termo regulação possui acepção ampla, de forma a permitir o estudo das suas concepções e de sua influência no ordenamento jurídico pátrio. Assim é que a regulação considera as formas de organização da atividade econômica pelo Estado: por meio de concessão de serviço público ou pelo exercício do poder de polícia.³⁵²

Neste ponto, cumpre reconhecer a proximidade entre regulação e antitruste, a importância que deve ser conferida ao tema e os seus impactos na forma e aplicação dos programas de integridade. Todavia, em que pese a sua relevância, o direito antitruste não é objeto do presente trabalho.³⁵³

A partir dessa breve introdução sobre as discussões iniciais acerca da regulação, é importante ressaltar que o instituto é descrito de forma diferente pela doutrina, destacando-se, v.g., posição de Adriano Augusto Teixeira Ferraz, que sugere, inclusive, que não existe um consenso sobre a finalidade da Regulação. Ao mesmo tempo em que se refere ao conjunto de regras determinados por órgão ou agência vinculada à administração pública indireta, para fiscalizar e garantir o cumprimento e a disciplina de determinados setores da economia, também é caracterizada como um conjunto de atos emanados, para: (i) elaboração de normas legais, (ii) fiscalização dos agentes econômicos, e (iii) a aplicação de normas, que pode resultar em sanção. Esses atos têm a finalidade de limitar a liberdade dos agentes econômicos.³⁵⁴

Lucia Helena Salgado, após sistematizar as posições sobre o assunto, aponta alguns traços característicos da regulação.³⁵⁵ Inicialmente, constata que, através dela, ocorre um maior benefício a grupos compactos e bem-organizados em detrimento aos amplos e difusos, privilegiando os grupos produtores quando comparado aos consumidores. Em segundo lugar, a política regulatória busca preservar uma distribuição de rendas em busca da otimização, de

³⁵² Ibidem, p. 205.

³⁵³ Contudo, vale uma breve nota de concordância com Calixto Salomão Filho, para quem “progressivamente mais setores formalmente não regulados devem se submeter a uma disciplina antitruste incisiva que não se limite a sancionar atos ilícitos, mas passe impor comportamentos [...]”. Ibidem, p. 205.

³⁵⁴ FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas**. 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012, p. 26-27.

³⁵⁵ SALGADO, Lucia Helena. **Agências regulatórias na experiência brasileira: um panorama do atual desenho institucional**. Texto para discussão nº 941. Rio de Janeiro: Instituto de pesquisa econômica aplicada (IPEA), março de 2003, p. 28. Disponível em: <<https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/agencias-regulatorias-na-experiencia-brasileira-um-panorama-do-atual-desenho-institucional.htm>>. Acesso em: 20 out. 2017.

forma que, ao longo do tempo, tenderá a compensar mudanças a depender das condições de custo e demanda.

Nesse sentido, em determinado momento, a estrutura de preços irá proporcionar subsídios cruzados aos consumidores de alto custo a partir das rendas provenientes dos preços cobrados de outros grupos. Considerando que a regulação efetua uma distribuição de riqueza, nos dizeres da autora, a regulação “é sensível a perdas de tipo ‘peso morto’. Políticas que reduzem a riqueza total disponível para a redistribuição serão evitadas, porque, *coeteris paribus*,³⁵⁶ reduzem a recompensa política de regulação”.³⁵⁷

Feitas as ponderações necessárias sobre o complexo e multifacetado conceito de regulação e considerando os propósitos analíticos adotados, as observações aqui traçadas têm por objetivo auxiliar na compreensão do funcionamento e na missão do órgão regulador responsável pelo controle e fiscalização do mercado de capitais, qual seja: a Comissão de Valores Mobiliários, adiante apenas designada como “CVM”.

3.1.1 Teorias da regulação

Algumas teorias discutem a finalidade da regulação. A teoria ou escola do interesse público, como o próprio nome revela, reconhece que o fim da regulação é o atendimento ao interesse público. A teoria ou escola neoclássica ou econômica entende que a regulação existe, basicamente, para promover a correção das falhas de mercado. Além dessas duas teorias, merecem destaque ainda a teoria do poder disciplinar, para o adequado exame da relação institucional entre CVM e B3, e a teoria da economia institucional, que busca relacionar as instituições ao desenvolvimento econômico e social.³⁵⁸

Antes, porém, deve-se ressaltar que, em decorrência da miríade de modelos existentes, a relação entre governo e mercado reverbera, direta ou indiretamente, nas várias atividades econômicas. Esse caráter híbrido de interesses faz com que não existam estruturas governadas

³⁵⁶ "Expressão em latim que significa ‘permanecendo constantes todas as demais variáveis’. Muito utilizada em economia quando se deseja avaliar as consequências de uma variável sobre outra, supondo-se as demais inalteradas." SANDRONI, Paulo (Org.). **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1999, p. 71.

³⁵⁷ SALGADO, Lucia Helena. op. cit, p. 28.

³⁵⁸ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 90.

essencialmente pelo mercado. O que ocorre, na verdade, é que as interfaces das esferas pública e privada atuam conjuntamente, podendo se manifestar tanto no âmbito da oferta quanto da demanda, havendo diversos meios pelos quais o governo pode interferir na atividade de mercado.³⁵⁹

Portanto, ainda que haja uma divisão entre as escolas, existe uma interconexão entre público e privado que busca atender aos anseios de ambas as esferas. Os estudos sobre os programas de integridade e governança realizados no capítulo 1 do presente trabalho apresentaram essas mesmas discussões (conexão entre público e privado).

3.1.1.1 Teoria do interesse público

De forma muito sucinta, é possível afirmar que a teoria ou escola do interesse público entende que a finalidade da regulação é a realização do interesse público, não sendo interesse público apenas o que representa os objetivos de grupos específicos, mas sim a noção de coletividade.³⁶⁰

Para a adequada compreensão sobre a teoria, convém tecer algumas considerações sobre o conceito de interesse público. Conforme leciona Celso Antônio Bandeira de Mello, não se trata de tarefa simples e de fácil conceituação, isto porque a ideia é naturalmente contraposta à noção de interesse privado ou individual, destacando o autor:

Acerta-se em dizer que se constitui no interesse do todo, ou seja, do próprio conjunto social, assim como acerta-se também em sublinhar que não se confunde com a somatória dos interesses individuais, peculiares de cada qual. Dizer isto, entretanto, é dizer muito pouco para compreender-se verdadeiramente o que é interesse público. [...] Em rigor, é necessário aclarar-se o que está contido na afirmação de que interesse público é o interesse do todo, do próprio corpo social, para precatar-se contra o erro de atribuir-lhe o status de algo que existe por si mesmo, dotado de consistência autônoma, ou seja, como realidade independente e estranha a qualquer interesse das partes. O indispensável, em suma, é prevenir-se contra o erro de, consciente ou inconscientemente, promover uma separação absoluta entre ambos, ao invés de acentuar, como se deveria, que o interesse

³⁵⁹ Como salienta Dimária Silva e Meirelles, as “políticas públicas, a tributação e a própria moeda são meios a partir dos quais o governo interfere e participa das atividades de mercado”. MEIRELLES, Dimária Silva e. Teorias de mercado e regulação: por que os mercados e o governo falham? **Cadernos EBAPE.Br**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 4, artigo 5, p. 644-660, Dez. 2010, p. 644. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/article/view/5179>>. Acesso em: 21 out. 2017.

³⁶⁰ MITNICK, Barry M. **The political economy of regulation**: creating, designing and removing regulatory forms. New York: Columbia University Press, 1980, p. 184.

público, ou seja, interesse do todo é “função” qualificada dos interesses das partes, um aspecto, uma forma específica de sua manifestação.³⁶¹

Tendo em vista que o recorte desta tese é voltado para os impactos do programa de integridade nos deveres e poderes dos gestores de companhias (isto é, com uma ótica mais centrada no poder privado), o estudo não irá se ocupar das teorias conceituais sobre o interesse público. Optar-se-á, para os fins deste trabalho, pela utilização do conceito de forma a designar o interesse do todo, do conjunto social, de uma dimensão pública dos interesses individuais.³⁶²

Historicamente a noção de serviço público originou-se na França, através do estudo de Maurice Hauriou em 1921,³⁶³ sendo futuramente desenvolvida por outros autores, tal como Léon Duguit.³⁶⁴ Nesse período, a própria noção de Estado era confundida com o conceito de serviço público, o que tornava o conceito deveras abrangente, uma vez que contemplava toda atividade que supostamente seria garantida, regulada ou controlada pelo Estado, revelando que a noção de serviço público era intimamente ligada à de prestação de serviços em regime de direito público.³⁶⁵

A teoria do interesse público não considerou, durante algum tempo, os custos da regulação ou a efetividade do ente regulador como fatores passíveis de influência dos agentes. Esta também não considerava a ineficiência do regulador como estrutura colegiada.³⁶⁶

A percepção dessa fragilidade levou à evolução da teoria, que passou a se preocupar também com a correção das falhas de mercado. Contudo, era preciso reconhecer a indissociável dependência do órgão em relação aos agentes públicos (presentantes do Estado) o que rendeu à teoria outra crítica: a da utilização do interesse público como disfarce para o

³⁶¹ MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 32. ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 59.

³⁶² *Ibidem*, p. 60.

³⁶³ HAURIOU, Maurice. **Précis de Droit Administratif et de Droit Public**. Sirey, Paris, 1907 apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 207.

³⁶⁴ “A relevância desse autor, que o transforma em peça fundamental no desenvolvimento dessa escola, está na importância por ele atribuída à noção de serviço público. A noção de serviço público em Duguit é evidentemente ‘hipertrofiada’”. DUGUIT, Leon. **Traité de Droit Constitutionnel**, v. 2, 1923, p. 55 apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 207.

³⁶⁵ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 90.

³⁶⁶ *Ibidem*, p. 86.

fato de que os agentes podem se beneficiar de seus próprios atos ao invés de perquirir o interesse público.³⁶⁷

Tal possibilidade demonstrou que não é razoável a presunção do controle absoluto dos atos praticados pelos agentes, não sendo possível admitir a noção de controle público concentrado, como era proposto pela teoria.

Tendo em vista que a justificativa da regulação se baseia na necessidade de oferecer uma resposta social sobre práticas injustas e ineficientes de mercado, é preciso antes analisar objetivamente os institutos da concessão de serviço público e exercício do poder de polícia. Para tanto, Maria Sylvia Zanella Di Pietro ensina que serviço público é:

[T]oda atividade material que a lei atribui ao Estado para que a exerça diretamente ou por meio de seus delegados, com o objetivo de satisfazer concretamente às necessidades coletivas, sob regime jurídico total ou parcialmente público.³⁶⁸

Em seguida, sobre poder de polícia, continua a autora:

Pelo conceito clássico, ligado à concepção liberal do século XVIII, o poder de polícia compreendia a atividade estatal que limitava o exercício dos direitos individuais em benefício da segurança. Pelo conceito moderno, adotado no direito brasileiro, o poder de polícia é a atividade do Estado consistente em limitar o exercício dos direitos individuais em benefício do interesse público.³⁶⁹

Para enriquecer o estudo, cabe ainda citação extraída da obra de Calixto Salomão Filho:

[A]mbas [concessão de serviço público e poder de polícia] têm origem histórica absolutamente diversa. O poder de polícia nasce com o Estado Moderno liberal do século XIX. Resulta da crença de que o Estado pode regular simplesmente através de uma atuação passiva, de limitação da liberdade dos particulares. O exercício dos serviços públicos, e, em especial, a concessão de serviços públicos, ganha destaque em um momento histórico completamente diverso, i.e., no início do século XX, com o Estado Social. Constatada a impossibilidade de o Estado realizar diretamente todos os serviços, desenvolveu-se a ideia de concessão de serviço público [...]. De um lado, a concepção claramente liberal e passiva do poder de polícia não é suficiente para atender às necessidades de sistemas econômicos com tantas imperfeições estruturais como são as modernas economias capitalistas. De outro, o regime de concessão do serviço público parte de uma imperfeição de fundo quase insolúvel. Assenta suas bases na crença de que é possível transformar agentes privados em persecutores do interesse público. Sendo inviável o Estado realizar todas as atividades econômicas, ele passa a delega-las aos particulares, acreditando que pode controlá-los através de um regime de direito público.³⁷⁰

³⁶⁷ Ibidem, p. 86.

³⁶⁸ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 30. ed. Forense: São Paulo, 2017, p. 92.

³⁶⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da Atividade Econômica – Princípios e Fundamentos Jurídicos**. 2. Ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 21.

³⁷⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 209.

Essa origem, por si só, parece apresentar alguns problemas: (i) a passividade presente no poder de polícia que se revela insuficiente para atender às necessidades dos sistemas econômicos complexos como os atuais, e (ii) a crença de que é razoável supor que agentes privados sejam responsáveis pela realização do interesse público, que parece igualmente problemática. Não por outra razão, esclarece Calixto Salomão Filho:

Sendo inviável o Estado realizar todas as atividades econômicas, ele passa a delegá-las aos particulares, acreditando que pode controlá-los através de um regime de direito público. Base fundamental para que esse regime funcione é a previsão dos fins da atividade econômica pelo Estado. É necessário, portanto, teorizar o conhecimento econômico, prevendo com precisão o fim das atividades dos particulares.³⁷¹

Feitas essas considerações sobre a teoria do interesse público, passa-se a breve análise da escola neoclássica da regulação. Busca-se, com o presente estudo, verificar e apontar, dentre as teorias apresentadas, a que mais se compatibiliza e/ou se aproxima do regime de mercado a partir da implementação dos programas de integridade.

3.1.1.2 Teoria ou escola neoclássica econômica

A teoria econômica parte da noção de que a regulação se baseia em interesses privados (consumidor e indústria) e na concepção de que o mercado precisa ser livre (sem intervenção do Estado) para produção dos melhores resultados. A base dessa teoria é a contrariedade do interesse público como razão de existência da regulação, sendo a necessidade de persecução de interesses privados e a correção de falhas no mercado seus principais objetivos.

Para se adentrar na teoria neoclássica econômica, faz-se necessário perpassar pelos conceitos de visão clássica e neo-institucionalista da economia. Na primeira, o mercado atua eficientemente quando utiliza os insumos da melhor forma possível, de forma a conseguir extrair o máximo de produção com o menor custo disponível. Em termos econômicos, configura-se uma situação de competição perfeita, onde o preço eficiente se situa no ponto em que o custo marginal é igual à receita marginal. A eficiência, nos dizeres de Dimária Silva e Meirelles, “é obtida a partir de alguns pressupostos básicos: agentes racionais e de comportamento maximizador; informação completa e acessível a todos os agentes; e grande

³⁷¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica** – princípios e fundamentos jurídicos. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 26.

quantidade de agentes econômicos, produtores e consumidores”, onde os primeiros almejam a maximização dos lucros e os últimos, da satisfação (utilidade).³⁷²

Nesse sentido, a interação desses agentes guiados pela racionalidade, em prol de seus interesses e coordenada por sistema de preços, resultaria no bem-estar de todos (equilíbrio-geral), no qual o mercado atinge ponto de perfeição. Quando ocorre uma dificuldade do mercado em estabelecer preço e quantidade que atinjam a eficiência, ocorrem falhas de mercado que demandam, para seu perfeito entendimento, elementos da escola neoclássica. Recorre-se, novamente, às lições de Dimária Silva e Meirelles, sistematizando esse raciocínio:

Nessas situações [falhas de mercado], o governo atua através de regulamentação, visando garantir a alocação eficiente. Entre as falhas de mercado, destacam-se: o monopólio natural, as externalidades positivas e os bens públicos. As presunções são baseadas nas denominadas teorias econômicas neoclássicas, consideram: (i) que os recursos são finitos enquanto as necessidades são infinitas; (ii) que as pessoas são racionais e buscam maximizar seu interesse e (iii) que as pessoas têm condições de considerar as variáveis (custos e benefícios) envolvidas na tomada de decisão.³⁷³

O desenvolvimento dessa teoria entende regulação como espécie de substituto do mercado. Com sua premissa calcada nos resultados decorrentes da equação de oferta e demanda, baseou-se na ideia de que não há solução mais eficiente do que a regulação apenas interferir em último caso, i.e., quando não houver outra solução.

A fundação da escola neoclássica pode ser atribuída a dois importantes trabalhos: *What can regulators regulate. The case of electricity*³⁷⁴ e *Why regulate utilities*,³⁷⁵ ambos de George J. Stigler. Os trabalhos traduzem o ceticismo do autor em relação à regulação.

Apesar de as duas obras terem influenciado sobremaneira a teoria ou escola neoclássica, o trabalho de George Stigler intitulado “*The Theory of economic regulation*”³⁷⁶ é

³⁷² MEIRELLES, Dimária Silva e. Teorias de mercado e regulação: por que os mercados e o governo falham? **Cadernos EBAPE.Br**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 4, artigo 5, p. 644-660, Dez. 2010, p. 646. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/article/view/5179>>. Acesso em: 21 out. 2017.

³⁷³ MEIRELLES, Dimária Silva e. Teorias de mercado e regulação: por que os mercados e o governo falham? **Cadernos EBAPE.Br**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 4, artigo 5, p. 644-660, Dez. 2010, p. 646. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/article/view/5179>>. Acesso em: 21 out. 2017.

³⁷⁴ STIGLER, George J.. What can regulators regulate? The case of electricity. **Journal of Law and Economics**, v. 5, p. 1-16, Oct. 1962. Disponível em: <<https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/27657/whatcanregulator692prim.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 21 out. 2017.

³⁷⁵ STIGLER, George J. Why regulate utilities?. **Journal of Law and Economics**, v. 11, n. 1, p. 55-65, Apr. 1968. Disponível em: <<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/documents/demsetz68-JLE-utilities.pdf>>. Acesso em: 21 out. 2017.

³⁷⁶ STIGLER, George J. The theory of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 3-21, Spring, 1971. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3003160>>. Acesso em: 21 out. 2017

reconhecido como a mais importante contribuição à teoria. Nesta obra, o autor discute a perseguição de interesses privados na indústria através da regulação.

A partir dessa crítica bem pontuada por George Stigler, parece razoável afirmar que, mesmo que o Estado busque atender ao interesse público, seu tamanho, ineficiência e complexidade estrutural podem privilegiar elites políticas, econômicas e burocráticas.

Foi a partir dessa percepção que se desenvolveu a chamada “Teoria da Captura”.³⁷⁷ A teoria parte da premissa de que a regulação privilegia interesses privados e é definida como processo de captura do ente regulador pelos regulados. Dito de outra forma, “os interesses privados, por mais que não prevaleçam no início, acabam por sobrepujar os motivos de interesse público, pois as agências acabam por se sujeitar à influência dominante dos regulados – ou ser capturados pelos seus interesses”.³⁷⁸ Um exemplo disso é o lobismo (*lobby*) de membros da indústria que passam a atuar como reguladores.

Assim, para a teoria econômica, a regulação seria aceitável apenas em casos bem específicos como: monopólio natural e necessidade de higidez nas regras. Provavelmente, o maior problema e/ou fragilidade dessa teoria foi a confiança excessiva creditada ao mercado somada à negação da regulação do Estado.

Como forma de mitigar a teoria da captura, Barry M. Mitnick utilizou a teoria da assimetria de informações.³⁷⁹ Nesse caso, quanto maior a assimetria, maior os custos de obtenção de equidade de informações, tendo em vista que uma das partes terá maior

³⁷⁷ De acordo com Thiago Dellazari Melo, no modelo brasileiro a teoria da captura é desenvolvida “a partir da observação de que a regulação pode vir a favorecer os entes regulados, economicamente mais fortes, os quais, em prol da proteção de seus interesses, capturam as agências reguladoras. A teoria da captura dos agentes reguladores passa a enfatizar as possibilidades de quebra de independência e autonomia dos agentes reguladores em prol das partes envolvidas no processo regulatório”. MELO, Thiago Dellazari. **A captura das agências reguladoras**: uma análise de risco de ineficiência do Estado Regulador. 2010. 126 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito do Recife, Universidade Federal de Pernambuco. Recife, 2010. p. 35. Disponível em: <<http://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/3967>>. Acesso em: 20 out. 2017.

³⁷⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 211.

³⁷⁹ Assimetria informacional é a descrição de um fenômeno segundo o qual alguns agentes econômicos têm mais informações do que outros. As implicações da assimetria informacional foram inicialmente analisadas por George A. Akerlof em artigo intitulado “*The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*”. O autor cita como exemplo de assimetria de informações o mercado de carros usados, num estudo sobre *lemon markets*, como são conhecidos os carros velhos e ruins nos EUA. Para ele, quem vende um automóvel tem pleno conhecimento das condições de seu veículo, mas quem compra desconhece essas condições. Em função dessa assimetria de informações, o comprador fica disposto a pagar um preço mais baixo pelo veículo. Em consequência, quem tem um carro bom não quer vender, pois vai receber alguém do valor real. Assim, há excesso de produtos de baixa qualidade no mercado, o que eleva a desconfiança dos compradores. AKERLOF, A. George. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, Aug. 1970.

dificuldade para obter ou mesmo processar as informações que lhe são dirigidas, alterando-se a balança de poder na relação instituída.

Concretizando-se o raciocínio, as informações que o regulador necessita estão, em grande parte, com a própria indústria regulada, gerando, portanto, uma assimetria no setor. Em consequência, a contratação de especialista visando a reduzir a assimetria pode, por outro lado, ocasionar a manipulação de mercado.³⁸⁰

Angela Rita Franco Donaggio³⁸¹ destaca alguns problemas em decorrência da captura: (i) o “*Revolving door*” ou (problema da porta giratória) é ocasionado pelo fluxo de empregados nos dois sentidos (contratados pelos reguladores e pela indústria regulada); (ii) a desigualdade na aplicação das punições;³⁸² e (iii) o problema da omissão por parte do regulador.³⁸³

³⁸⁰ WILLIAMSON, Oliver E. Markets and hierarchies: some elementary considerations. **The American Economic Review**, v. 63. n. 2, p. 316-325, 1973 apud DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 100.

³⁸¹ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 101.

³⁸² Em pesquisa realizada por Stavros Gadinis em 2012, o autor analisou processos administrativos e judiciais da SEC (Comissão de Valores Mobiliários e de Câmbio dos Estados Unidos) contra corretoras e concluiu que as grandes corretoras e seus empregados têm menos chance de serem processados individualmente, de que seus processos sejam judicializados e/ou de receberem suspensões. GADINIS, Stavros. *The SEC and the financial industry: evidence from enforcement against broker-dealers*. **Business Lawyer**, v. 67, p. 679-728, may 2012. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1333717>. Acesso em: 6 out. 2017.

³⁸³ A postura omissiva do regulador americano é criticada atualmente por ter permitido casos como o de Bernard Madoff. O caso de Bernard Madoff colocou em questão tudo o que se imaginava sobre os esquemas de pirâmide. Foi na capital mundial das finanças que uma figura respeitada conseguiu, por mais de 20 anos, ludibriar incalculável número de vítimas, incluindo grandes bancos internacionais (UBS, Banco Santander, HSBC, BNP-Paribas, Union Bancaire Privée, Royal Bank of Scotland, Nomura etc.), assim como investidores institucionais e de prestigiosos fundos especulativos (**hedge funds**), além de bilionários conhecidos. O caso foi completamente revelado em 2008, quando o financista nova-iorquino confessou jamais ter investido um centavo dos aportes confiados à sua sociedade, a Bernard L. Madoff Investment Securities (BMIS). No dia seguinte, a SEC (Comissão de Valores Mobiliários e de Câmbio dos Estados Unidos) registrou queixa e Madoff foi interpelado. O “filão” que explica a boa performance dos investimentos constitui o elemento-chave de toda a fraude de pirâmide. A arma secreta de Madoff era a técnica que ficou conhecida como “**split-strike conversion**”. Mesmo em períodos de baixa, como o **crash** da bolsa, os fundos Madoff continuavam exibindo dividendos insolentes. Quando questionado mais precisamente sobre suas operações, esquivava-se alegando os segredos de seus negócios. Harry Markopolos, concorrente da firma de Madoff, tentou obter resultados similares a partir da mesma técnica. **Em vão. Convencido de que o financista-gênio era um impostor, empreendeu uma cruzada solitária para advertir a SEC de suas suspeitas. Entre 1999 e 2005, enviou três relatórios (o último intitulado ‘O maior hedge fund do mundo é uma trapaça’) detalhando os ‘sinais de alarme’ que teriam deixado.** WARDE, Ibrahim. Madoff, o maior trapaceiro de todos os tempos. **Le Monde diplomatique Brasil**, 5 ago. 2009. Especulação financeira. Disponível em: <<http://diplomatique.org.br/madoff-o-maior-trapaceiro-de-todos-os-tempos/>>. Acesso em: 6 out. 2017. Conforme apontado por Angela Donaggio (**Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p.

No Brasil, não existem estudos voltados à verificação do grau de captura dos órgãos reguladores. Entende-se que pesquisas nesse sentido teriam auxiliado na análise da conduta desses órgãos em relação ao cumprimento dos deveres e responsabilidades dos administradores e acionistas controladores, inclusive aqueles que decorrem da implementação dos programas de integridade. Isso porque a conduta do regulador, de certa forma, influencia no aspecto da conformidade, seja em relação ao Estado – que cria as normas – seja em relação aos regulados, que devem submeter-se às regras do mercado, cujo objetivo é fazer com que o ambiente negocial seja seguro e favorável a novos investimentos.

Além dos pontos acima destacados, a teoria econômica possui alguns pressupostos que também são considerados discutíveis, como o fato de que a maximização do autointeresse e a racionalidade do comportamento humano são fatores desconexos e não repercutem no mercado. Outro parâmetro que parece ser bastante discutível é a ideia de que não há mercados sem regras sobre a liberdade de escolha dos seus agentes. É importante ressaltar que a noção de “livre mercado” é uma noção política, que pode e, para alguns, deve nortear os mecanismos de funcionamento de uma sociedade.³⁸⁴ Contudo, esta visão guarda claro distanciamento com a regulamentação do mercado brasileiro e, por assim dizer, com a determinação da implementação de programas de integridade como *standards* que podem ser considerados pelos reguladores na aplicação de sanções.

Por último, mas não menos importante, é fundamental destacar os pressupostos da teoria econômica discutidos pela economia comportamental, ou também chamada de psicologia econômica, linha de pesquisa contrária à suposição simplificada de que as pessoas se comportam racionalmente. Nesse sentido, Richard Thaler, ganhador do Nobel de Economia de 2017, desenvolveu a denominada teoria da contabilidade mental e explicou como os seres humanos simplificam a tomada de decisões financeiras. O professor da Universidade de Chicago é considerado pioneiro na aplicação da psicologia ao comportamento econômico e em esclarecer como as pessoas tomam decisões econômicas às vezes rejeitando a racionalidade.³⁸⁵

106-110), outros exemplos de omissão da SEC também foram destacados em: TAIBBI, Matt. **Griftopia: Bubble Machines, Vampire Squids, and the Long Con That Is Breaking America**. New York: Spiegel & Grau, 2010; e na obra **The Divide: American Injustice in the Age of the Wealth Gap**. New York: Spiegel & Grau, 2014; KURDAS, Chidem. **Political sticky wicket: the untouchable ponzi scheme of Allen Stanford**, San Bernadino: CA, 2013; e relatórios da Organização **Project On Government Oversight**. Disponível em: < www.pogo.org/>. Acesso em: 6 out. 2017.

³⁸⁴ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 110.

³⁸⁵ THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES., **The Prize in Economic Sciences 2017**, Press

Considerando esse brevíssimo panorama acerca das teorias econômicas, vale o esforço de reunir algumas conclusões acerca do tema. Tanto a teoria econômica quanto a teoria do interesse público explicam apenas parcialmente algumas questões e ambas possuem falhas. É fundamental a convivência entre os aspectos econômicos e sociais para um ambiente regulatório minimamente estruturado.

O grau de fiscalização ao cumprimento das normas exercido pelas entidades irá depender, fundamentalmente, de uma atuação conjunta, e poderá ser mais ou menos aprimorado a partir da força e da organização dessas instituições, bem como de sua fiscalização a partir de critérios objetivos. Estes não só podem, como devem, considerar a implementação e manutenção de programas de integridade. Além disso, é possível que o desenvolvimento de uma teoria econômica que considere as limitações cognitivas (tal como anunciada por Richard Thaler) influa positivamente o ambiente do mercado a partir dos parâmetros considerados no estabelecimento de suas regras.

3.1.1.3 Teorias Institucionais

Entender a teoria do poder disciplinar das relações privadas é importante para a presente tese, notadamente para a compreensão sobre o sentido e as dimensões da relação estabelecida pela entidade reguladora, no caso a CVM e seus regulados, além de auxiliar nos questionamentos sobre o poder (fiscalizatório e sancionador) da B3 como autorregulador de emissores.³⁸⁶

Para a teoria da economia institucional, que tem por objetivo explicar a relação entre as instituições e o desenvolvimento da sociedade, há um elo social, um interesse comum perseguido pelos membros. Esse fundamento guarda estreita relação com os argumentos justificadores da criação dos seguimentos de listagem das bolsas de valores e pode auxiliar na criação de um entendimento conjunto sobre os *standards* de conduta estabelecidos a partir dos programas de integridade. Indubitavelmente, isso contribuiria para o aumento da atenção dos

Release. Sweden, 9 October, 2017. Disponível em: <https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2017/press.pdf>. Acesso em: 29 out. 2017.

³⁸⁶ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 118.

regulados na elaboração de programas que, verdadeiramente, resultem no desenvolvimento de uma cultura organizacional voltada para a ética e a governança.

Nesse ponto, a autonomia da instituição é limitada pela sobreposição do interesse geral e por restrições estatais. Assim, a adesão voluntária do membro é condição que resulta na situação de sua subordinação em relação à instituição. Não é preciso aceitação dos membros para cada consequência, sendo que as regras da instituição e as decisões sobre seu descumprimento devem ser públicas.

O poder disciplinar exige uma infração direta ou indireta contrária à ideia de interesse coletivo da instituição. A infração pode decorrer de má gestão ou do exercício da função disciplinar por parte do órgão quando falha na supervisão e comete algum erro ou julga parcialmente. Nesse caso, haverá controle judicial do exercício do poder disciplinar. É importante ressaltar que as sanções disciplinares têm caráter penal (penas privativas de qualidade, função ou direitos, penas pecuniárias ou penas morais), não possuindo, por assim dizer, caráter restaurador.³⁸⁷

A concepção e funcionamento das teorias institucionais podem auxiliar: (i) na percepção sobre o grau de fiscalização exercido pelo regulador e autorregulador; (ii) no comportamento da CVM na sua função normativa e fiscalizadora em relação ao mercado e ao autorregulador (B3); e (iii) na verificação da postura do autorregulador em relação às sociedades presentes nos seguimentos de listagem, sobretudo quando há falha no cumprimento/execução de programas de integridade. Todos esses aspectos são de fundamental importância para o bom funcionamento do mercado.

Tendo em vista os recentes acontecimentos envolvendo companhias reguladas, a posição e postura adotadas pelas entidades precisam, mais do que nunca, ser analisadas de perto e, se for o caso, revistas para que possam cumprir com o seu papel na sociedade.³⁸⁸

³⁸⁷ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 119.

³⁸⁸ Por conta de diversos problemas envolvendo corrupção de seus dirigentes, a Petrobras, em março de 2015, deixou de compor o Índice Global *Dow Jones* de Sustentabilidade (DJSI World, na sigla em inglês) a partir de 23 de março. A estatal, que estava listada desde 2006, foi retirada por causa das denúncias de corrupção investigadas no âmbito da Operação Lava-Jato. O índice foi criado em 1999 e é considerado referência global de ações de empresas com boas práticas. CARRANÇA, Thais. Petrobrás deixa índice de sustentabilidade da Dow Jones. **Valor Econômico**, São Paulo, 16 mar. 2015. Empresas. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3957262/petrobras-deixa-indice-de-sustentabilidade-da-dow-jones>>. Acesso em: 20 out. 2017.

3.1.1.4 Economia institucional

Não é razoável acreditar que o ambiente institucional irá resolver todos os problemas ou regular um processo em meio às incertezas; assim como não se deve supor, como faz a escola neoclássica, que o mercado, sozinho, é capaz de produzir ou alocar os recursos da forma mais eficiente possível.

A noção de instituição deve ser interpretada considerando o contexto teórico, tal como proposto por Bruno Boti Bernardi:

[O] mercado para os neoclássicos tem uma dimensão diferente da utilizada pelos evolucionários, keynesianos ou marxistas. Se para os primeiros, ele está inserido nos cânones de equilíbrio ótimo, que pressupõe racionalidade substantiva e *marketing clearing*, para os demais ele revela imperfeições, racionalidade limitada, incerteza e não-otimidade e [dependência trajetória] *path dependency*.³⁸⁹

Esse modelo segundo Peter A. Hall e Rosemary C. R. Taylor:

[...] rejeita o postulado tradicional de que as mesmas forças operativas gerarão os mesmos resultados em todos os lugares em favor da visão de que o efeito de tais forças será mediado por características contextuais de uma dada situação frequentemente herdadas do passado.³⁹⁰

Assim é que o institucionalismo defende o argumento de que os indivíduos atuam de acordo com os arranjos institucionais. Nesse cenário, tanto a estrutura como o funcionamento são compreendidos quando a análise está integrada a uma perspectiva histórica. Portanto, o conceito de dependência trajetória *path dependency* é utilizado como instrumento na compreensão do desenvolvimento de acontecimentos e processos sociais no tempo.³⁹¹

A partir das premissas acima traçadas, é possível afirmar que a teoria institucional representa uma busca de reconciliação da teoria econômica com outras ciências sociais, uma vez que a primeira se provou insuficiente para descrever a realidade social. Sua característica é combinar contribuições de diferentes disciplinas – economia, direito, administração ciência política, sociologia e antropologia – para explicar o funcionamento e a evolução de diversas

³⁸⁹ BERNARDI, Bruno B. Conceito de dependência da trajetória (*path dependency*): definições e controvérsias teóricas. **Perspectivas, Revista de Ciências Sociais da Universidade Estadual Paulista**, São Paulo, v. 41, p. 137-167, 2012, p. 138.

³⁹⁰ HALL, P. A.; TAYLOR, R. C. R. Political science and the three new institutionalisms. **Political Studies**, v. 44, n. 4, p. 936-957, 1996, p. 941.

³⁹¹ KAY, A. A critique of the use of path dependency in policy studies. **Public Administration**, v. 83, n. 3, p. 553-571, 2005 apud BERNARDI, Bruno B. Conceito de dependência da trajetória (*path dependency*): definições e controvérsias teóricas. **Perspectivas, Revista de Ciências Sociais da Universidade Estadual Paulista**, São Paulo, v. 41, p. 137-167, 2012, p. 139.

instituições. Um dos seus principais propósitos é a investigação da funcionalidade econômica e propriedades de eficiência de diversos tipos de arranjos institucionais (leis, contratos, formas organizacionais), bem como as causas econômicas responsáveis por processos de mudança institucional.³⁹²

De acordo com a economia institucional, os agentes desenvolvem instituições para organizar suas relações a fim de evitar incertezas e reduzir os riscos de que os custos de transação aumentem pela assimetria de informações entre os agentes.

Apesar do importante esforço teórico, não é possível afirmar que a teoria é livre de inconsistências, sobretudo em relação às atividades de fiscalização do cumprimento de suas normas realizadas pelas bolsas de valores que, por força de lei, estabelecem obrigações às sociedades listadas em seus seguimentos. Contudo, a teoria em exame parece ser mais adequada do que a teoria institucional na explicação do fato de um ente privado deter o poder de obrigar as pessoas naturais e jurídicas a determinados comportamentos.³⁹³ Este propósito é compatível com a criação e manutenção dos programas de integridade.

A abordagem institucionalista fomentou a linha de pesquisa denominada *Law and Finance*, que analisa a relação entre o funcionamento das instituições e o desenvolvimento e parte da premissa de que o desenvolvimento do mercado está diretamente ligado ao funcionamento adequado das instituições de controle. Algumas pesquisas evidenciam a relação entre as características do direito e o desenvolvimento de um país e de seu mercado de capitais.³⁹⁴

Nota-se que a concepção de que os programas de integridade devem considerar fatores internos e externos à sociedade, além do contexto organizacional e os interesses da sociedade empresária e de seus *stakeholders*, é compatível, em certa medida, com as características da economia institucional.

3.2 A regulação do mercado de valores mobiliários pela Comissão de Valores

Mobiliários - CVM

³⁹² PONDÉ, J. L. Instituições e Mudança Institucional: uma abordagem schumpeteriana, **Economia**. v. 6, n. 1, p. 119-160, jan-jun/2005.

³⁹³ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários**: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 122.

³⁹⁴ Como exemplo, vale mencionar os relatórios periódicos do Banco Mundial (WB) e da *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD).

O Estado, como agente regulador da ordem econômica, tem a faculdade de intervir na atividade econômica nos casos estabelecidos em lei para incentivar, regular e planejar a economia, conforme prevê o artigo 174 da Constituição da República. Assim, em casos específicos, principalmente quando da defesa do interesse social, é facultado ao Estado interferir, através do processo de regulação, em determinadas atividades setoriais para organizá-las, de modo que não atentem contra o interesse público, a ordem econômica e a ordem social.

Nesse cenário, o mercado de capitais e a atividade dos administradores e conselheiros das companhias abertas não escapam da atividade regulatória do Estado, que, através de órgão da administração indireta (autarquia especial), disciplina as boas e más práticas empresariais.

É certo, entretanto, que essa nem sempre foi a realidade. Antes do engrandecimento do mercado de capitais, o Estado pouco se dedicava à regulação desse setor do mercado. O quadro somente começou a mudar com a reformulação do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central e da lei bancária, que, pela primeira vez, passou a prever normas sobre o mercado de capitais.

Nesse sentido:

O cenário começou a mudar em 1964, com a criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central, a reformulação de toda a lei bancária e a edição da primeira lei que tratava especificamente sobre o mercado de capitais.³⁹⁵

Antes da década de 60, os brasileiros investiam principalmente em ativos reais (imóveis), evitando aplicações em títulos públicos ou privados. A partir do final da década de 50, o ambiente de inflação crescente se somava a uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros (a chamada Lei da Usura), que restringia o desenvolvimento do mercado.

A situação começou se transformar quando o governo que assumiu o poder em abril de 1964 iniciou um programa de grandes reformas na economia, dentre as quais a reestruturação do mercado financeiro, momento em que diversas normas foram editadas. Dentre as leis mais importantes, cita-se a Lei nº 4.537/64, que instituiu a correção monetária, através da criação das ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), a Lei nº 4.595/64, que reformulou o

³⁹⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cadernos CVM**. O que é a CVM? Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014, p. 11. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-1.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2017.

sistema nacional de intermediação financeira, criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, e, principalmente, a Lei nº 4.728/65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou medidas para seu desenvolvimento.

A introdução dessa legislação resultou em diversas modificações no mercado, tais como a reformulação da legislação sobre bolsa de valores, a transformação dos corretores de fundos em sociedades corretores (forçando sua profissionalização) e a criação dos bancos de investimentos. Como a finalidade específica de regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as bolsas de valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto (funções hoje exercidas pela CVM) foi criada uma diretoria no Banco Central: a diretoria de mercado de capitais.³⁹⁶

Não obstante essas mudanças, o perfil do brasileiro não se alinhava com o do investidor de mercado. Desse modo, com o intuito de estimular o mercado de capitais, foi editado o Decreto-Lei nº 157/67, que oportunizava àqueles que pagavam imposto de renda a aplicação de parcela do imposto devido em fundos de aplicação de recursos que investiam em empresas que buscavam financiamento.³⁹⁷

Apesar de ter funcionado como estratégia de captação de recursos, os Fundos 157 trouxeram alguns efeitos negativos. Como o mercado era pouco transparente e com investidores que adquiriam ações sem se preocupar com o resultado, uma bolha se formou na bolsa de valores, com seu auge em meados de 1971. Esse processo terminou com uma queda drástica da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, na época a maior do país. O quadro de estagnação gerado por essa crise e a tentativa de recuperação do mercado acelerou a publicação da lei de criação da CVM e também da 6.404/76.³⁹⁸

A CVM, criada pela Lei nº 6.385/76, consiste em uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, com patrimônio e personalidade jurídica próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes e autonomia financeira e orçamentária, destinada à regulação

³⁹⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários**. 3. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014, p. 57.

³⁹⁷ “Uma das primeiras decisões tomadas para estimular o mercado foi a edição do Decreto-Lei nº 157. Ele permitia que os contribuintes de imposto de renda investissem uma parte do imposto devido nos chamados “Fundos 157”, que aplicavam os recursos em empresas que precisavam de financiamento. Bolha: Essa disparada do mercado de ações ficou conhecida como Boom de 1971”. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cadernos CVM. O que é a CVM?** Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014, p. 11-12. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-1.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2017.

³⁹⁸ *Ibidem*.

do mercado de capitais brasileiro. Logo, no bojo de suas atribuições está a regulação voltada à fiscalização das companhias abertas.³⁹⁹

Já naquela época, competia à CVM estabelecer as normas de funcionamento do mercado de capitais, fiscalizar o fiel cumprimento das normas por ela estabelecidas, punir os ilícitos praticados ou os atos que, mesmo lícitos, causem prejuízos ao desenvolvimento do mercado de capitais e, por fim, contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais, de modo a torna-lo cada vez mais íntegro e transparente.

Segundo Paulo Ferreira Dias da Silva:

Com efeito, já em 1976, a Lei nº 6.385 atribuía à CVM funções regulatórias, traduzidas em competência para regulamentar as matérias previstas naquela lei e na Lei de Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), fiscalizar as atividades, os serviços prestados e a veiculação de informações no âmbito do mercado de valores mobiliários (“MVM”), inspecionar companhias abertas e aplicar penalidades aos autores de infrações, apuradas mediante inquérito administrativo, dentre outras ações.⁴⁰⁰

A criação de autarquias desse tipo não era praxe no cenário nacional, sendo bastante mais comum em países de tradição saxã, principalmente nos Estados Unidos da América. É certo que a criação da CVM denota uma aproximação do direito brasileiro com o sistema da *Common Law* norte-americano, no qual as agências reguladoras desempenham importante papel regulamentador e disciplinador em diversos setores sociais e da atividade econômica.⁴⁰¹

Essa aproximação é perceptível quando se volta o olhar para a Lei nº 6.385/76 e se vislumbra que a CVM pode editar normas, fiscalizar o cumprimento destas, apurar violações e apenar os infratores. Essas são características das agências reguladoras criadas sob o sistema da *Common Law* e que foram importadas pelo legislador nacional.⁴⁰²

³⁹⁹ Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários: I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações. 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. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm>. Acesso em: 23 out. 2017.

⁴⁰⁰ SILVA, Paulo Ferreira Dias da. **A evolução da CVM e do conceito de valor mobiliário**. 2013. 185 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013, p. 4.

⁴⁰¹ A exemplo de Celso Antônio Bandeira de Mello, Maria Sylvia Zanella Di Pietro identifica um movimento de “agencificação” no Brasil, com clara influência do *common law*, salientando que, nos Estados Unidos, a Administração Pública é composta por agências com função quase legislativa e quase judicial. DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 30. ed.. Forense: São Paulo, 2017, p. 33-35.

⁴⁰² É possível observar no texto da Lei nº 6.385/76 e também na história da atuação do órgão que, desde seu advento, a CVM carrega e exerce poderes de editar, fiscalizar o cumprimento, apurar e apenar violações às normas jurídicas incidentes sobre o MVM brasileiro. Vale considerar, no entanto, que a posição de vanguarda ocupada pela CVM como entidade autônoma de regulação estatal da economia nacional é devida ao modelo em que sua criação e estruturação foram inspiradas. SILVA, Paulo Ferreira Dias da. **A evolução da CVM e do conceito de valor mobiliário**. 2013. 185 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade

A autonomia e a competência regulatória da CVM, embora previstas em lei, não foram imediatas, isso porque a agência foi criada num momento de centralização política-administrativa, que previa a forte atuação do Estado em todos os setores da economia e nas relações sociais.

Mesmo após a redemocratização, a autonomia da CVM em relação ao governo federal só atingiu patamares mais elevados quando da recepção de ideias liberais e das desestatizações dos anos 1990, que demandaram a efetivação de um modelo de administração indireta baseado na criação de agências reguladoras no país.⁴⁰³ Ainda nesse contexto, as desestatizações aumentaram o volume das trocas de valores mobiliários⁴⁰⁴ no mercado de capitais, o que fez aumentar a importância da CVM.

Com o passar do tempo, a lei que instituiu a CVM passou por diversas mudanças, sendo as principais as decorrentes da Lei nº 6.422, de 1977; Lei nº 6.616, de 1978; Decreto nº 91.152, de 1985; Lei nº 9.457, de 1997; Lei nº 10.303, de 2001; Decreto nº 3.995, de 2001; Lei nº 10.411, de 2002; Lei nº 11.638, de 2007; Lei nº 12.543, de 2011; Lei nº 12.810, de 2013; e, mais recentemente, a Medida provisória nº 784, de 2017, tendo sido modernizada e ganhado cada vez mais relevância na regulação do mercado de capitais.

Pode-se dizer que a CVM, hoje em dia, é autarquia essencial para o funcionamento do mercado de capitais nacional, uma vez que é ela quem fiscaliza a maior parte das relações decorrentes de ofertas públicas de valores mobiliários no Brasil, inspeciona as companhias abertas e estabelece as regras para a emissão e negociação de valores mobiliários e até mesmo de funcionamento das bolsas de valores.⁴⁰⁵

Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013, p. 10.

⁴⁰³ Tais aspectos demonstram que, embora a CVM já tenha nascido com competência regulatória e bem antes das típicas agências reguladoras brasileiras, sua autonomia em relação ao governo central demandou um processo de maturação que só se completou após a onda de privatizações dos anos 90, isto é, sob a influência do modelo das agências reguladoras de serviços públicos privatizados, que previa mandato fixo para seus dirigentes. *Ibidem*, p. 11.

⁴⁰⁴ Valores mobiliários são, por conseguinte, os títulos e contratos que definem os direitos e deveres decorrentes da transferência de recursos que os originou, os quais guardam a característica de poderem ser negociados com terceiros. *Ibidem*, p. 17.

⁴⁰⁵ “É o órgão regulador responsável por fiscalizar grande parte das relações decorrentes de ofertas públicas de valores mobiliários em mercados organizados no Brasil. Entre outras funções, a CVM tem a competência de fiscalizar e inspecionar as companhias abertas e de regulamentar e fiscalizar a ‘emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado’, a ‘negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários’, a ‘organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores’ [...]. Além disso, apesar de terem autonomia administrativa, financeira e patrimonial, as bolsas de valores são supervisionadas pela CVM e a definição das normas dos regulamentos dos segmentos de listagem e suas alterações estão sujeitas à aprovação prévia pela CVM.” RIBEIRO, Victor Bourroul Holloway. **A regulação descentralizada da governança corporativa: uma análise da criação dos segmentos de listagem do mercado organizado de valores mobiliários administrado pela Bovespa**. 2015. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015, p. 47.

Segundo Victor Bourroul Holloway Ribeiro:

[...] sobre a atuação da CVM na criação dos segmentos de listagem, cabe apontar quatro eventos. O primeiro é a aprovação dos regulamentos dos segmentos de listagem. O segundo é o papel exercido junto ao CMN para que este alterasse as Resoluções CMN. O terceiro é a atuação da CVM no monitoramento do cumprimento de obrigações dos segmentos de listagem estabelecidas no estatuto social. Por fim, o quarto é a aquisição, pela CVM, de autonomia, o que pode fazer com que ela perca, de certa forma, a subordinação ao governo federal.⁴⁰⁶

Para tanto, a autarquia busca assegurar o funcionamento regular do mercado de capitais, edita instruções normativas para proteger determinados grupos de acionistas, tenta coibir fraudes ao mercado, prima pela transparência das informações prestadas pelas companhias ao mercado e estimula a adoção de comportamentos considerados desejáveis pelas companhias. Foi nesse cenário que se passou a discutir a criação de uma lei específica para disciplinar o mercado de capitais e de um órgão da administração pública para exercer o poder de regulação desse setor.⁴⁰⁷

Segundo a lei hoje vigente, compete à CVM fiscalizar e disciplinar: (i) a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; (ii) a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; (iii) a negociação e intermediação no mercado de derivativos; (iv) a organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores; (v) a organização, o funcionamento e as operações das bolsas de mercadorias e futuros; (vi) a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; (vii) a auditoria das companhias abertas; e (viii) os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.⁴⁰⁸ Conforme dito anteriormente, para cumprir o seu fim, a CVM é dotada de autonomia administrativa, tem competência para criar regras, verificar o seu cumprimento e sancionar os comportamentos desviantes.

Todos os órgãos que compõem a estrutura administrativa da CVM contribuem, juntamente com o Conselho Monetário Nacional, para atingir os fins determinados pela Lei nº 8.385/76, quais sejam: (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

⁴⁰⁶ Ibidem, p. 47.

⁴⁰⁷ FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015, p. 408-409.

⁴⁰⁸ 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, 9/12/1976.

dos mercados da bolsa e de balcão; (vi) proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado de emissões irregulares de valores mobiliários, do uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários, de atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; (vi) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado; (vii) assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; (viii) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e (ix) assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.⁴⁰⁹

Assim, é possível afirmar que a CVM realiza quatro funções regulatórias distintas no mercado de capitais: a) normativa; b) autorizativa; c) fiscalizadora e d) punitiva. Antes de explicar o papel de cada uma das funções, vale ressaltar que as funções regulatórias são fundamentais para a efetividade dos programas de integridade.

No exercício da função normativa em sentido estrito, a CVM determina padrões de comportamentos que devem ser observados no mercado de ações. Essa função é exercida através da expedição de deliberações, instruções normativas, pareceres de orientação, notas explicativas, portarias e atos declaratórios.⁴¹⁰ Na concepção dos programas de integridade, é recomendável que os parâmetros estabelecidos pela autarquia também sejam considerados.

A função autorizativa é realizada quando a CVM legitima a constituição de companhias abertas,⁴¹¹ realiza o respectivo registro e autoriza a emissão de valores mobiliários dessa sociedade no mercado de capitais. Além disso, é por essa atividade que a autarquia regulamenta a atuação das bolsas de valores e autoriza o credenciamento dos administradores de carteiras de valores mobiliários.⁴¹²

⁴⁰⁹ 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, 9/12/1976.

⁴¹⁰ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 167-174.

⁴¹¹ Considerando o aprimoramento das normas sobre programas de integridade, futuramente a existência e a comprovação de efetividade de um programa podem ser verificadas na fase de autorização. Entende-se que tal medida está alinhada com o aprimoramento dos critérios de fiscalização e controle a partir dos programas de integridade.

⁴¹² DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 168-169.

Para verificar o cumprimento das normas que estabelece, a CVM exerce a sua função fiscalizadora, que permite à autarquia efetuar inspeções com o objetivo de apurar fatos específicos que tenham ligação direta com o mercado de valores mobiliários e que estejam dentro de sua esfera de competência.⁴¹³

Caso seja verificada infração por parte daqueles que se submetem aos regulamentos específicos, a CVM exerce a sua função sancionadora ou punitiva. Essa função, prevista no art. 11 da Lei nº 6.385/76, permite que a autarquia atue sempre que violadas as normas da lei que a instituiu, os regulamentos por ela expedidos para disciplinar o mercado de capitais e as normas descritas na Lei nº 6.404/76.

Para o exercício da função punitiva, a CVM instaura processo administrativo no qual são apuradas as denúncias e colhidas provas. Se verificada a ilicitude da conduta do agente, é lavrado termo de acusação sobre o fato denunciado. Após isso, observados todos os princípios do processo administrativo, os autos são encaminhados para julgamento pelo Colegiado da CVM⁴¹⁴ que passa a apreciar a matéria e a realizar o julgamento.

Caso o Colegiado entenda pela punição do agente, poderão ser a ele aplicadas as penas de (i) advertência; (ii) multa, que não poderá exceder o valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular e três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; (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 a Lei nº 6.385/76; (vi) cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata a Lei; (vii) proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas

⁴¹³ Ibidem, p. 170-171.

⁴¹⁴ Quanto à função punitiva, segundo Maria Eduarda Fleck da Rosa, “a Comissão de Valores Mobiliários, a fim de recolher informações, tomar depoimentos e reunir provas de forma a verificar eventual ocorrência de práticas ilegais, bem como eventual responsável, dá início a inquérito administrativo. Caso, ao final de suas investigações, conclua pela ilicitude da conduta do agente, lavrará termo de acusação, em relação ao qual o investigado terá amplo direito a defesa. Uma vez observadas todas as fases do processo administrativo, os autos serão remetidos para julgamento pela CVM. Será, com isso, nessa oportunidade, que a CVM exercerá sua função julgadora. Destarte, a fiscalização (função fiscalizadora) é processo que, por sua vez, pode resultar em um pleito (e não aplicação) de sanção (função sancionadora) ao agente. Todavia, apenas a decisão proveniente de julgamento (função julgadora) poderá resultar em regra sancionadora”. ROSA, Maria Eduarda Fleck da. **O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários**. 2012. 140 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 100. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20032013-140738/pt-br.php>>. Acesso em: 20 out. 2017.

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.

Não obstante, pode o processo administrativo ser suspenso a qualquer tempo caso o acusado celebre termo de compromisso pelo qual fique determinada a cessação do ato lesivo, bem como a correção das irregularidades e a devida reparação dos prejuízos causados.⁴¹⁵

Caso não seja celebrado compromisso e o processo administrativo culmine na sanção, cabe recurso da decisão ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, popularmente conhecido como “Conselhinho”. Esse recurso suspende a aplicação das multas determinadas pelo Colegiado da CVM até a decisão final da lide.⁴¹⁶

Além de toda a função reguladora, e também com vistas à consolidação das boas práticas de governança corporativa, a Comissão de Valores Mobiliários elaborou, no ano de 2002, uma cartilha com normas de conduta que devem ser seguidas por todas as companhias. Essas normas, entretanto, não são coercitivas, ou seja, o descumprimento das posições nela previstas não é passível de punição.

As recomendações da CVM sobre governança corporativa dividem as regras de governança sugeridas pela Comissão em 4 (quatro) títulos: I) transparência: assembleia, estrutura acionária e grupo de controle; II) estrutura e responsabilidade do Conselho de

⁴¹⁵ “O Termo de Compromisso foi instituído no Brasil pela Lei nº 9.457/1997, que introduziu os §§ 5º a 8º ao artigo 11 da Lei 6.385/1976, ‘Art. 11, [...] §5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos. §6º O compromisso a que se refere o parágrafo anterior não importará confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada. §7º O termo de compromisso deverá ser publicado no Diário Oficial da União, discriminando o prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e constituirá título executivo extrajudicial. §8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis. §9º Serão considerados, na aplicação de penalidades previstas na lei, o arrependimento eficaz e o arrependimento posterior ou a circunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, confessar ilícito ou prestar informações relativas à sua materialidade. §10. A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará a aplicação do disposto nos §§ 5º a 9º deste artigo aos procedimentos conduzidos pelas bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, entidades do mercado de balcão organizado e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários”. DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 175.

⁴¹⁶ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 179.

Administração; III) proteção a acionistas minoritários; e IV) auditoria e demonstrações financeiras.⁴¹⁷

No Título I, ao tratar da assembleia geral, a CVM recomenda:

- As assembleias gerais devem ser realizadas em data e hora que não dificultem o acesso dos acionistas;
- O edital de convocação de assembleias gerais deve conter a descrição precisa dos assuntos a serem tratados;
- O conselho deve incluir na pauta matérias relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários, independentemente do percentual exigido para a convocação de assembleias gerais de acionistas. [...]
- Quando os assuntos objeto da pauta forem complexos, a companhia deve convocar a assembleia com antecedência mínima de 30 dias;
- Companhias com programas de certificado de depósito de valores mobiliários no exterior, como ADR – *American Depositary Receipt* e GDR – *Global Depositary Receipt* (aqui definidos como “DR”), representativos de ações ordinárias ou de ações preferenciais que tenham direito a voto em determinadas matérias, devem convocar a assembleia com antecedência mínima de 40 dias.[...]
- A companhia deve tornar plenamente acessíveis a todos os acionistas quaisquer acordos de seus acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia seja interveniente. [...]
- A companhia deve adotar e dar publicidade a procedimento padrão que facilite ao acionista obter a relação dos acionistas com suas respectivas quantidades de ações, e, no caso de acionista detentor de pelo menos 0,5 (meio por cento) de seu capital social, de seus endereços para correspondência. [...]
- O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembleias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação.⁴¹⁸

Ao determinar esses procedimentos, a CVM busca uniformizar a forma de convocação e a criação das pautas das assembleias gerais dos acionistas, garantir prazos hábeis para as convocações de assembleias gerais, dar publicidade aos acordos de acionistas, disciplinar, com maior clareza e simplicidade, as relações entre os acionistas e regulamentar o processo de votação em assembleia geral.

Ao tratar da estrutura e da responsabilidade do Conselho de Administração, no Título II, a CVM apregoa:

- O Conselho de Administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento;
- O Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas;

⁴¹⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2017.

⁴¹⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2017.

- O Conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia;
- Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros;
- O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição. [...]
- O Conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas;
- O Conselho de Administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal;
- Os conselheiros devem receber materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria. [...]
- A companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do Conselho de Administração, por indicação e escolha próprias. [...]
- Os cargos de presidente do conselho de Administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes.⁴¹⁹

Essas recomendações sugerem que o número de membros do Conselho de Administração deve ser grande o suficiente para garantir a devida representatividade, mas também não tão grande a ponto de ter a eficiência prejudicada. As recomendações também objetivam facilitar a representação dos acionistas minoritários, zelar pelo bom funcionamento dos comitês e Conselho de Administração, permitir a contratação de especialistas, quando necessário, e tentar possibilitar a convocação de assembleia por qualquer membro do Conselho de Administração. Propõem, ainda, a participação dos acionistas preferencialistas no Conselho de Administração pela eleição de conselheiros, determinando a separação entre os cargos de Presidente do Conselho de Administração e de Presidente da Diretoria, uma vez que o órgão do primeiro fiscaliza o do segundo.

A CVM também estipulou regras para proteger os acionistas minoritários. Nesse sentido, o título III das recomendações da autarquia determina que:

- As decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independentemente de classe ou espécie;
- Dentre as decisões de maior importância, destacam-se: (1) aprovação de laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; (2) alteração do objeto social; (3) redução do dividendo obrigatório; (4) fusão, cisão ou incorporação; e (5) transações relevantes com partes relacionadas. [...]
- A alienação de ações representativas do controle da companhia somente deve ser contratada sob a condição de que o adquirente realize oferta pública de aquisição de todas as demais ações da companhia pelo mesmo preço, independente de espécie ou classe. [...]
- Para companhias constituídas após a entrada em vigor da Lei nº. 10.303/2001, o adquirente deve oferecer o mesmo preço pago pelas ações de controle a todas as classes ou espécies de ações. [...]

⁴¹⁹ Ibidem.

- O Conselho de Administração deve se certificar de que as transações relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado;
- O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com a remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas. [...]
- O estatuto da companhia deverá determinar que, se a assembleia geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão imediatamente o direito a voto;
- Se a companhia não pagar dividendos por 3 anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto. [...]
- O estatuto da companhia deve estabelecer que as divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e minoritários serão solucionadas por arbitragem. [...]
- As companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº. 10.303/2001 não devem elevar a proporção de ações preferenciais acima do limite de 50%, que foi estabelecido pela referida lei para as novas companhias abertas;
- Companhias que já tenham mais de 50% de seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa espécie.⁴²⁰

Todas essas recomendações buscam: (i) eliminar as restrições de voto impostas às ações preferenciais quando da tomada de decisões relevantes para a vida da sociedade; (ii) garantir a oferta pública a todas as ações, independentemente das suas classes, nos casos de tomada de controle; (iii) dar igual tratamento a todos os acionistas nos casos de ofertas públicas de compras de ações; (iv) possibilitar aos acionistas a fiscalização e o acompanhamento da gestão da companhia; (v) assegurar os pagamentos de dividendos na forma estipulada em lei, principalmente às ações preferenciais; (vi) dar a devida e necessária celeridade aos processos de resolução de impasses entre os acionistas e a companhia ou entre os acionistas controladores e minoritários; e (vii) propiciar um cenário no qual as companhias tenham, cada vez mais, ações com direito a voto.

Por fim, no Título IV das Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, a Comissão estabelece critérios referentes à auditoria e às demonstrações financeiras. Com base no exame sobre as regras, destacam-se as consideradas mais importantes e que podem ter maior repercussão nos programas de integridade: (i) as decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, e a cada ação cabe um voto, independentemente de classe ou espécie; (ii) plena acessibilidade dos acordos de acionistas a todos os proprietários de ações; (iii) não acúmulo dos cargos de Presidente de Presidente do Conselho de Administração e de Presidente da Diretoria (CEO) pela mesma pessoa e composição do Conselho, majoritariamente, por membros independentes da administração da companhia; (iv)

⁴²⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2017.

formação de comitê de auditoria, composto de membros do Conselho de Administração com experiência em finanças e por, pelo menos, um representante dos minoritários; (v) obrigatoriedade de reunião regular e separada do Conselho Fiscal e do comitê de Auditoria, com os auditores, sem a presença da diretoria; (vi) proibição de contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam gerar conflitos de interesse; (vii) direito de os minoritários titulares de ações preferenciais e ordinárias indicarem igual número de membros eleitos pelo controlador nas eleições para o Conselho Fiscal. (viii) adoção dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil e das normas internacionais de contabilidade (*U.S.GAAP* ou *IASB*), atestada por auditor independente; (ix) composição, no âmbito do Conselho, de comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, preparar propostas e submetê-las à deliberação do Conselho de Administração; (x) em caso de alienação de controle, todos os acionistas, de qualquer espécie ou classe, devem ter o direito de *tag along* nas mesmas condições de venda obtidas pelos controladores; (xi) aquisição imediata de direito à voto das ações preferenciais em caso de não deliberação do pagamento dos dividendos fixos ou mínimos pela assembleia geral ou de não pagamento no prazo permitido por lei; e (xii) resolução por arbitragem das divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários.⁴²¹

Não obstante tenha sido conferido destaque para as normas que podem ter maior repercussão nos programas de integridade, fato é que as regras editadas pela CVM têm por objetivo assegurar melhores níveis de governança corporativa às companhias que as adotarem e, conseqüentemente, possibilitar maior confiança do mercado e dos investidores e redução dos conflitos de agência entre os controladores e proprietários ou entre sócios majoritários e minoritários.

3.3 A autorregulação do mercado de valores mobiliários – A Brasil, Bolsa, Balcão - B3 e os programas de integridade

Antes de tratar do tema e de suas bases conceituais, vale observar que, conforme ressaltado por Vital Moreira “as economias capitalistas são mistas quanto ao modelo de coordenação, na medida em que combinam em doses variáveis a coordenação estadual, a

⁴²¹ SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e sucesso empresarial**: melhores práticas par aumentar o valor da firma. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 59-60.

coordenação pelo mercado e a autorregulação por intermédio dos próprios agentes econômicos”.⁴²²

Com essa premissa em mente, é possível afirmar que a coordenação do mercado realizada apenas pela regulação estatal não é suficiente para abarcar toda a complexidade e incerteza próprias desse sistema. Não por outra razão, é necessária uma coordenação entre regulação, autorregulação e concorrência, com objetivo de proteger os agentes econômicos. Essa coordenação é alçada ao patamar de requisito essencial para a criação e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários e é realizada de três formas: (i) pelo Estado, por meio da regulação; (ii) por entidades privadas que agrupam os agentes econômicos, por meio da autorregulação; e (iii) pelo mercado, de forma descentralizada, cujo princípio orientador é a concorrência. Tais formas de coordenação estão presentes de forma concomitante nas economias capitalistas modernas.⁴²³

Para expor as diferentes propostas conceituais da autorregulação, é importante destacar que cada Estado adota arranjos regulatórios distintos para regulação de seu mercado financeiro e de capitais. Assim, o processo de desenvolvimento de cada país deve ser considerado na determinação dos padrões de cada mercado, bem como de suas respectivas estruturas administrativas e dos problemas concretos experimentados singularmente por cada sistema.

A história da B3 antecede a da CVM. A antiga Bolsa de Valores de São Paulo começou a operar no ano de 1890, sob a denominação de “Bolsa Livre”. Contudo, por razões políticas, a bolsa fechou logo no ano seguinte, sendo reativada somente em 1895, sob o nome de Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo. Após isso, em 1935, o nome da bolsa foi alterado para Bolsa Oficial de Valores de São Paulo e, em 1967, para Bovespa, ou Bolsa de Valores de São Paulo.

Naquela época, a Bovespa concorria com outras 26 bolsas, uma de cada estado da federação, todas vinculadas às secretarias estaduais de finanças, atuais secretarias de fazenda. Essas bolsas somente alcançaram autonomia administrativa quando obtiveram o status de associações civis em decorrência da reforma do sistema financeiro nacional, que ocorreu entre os anos de 1965 e 1966.⁴²⁴

⁴²² MOREIRA, Vital. **Autorregulação profissional e Administração Pública**. Coimbra: Livraria Almedina, 1997, p. 12.

⁴²³ FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas**. 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012, p. 23.

⁴²⁴ BRASIL ECONÔMICO. Bovespa: a história da Bolsa de Valores de SP e do mercado acionário brasileiro.

Entretanto, a proeminência da Bovespa no cenário nacional tardou mais alguns anos. A entidade só ganhou maior importância no mercado de capitais brasileiro com a derrocada da Bolsa do Rio de Janeiro ocorrida nos anos de 1970, quando da eclosão de bolha mobiliária decorrente da especulação dos investimentos gerados pelo Decreto-Lei nº 157.

Nos anos 2000, a Bolsa de São Paulo, do Rio de Janeiro e as demais bolsas ainda em operação no país, num movimento uno, concentraram todas as atividades relacionadas ao mercado de títulos na Bovespa. Foi nesse momento que a Bovespa se tornou a instituição máxima da autorregulação do mercado de capitais brasileiro.

Alguns anos após, em 2008, a Bovespa anunciou o início do seu processo de fusão com a Bolsa de Valores, Mercadorias e Mercados Futuros (BM&F), criando, assim, a BM&FBovespa. Mais recentemente, no ano de 2017, a BM&FBovespa se fundiu com a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados S.A. (CETIP), formando, assim, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3).⁴²⁵

Desde a integração das bolsas de valores, nos anos 2000, de maneira complementar à CVM, a Bovespa, hoje B3, exerce a autorregulação do mercado de capitais nacional. Não obstante, embora totalmente autônoma e com patrimônio próprio, a B3 é supervisionada pela CVM, de modo que as normas e regulamentos de listagens elaborados pela B3 são sujeitos à aprovação da autarquia.⁴²⁶

Interessante questão, entretanto, é a que trata da natureza jurídica da B3, uma vez que a instituição exerce papel regulatório, mas que não tem qualquer vinculação com o Estado.

Segundo Fabio Konder Comparato, a B3 deveria ser classificada como órgão auxiliar da CVM:

A bolsa de valores “pela natureza de suas funções, goza de monopólio territorial” [...] em função disso a legislação estabeleceu que as Bolsas de Valores seriam “órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários” e as atividades estariam

Portal IG, 11 ago. 2016. Economia. Disponível em <<http://economia.ig.com.br/2016-08-11/bovespa.html>>. Acesso em: 26 out. 2017.

⁴²⁵ De acordo com o próprio site da companhia, “Fruto da combinação entre a BM&FBOVESPA e a Cetip, nasce a B3, uma empresa maior do que a soma das partes. Uma companhia de infraestrutura de mercado financeiro de classe mundial”. B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **B3: o resultado da combinação entre a BM&FBOVESPA e a CETIP**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/institucional/sobre-a-bm-fbovespa/quem-somos/>. Acesso em: 12 out. 2017.

⁴²⁶ De acordo com Victor Ribeiro, “Além disso, apesar de terem autonomia administrativa, financeira e patrimonial, as bolsas de valores são supervisionadas pela CVM e a definição das normas dos regulamentos dos segmentos de listagem e suas alterações estão sujeitas à aprovação prévia pela CVM”. RIBEIRO, Victor Bourroul Holloway. **A regulação descentralizada da governança corporativa: uma análise da criação dos segmentos de listagem do mercado organizado de valores mobiliários administrado pela Bovespa**. 2015. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015, p. 46.

“sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários”. Como consequência surgiram questões sobre a natureza jurídica das Bolsas de Valores.⁴²⁷

Em posição oposta encontra-se Celso Bandeira de Mello⁴²⁸, para quem as bolsas de valores teriam natureza jurídica de entidades privadas delegadas de função pública ou de serviço público.⁴²⁹

De outro lado, Ary Oswaldo Mattos Filho interpreta as bolsas de valores como instituições privadas que não exercem função delegada, mas que precisam de autorização estatal prévia para o respectivo funcionamento.⁴³⁰

De acordo com o seu Estatuto, a B3 é uma pessoa jurídica de direito privado constituída na forma de sociedade anônima, cuja finalidade é regular o comércio de valores no mercado de capitais. Desse modo, é certo que a B3 é pessoa jurídica de direito privado, que atua no mercado de capitais e regula a atividade mobiliária através da instituição de normas e parâmetros de atuação das sociedades listadas no mercado de capitais e que comercializam na bolsa de valores.

Interessante observar que, inobstante as posições doutrinárias acerca da natureza jurídica da B3, trata-se de órgão da autorregulação, com mecanismos próprios de controle das sociedades listadas, de forma que a política para a execução e outras medidas para coibir ilícitos são independentes da atuação da CVM no que se refere aos programas de integridade. Tal independência pode ser analisada sob dois prismas diferentes: (i) trata-se de condição que auxilia no aperfeiçoamento dos mecanismos de controle, tendo em vista que a B3 pode agir autonomamente na aplicação de suas sanções; ou (ii) trata-se de aspecto que pode resultar em

⁴²⁷ COMPARATO, Fabio Konder. Natureza Jurídica das bolsas de valores e delimitação de seu objeto. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 60, n. 1, p. 45–55, out. 1985, p. 46.

⁴²⁸ MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Natureza jurídica das bolsas de valores. **Revista de Direito Público**, v. 81, n. 1, p. 217–222, mar. 1987.

⁴²⁹ Segundo Victor Ribeiro, que explica o posicionamento do autor supracitado, “Por um lado, entendeu-se que as Bolsas seriam agentes prestadores de atividade administrativa, ou seja, de atividade pública, já que, pela lei, são auxiliares da CVM e não estão sob a fiscalização da CVM como a exercida sobre aqueles que exercem atividades privadas, mas sob a supervisão desta [...]. Com isso, apesar da personalidade jurídica de direito privado, as Bolsas de Valores seriam entidades privadas delegadas de função pública, ou seja, são delegadas de serviço público”. RIBEIRO, Victor Bourroul Holloway. **A regulação descentralizada da governança corporativa: uma análise da criação dos segmentos de listagem do mercado organizado de valores mobiliários administrado pela Bovespa**. 2015. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015, p. 85.

⁴³⁰ Segundo o autor, “Bolsas de Valores seriam ‘instituições privadas, não-exercentes de função delegada, as quais, entretanto, necessitam de autorização prévia de funcionamento, bem como são regradas em suas grandes linhas pelo Estado’”. MATTOS FILHO, A. O. A natureza jurídica das atividades das bolsas de valores. **Revista de Administração de Empresas**, v. 26, n. 1, p. 5-15, mar. 1986.

certa leniência na aplicação de sanções por parte do autorregulador, agravada por sua proximidade com as sociedades reguladas ou por outros fatores.

3.3.1 Conceito de Autorregulação

A noção de autorregulação⁴³¹ faz refletir sobre os motivos pelos quais os agentes econômicos se submetem a regras que não são estabelecidas pelo Estado, mas por outras entidades, que têm por objetivo garantir o cumprimento de regras das sociedades atuantes no mercado de capitais.

O conceito de autorregulação é complexo e multifacetado, assim como o de programas de integridade. Por esta razão, é comum notar alguns equívocos de ordem conceitual, como por exemplo, a definição de autorregulação como característica própria dos mercados de se ajustarem, sem a necessidade da intervenção do Estado. Esta noção é claramente associada à ideia liberal de que o mercado se “autorregula” por meio de suas próprias forças e demandas, em busca de maximização do bem-estar.

Otávio Yazbek se ocupou em compreender as origens dessa noção ao comentar que as principais referências talvez sejam de Adam Smith e a sua famosa “mão invisível” do mercado. Para ele, os mecanismos autorreguladores funcionam em razão da persecução dos indivíduos de seus próprios interesses. Assim é que a busca individual seria a verdadeira responsável pela engrenagem do mercado e seu resultado lógico seria o bem comum, uma vez que o sistema permitiria o aprimoramento da lógica de oferta e demanda.⁴³²

Num sentido preponderantemente econômico, a autorregulação também foi associada à ideia de livre iniciativa, conforme se verifica nas palavras de Marcelo Trindade e Aline de Menezes Santos:

É comum, por exemplo, que se faça referência à autorregulação em um sentido preponderantemente econômico, ligado à livre iniciativa. Autorregulação, nesse

⁴³¹ André Ramos Tavares também se ocupou com a definição do instituto: “A autorregulação é uma das dimensões e um dos exemplos possíveis e mais próximos do fenômeno cunhado como pluralismo normativo. Conforme sua nomenclatura bem denota, autorregulação consiste na fixação de regras de conduta impostas pelos seus próprios – e futuros – destinatários, os quais, por meio da – usual – criação de uma entidade destinada a velar pelo seu Código de Conduta, comprometem-se a aquiescer e se submeter às normas autoimpostas, sob a premissa de que, ao não fazerem, ingressarão na esfera da incidência do rigor legislativo estatal incidente sobre comportamentos ilícitos.” TAVARES, André Ramos. **Direito Constitucional da Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 111.

⁴³² YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 8-9.

sentido, corresponderia à suposta característica dos mercados, de sempre alocar os recursos da maneira mais eficiente. Dessa característica decorreria a necessidade de se garantir liberdade às instituições de mercado, que se disciplinariam por conta própria, independentemente de qualquer interferência estatal. Esse sentido celebrou-se por representar a essência do liberalismo econômico e do pensamento dos teóricos do livre mercado.⁴³³

De acordo com essa concepção, o sistema funcionaria como um mecanismo de realocação racional de recursos em que a autorregulação é ambiente econômico que não precisa da heterorregulação para funcionar adequadamente. Logo, entende-se que autorregular é criar uma espécie “artificial” de regulação e essa artificialidade implicaria na regulação natural, inerente ao próprio sistema.

Num sentido um pouco mais moderado, ainda é possível, de acordo com os autores, reconhecer as raízes liberais da autorregulação:

[R]esultado de uma iniciativa organizada de agentes ou entidades de mercado de autorregular formalmente sua atuação, mediante a adoção de regras e de mecanismos de composição de conflitos, na chamada auto-regulação de base voluntária.⁴³⁴

Para fins do presente trabalho, é considerada atividade de autorregulação quando pessoas ou entidades agem conjuntamente com objetivo de organizar-se ou regular-se e quando terceiros anuem e respeitam a autoridade porque entendem que se trata de uma espécie de “reforço” do interesse comum. Dito de outra maneira, a autorregulação é exercida por entidades profissionais privadas, por meio de poderes outorgados pelo Estado ou com base na adesão de seus membros.⁴³⁵

Essa noção não identifica autorregulação como desregulação do Estado, mas sim como outra espécie de regulação. Afinal não há que se falar em abandono ou eliminação total ou

433 TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e Autorregulação no Brasil e a crise internacional**, 2009. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/BSM-Artigo-MarceloTrindade-e-AlineMenezesSantos.pdf>>. Acesso em: 22 out. 2017, p. 1.

434 TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e Autorregulação no Brasil e a crise internacional**, 2009. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/BSM-Artigo-MarceloTrindade-e-AlineMenezesSantos.pdf>>. Acesso em: 22 out. 2017, p. 1.

435 Angela Donaggio destaca que “Em geral, atribui-se três significados ao termo autorregulação. O primeiro se refere à ausência de regulação no sentido da capacidade de funcionamento ‘equilibrado’ da economia, isto é, quando – ao menos teoricamente – não seria necessária a imposição de normas por ator externo aos agentes. O segundo significado trata da regulação de um determinado grupo por meio de normas voluntárias e autovinculação voluntária, nomeada como ‘autorregulação pura ou privada’. Por último, a autorregulação pode ser entendida como ‘a capacidade de determinado grupo de se regular mediante reconhecimento oficial e com meios de direito público’”. DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p.187.

parcial de normas estatais (desregulação) que continuam a incidir e determinar o funcionamento do mercado.

Contudo, o fato dos conceitos não serem sinônimos não afasta a relação entre os institutos da autorregulação e desregulação, uma vez que o desenvolvimento da primeira pode, em certas hipóteses, estar relacionado com a segunda. Um exemplo que pode ser dado para ilustrar a afirmação é o Convênio, entre CVM e Anbima, que determinou procedimento simplificado para os registros de Ofertas Públicas de Distribuição de Valores Mobiliários nos Mercados Primário e Secundário. Nesse caso, o Estado precisa criar normas que garantam que as entidades profissionais privadas exerçam as atividades de autorregulação considerando os fins públicos. Não por outra razão, a CVM editou a instrução Normativa 471/2008.⁴³⁶

É importante destacar que, nos idos do século XX a autorregulação do mercado de valores mobiliários era prioritariamente exercida no Brasil pelas bolsas de valores e não havia muitas associações profissionais atuando no mercado. Nessa época, a doutrina, inclusive, discutia a constitucionalidade da outorga de poderes de fiscalização para as bolsas, organizadas como associações. Como não existiam muitas posições sobre a amplitude da autorregulação, algumas confusões foram percebidas. Veja-se as duas diferentes posições emitidas por Nelson Eizirik, em 1982 e 1986 acerca do tema:

1982: Por auto-regulação entende-se basicamente a normatização e fiscalização, por parte dos próprios membros do mercado, organizados em instituições ou associações privadas, de suas atividades, com vistas à manutenção de elevados padrões éticos. Assim, ao invés de haver uma intervenção direta do Estado, sob a forma de regulação, nos negócios dos participantes do mercado, estes se autopolicariam no cumprimento dos deveres legais e dos padrões éticos consensualmente aceitos. No mercado de capitais, tradicionalmente, as entidades tipicamente auto-reguladoras são as Bolsas de Valores.⁴³⁷

1986: auto-regulação do mercado compreende-se a normatização e fiscalização, pelo órgão corporativo (a Bolsa de Valores), das atividades de seus membros, com vistas à manutenção de elevados padrões éticos na prática dos negócios.⁴³⁸

Apesar da restrição conceitual empreendida pelo autor em 1986, não é razoável pensar que as possibilidades de autorregulação são limitadas à atuação unicamente da bolsa de valores. A despeito de ser patente o reconhecimento conferido às entidades pela Lei nº

⁴³⁶ FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas.** 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012, p. 66.

⁴³⁷ WALD, Arnoldo e EIZIRIK, Nelson. O regime jurídico das bolsas de valores e sua autonomia frente ao Estado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 61, p. 5-21, jan-mar/86, p. 5.

⁴³⁸ EIZIRIK, Nelson. Regulação e autorregulação do mercado de valores mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 48, p. 48, outubro-dezembro/1982, p. 48.

6.385/86, não se deve (até pela noção de coordenação de mercado apontada no início desta seção) ignorar as diferentes formas de coordenação que podem operar através da autorregulação.⁴³⁹ Ademais, para fins do presente trabalho, entende-se que a dimensão atribuída aos programas de integridade se deve à amplitude conferida a esses mecanismos como instrumentos de autorregulação.

Feitas algumas observações sobre o conceito de autorregulação, passa-se a analisar suas modalidades.

É notório que o grau de regulação irá impactar diretamente na realização da finalidade e, conseqüentemente, na relação entre o regulador estatal e o privado. Com base nesse cenário, é possível mencionar três modelos de regulação: (i) dirigido pelo estado, (ii) flexível e (iii) cooperativo.

O modelo dirigido pelo estado se baseia no comando da regulação do mercado de capitais através de amplos poderes regulatórios, centralizados em reguladores estatais e agentes governamentais, além do fato de que a legislação tende a exigir amplo envolvimento do regulador em áreas consideradas relevantes para o Estado. Nesse modelo, a centralização pode promover alguma eficiência na medida em que não há necessidade de coordenação de atividade por entidades autorreguladoras.⁴⁴⁰

Em relação aos poderes que essas entidades possuem, Stravos Gadinis e Howell Jackson afirmam:

Os poderes regulatórios das instituições de mercado são específicos, cuidadosamente definidos e se relacionam com áreas, como a regulamentação do processo comercial, onde o envolvimento das instituições de mercado é estritamente necessário. Mesmo nessas áreas limitadas, o exercício de poderes regulatórios por parte das instituições de mercado está frequentemente sujeito à aprovação de uma agência administrativa.⁴⁴¹

Com uma estrutura baseada na regulação prioritariamente estatal, as entidades autorreguladoras têm papel secundário. A bolsa de valores, por exemplo, tem competência limitada, voltada apenas à determinação dos requisitos de listagem e estabelecimento de regras de negociação. Nesse cenário, o grau de fiscalização e cumprimento forçado

⁴³⁹ FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas.** 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012, p. 68.

⁴⁴⁰ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa.** 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 222.

⁴⁴¹ GADINIS, Stavros; JACKSON, Howell E.. Markets as regulators: a survey. **Southern California Law Review**, v. 80, p. 1239-1382, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=960168>>. Acesso em: 20 out. 2017.

(*enforcement*) das regras de mercado de valores mobiliários acaba sendo mais tímido, por serem menores os recursos direcionados a essas atividades.

Diferentemente do modelo anterior, o modelo flexível proporciona certa liberdade às entidades autorreguladoras no que tange às obrigações regulatórias. A filosofia desse modelo é conceder maior margem de manobra possível para os participantes do mercado, estruturando suas atividades enquanto cumprem suas obrigações regulatórias.

Essa estratégia não implica falta de clareza ou de rigor na definição dos objetivos determinados para o mercado. Também não indica certa leniência em relação ao grau de execução desejado para os autorreguladores.

Não por outra razão, há defensores desse modelo que enxergam a capacidade autorregulatória de implementar novos objetivos e aperfeiçoar suas próprias soluções como características que o tornam mais eficiente do que o modelo dirigido pelo Estado, demonstrando maior flexibilidade ao canalizar a criação de regras da agência sob a forma de orientação em vez de simplesmente prescrever regras e limitar o envolvimento do governo central nas etapas de monitoramento e execução.⁴⁴²

A relação entre o regulador estatal e o autorregulador no Brasil adota mais características do modelo dirigido em detrimento do modelo flexível.

Acerca do modelo cooperativo, de acordo com Angela Rita Franco Donaggio “se destaca a difusão das entidades autorreguladoras nas mais variadas atividades e áreas de regulação do mercado de capitais, existindo forte supervisão e ampla sobreposição de várias entidades reguladoras estatais e privadas.”⁴⁴³

Dessa forma, as entidades autorreguladoras estabelecem relações diretas com os regulados sob a fiscalização do regulador estatal. Não existe preocupação legislativa no sentido de evitar conflito e/ou sobreposição de competência entre os reguladores. Ambos, tanto o regulador estatal quanto o regulador privado, devem empreender esforços com o objetivo de cumprir as normas sobre eficiência, proteção aos investidores e equidade dos mercados.⁴⁴⁴

⁴⁴² GADINIS, Stavros; JACKSON, Howell E.. Markets as regulators: a survey. **Southern California Law Review**, v. 80, p. 1239-1382, 2007, p.1280. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=960168>>. Acesso em: 20 out. 2017.

⁴⁴³ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 228.

⁴⁴⁴ *Ibidem*, p. 228.

A competência normativa no modelo cooperativo é do regulador estatal. Entretanto, ocorre o compartilhamento das atividades de execução e fiscalização com as entidades autorreguladoras, apesar de suas regras terem que ser aprovadas pela entidade estatal. Além disso, essas entidades competem entre si e com o regulador estatal na atividade normativa. Sobre o grau de cumprimento forçado das regras, vale salientar que no modelo cooperativo ele tende a ser maior do que nos demais.⁴⁴⁵

Em um esquema um pouco diferente, Adriano Augusto Teixeira Ferraz destaca, em seu trabalho de mestrado sobre autorregulação, as importantes lições de Vital Moreira na identificação de 5 (cinco) modelos distintos de regulação, sendo 3 (três) modalidades para a autorregulação (privada, privada oficialmente reconhecida e pública); 1 (um) formato misto de regulação e autorregulação (co-regulação); e 1 (um) modelo de autorregulação por meio de agência reguladora capturada:

Autorregulação Privada – processo pelo qual uma organização profissional privada estabelece e implementa normas e padrões relativos à conduta das empresas do setor. A sujeição é voluntária e as normas são editadas pela própria categoria interessada por meio de uma organização representativa. A sua validade ocorre entre os associados por meio de relação contratual;

Autorregulação Privada Oficialmente Reconhecida – possui inúmeras características comuns com a autorregulação privada, dentre as quais: a sua sujeição é voluntária, os organismos interessados possuem natureza privada e a validade das regras e procedimentos existe apenas entre os interessados. Ocorre que existe um reconhecimento público de que o sistema de autorregulação está integrado com a regulação estatal, ou seja, trata-se de uma modalidade de autorregulação por meio da qual um organismo profissional é munido de autoridade formal ou recebe a incumbência jurídica para regular os assuntos dessa atividade e impor padrões ou normas para a condução das suas atividades. Trata-se de uma forma de autorregulação fomentada pelo Estado, que pode ocorrer de três formas: (i) o Estado estabelece os procedimentos para a criação de normas, cujo conteúdo é de inteira responsabilidade das entidades privadas; (ii) o Estado estabelece os procedimentos para a criação de normas e certas diretivas, devendo o conteúdo ser elaborado por entidades privadas de acordo com essas diretrizes; e (iii) o Estado torna as normas de produção privada obrigatórias para todo o setor;

Autorregulação Pública – é exercida por organismos de representação profissionais dotados de estatuto jurídico-público. Assim, ela é legalmente estabelecida, possuindo esses organismos poderes típicos de autoridade pública (são exemplos as ordens profissionais);

Co-regulação – ocorre com a conjugação entre a regulação estatal e a autorregulação das entidades profissionais. Pode ocorrer de várias formas, ora tendendo para a regulação estatal e ora para a autorregulação; e

Autorregulação por meio de Agência Reguladora Capturada – ocorre quando uma agência reguladora estatal está “presa” a uma profissão regulada, uma vez que a agência é apenas um instrumento dela. Ocorre, por exemplo, quando a agência é um

⁴⁴⁵ No que se refere às sanções impostas, os Estados Unidos apresentam maiores números do que o Reino Unido. Coffee argumenta que as ações de *enforcement* na Austrália são comparáveis às dos Estados Unidos. COFFEE, John C. Law and the market: the impact of enforcement. **Columbia Law and Economics**, Working Paper n. 304, p. 1-82, apr. 2007. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=967482>. Acesso em: 20 out. 2017.

organismo público (instituído por lei), mas os seus membros de direção devem ser escolhidos somente entre os profissionais.⁴⁴⁶

Para o autor, o esquema elaborado por Vital Moreira ressalta três modalidades básicas de autorregulação: a realizada sem a intervenção do Estado; a realizada por imposição do Estado; e uma intermediária, na qual a atuação do Estado pode ser bem distinta, ora reconhecendo a autorregulação, incentivando-a, etc.⁴⁴⁷

Considerando o arcabouço teórico apresentado, é possível concluir, quanto ao ponto, que em todos os modelos o regulador estatal permanece em maior ou menor grau responsável pela fiscalização da autorregulação existente no mercado como forma de aferir sua sintonia com o interesse social. No Brasil, conforme afirmado anteriormente, o sistema é eminentemente dirigido pelo Estado, apesar de apresentar características de modelo cooperativo, sobretudo em áreas de atuação comum.⁴⁴⁸

Tendo em vista o escopo do presente trabalho, a concepção de autorregulação aqui adotada se refere à atividade interventiva de uma entidade privada sob outros entes privados, sendo, portanto, considerada modalidade de regulação. Essa escolha se compatibiliza com o nível de responsabilidade que deve ser atribuído à entidade autorreguladora.

Isso porque parece adequado afirmar que as competências fiscalizatórias e sancionadoras, que também são próprias dessas entidades, determinam o seu viés coletivo e voltado à realização do interesse público, tal como acontece na regulação. As entidades devem, portanto, buscar caminhos legítimos para o cumprimento das regras que orbitam o mercado, sendo os programas de integridade importantes parâmetros sobre o modo de cumprimento dessas regras.

Assim, a ideia de autorregulação está associada aos atos de grupo, entidade ou pessoas sob seus próprios atos, que serão aceitos pelos demais em favor de um interesse comum. Nota-se, uma vez mais, a necessidade de refletir sobre o papel do mercado e de seus agentes de maneira crítica, de forma que suas regras possam intervir de modo a garantir que novas realidades, como a escassez ou as necessidades redistributivas da sociedade, sejam

⁴⁴⁶ FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas.** 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012, p. 74-76.

⁴⁴⁷ Ibidem, p. 76.

⁴⁴⁸ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa.** 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 220.

contempladas no momento da realização dos fluxos econômicos. Não por outra razão, Calixto Salomão Filho se refere ao “direito da organização dos mercados”.⁴⁴⁹

Apesar de a normatização, fiscalização e sanção serem atividades atribuídas normalmente ao Estado, a autorregulação deve conter elementos para atingir sua finalidade, que deve ser pública, conforme dito. Por esta razão, a autorregulação é associada a 3 sentidos: (i) ausência de regulamentação para possibilitar o equilíbrio econômico; (ii) presença de normas voluntárias e autovinculação voluntária e (iii) regulamentação feita por grupo e reconhecida pelo Estado (mediante aprovação ou lei).

Considerando o tipo de autorregulação exercida, pode haver diferença também sobre a penalidade que será aplicada pela violação das regras. Na autorregulação voluntária, as regras tendem a ser mais brandas, ao passo que na autorregulação que decorre de lei, mais severas.

As formas de regulação são definidas a partir da relação que a entidade autorreguladora estabelece com o regulador estatal. Existem 3 (três) classificações capazes de identificar a relação entre regulador ou autorregulador.

A primeira, de acordo com Rob Baggott:⁴⁵⁰ (i) o grau de formalidade (se é pouco, médio ou muito formal); (ii) o status jurídico (voluntário ou previsto em lei); e (iii) o grau de interferência dos agentes (quando há possibilidade de relação e envolvimento do regulador estatal com membros independentes).

Sobre o grau de formalidade, destaca o autor:

The degree of formality in this context refers to the nature of the body which bears the burden of regulation. A highly informal self-regulatory system would be one where the regulatory function was being undertaken by those same organizations whose activities were the focus of public concern. A more formalized system would occur where the organizations in question were regulated by a body specially created for this purpose by these organizations. An even higher degree of formality would exist in a system where the regulatory body had some kind of official status. Direct regulation by a government department would be classified as the highest degree of formality and this, of course, fails to qualify as self-regulation.⁴⁵¹

⁴⁴⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 53.

⁴⁵⁰ BAGGOTT, Rob. Regulatory reform in Britain: the changing face of self-regulation. **Public Administration**, v. 67, p. 436-439, Winter 1989.

⁴⁵¹ Em tradução livre: “O grau de formalidade neste contexto refere-se à natureza do corpo que carrega o ônus da regulamentação. Um sistema de autorregulação altamente informal seria aquele em que a função reguladora estava sendo realizada por essas mesmas organizações cujas atividades eram o foco de interesse público. Um sistema mais formalizado ocorreria onde as organizações em questão eram reguladas por um organismo especialmente criado para esse fim por essas organizações. Um grau ainda maior de formalidade existiria em um sistema onde o órgão regulador possuía algum tipo de status oficial. A regulamentação direta por um departamento governamental seria classificada como o mais alto grau de formalidade e, obviamente, não se qualifica como autorregulação”. BAGGOTT, Rob. Regulatory reform in Britain: the changing face of self-regulation. **Public Administration**, v. 67, p. 436-439, Winter 1989, p. 436.

Em relação à natureza jurídica, Rob Baggott esclarece:

Self-regulatory systems also vary in terms of legal status. Some are voluntary, in the sense that they have little or no statutory backing and are based on a voluntary agreement (Baggott, 1986). An example of this kind of arrangement is the regulation of advertising standards in the non-broadcast media (Baggott and Harrison, 1986). But, as Goodin (1986) has noted, voluntary agreements are often backed with the government's threat to adopt direct statutory powers. Such threats may be necessary because, as Rhodes (1981, p. 214) suggests, 'to rely on voluntary means for the attainment and maintenance of standards is unlikely to be satisfactory'. In other policy areas the government has adopted reserve statutory powers which can come into operation should the self-regulatory system fail. So, to take another example, the DHSS (now reorganized as Department of Health and Department of Social Security) has powers to control the price of pharmaceuticals under the Health Act 1977, though it normally prefers to operate through the self-regulatory Pharmaceutical Price Review Scheme, maintained by the drug industry's trade association (Sargent 1985). The Department of Trade and Industry also has reserve powers in the area of financial services regulation.⁴⁵²

Por último, vale observar os comentários do autor em relação ao grau de intervenção externa:

Finally, self-regulatory systems vary according to the extent to which they allow outside participation. Self-regulatory bodies often involve 'outsiders' – members of the public, representatives of other interests, and sometimes even government nominees. The inclusion of outsiders on self-regulatory bodies at first appears contradictory. One could be forgiven for thinking that it might challenge the ability of the organizations concerned to regulate their own conduct. But, at the same time, the inclusion of outsiders gives self-regulatory bodies a certain legitimacy and public credibility. As a result, this may preserve self-regulation rather than destroying it by pre-empting direct regulation by government. This point will be developed later. Because self-regulatory systems vary in several different ways, it is difficult to produce a simple, single classification. But generally speaking, the more formal self-regulation, in terms of the typology outlined in table 1, the greater the extent of outside participation involved, and the greater the possibility that the self-regulatory organization in question will have legal powers and/or statutory status. But it must be emphasized that this is a very general rule of thumb, and exceptions can be found.⁴⁵³

⁴⁵² Em tradução livre: “Os sistemas de autorregulação também variam em termos de status legal. Alguns são voluntários, no sentido de que eles têm pouco ou nenhum apoio estatutário e são baseados em um acordo voluntário (Baggott, 1986). Um exemplo desse tipo de arranjo é a regulamentação dos padrões de propaganda na mídia de não-transmissão (Baggott e Harrison, 1986). Mas, como observou Goodin (1986), os acordos voluntários são muitas vezes apoiados com a ameaça do governo de adotar poderes estatutários diretos. Tais ameaças podem ser necessárias porque, como Rhodes (1981, p. 221) sugere, ‘não se pode confiar em meios voluntários para alcançar e manter padrões’. Em outras áreas políticas, o governo adotou os poderes legais da reserva que podem entrar em operação se o sistema de autorregulação falhar. Então, para dar outro exemplo, o DHSS (agora reorganizado como Departamento de Saúde e Departamento de Segurança Social) tem poderes para controlar o preço dos produtos farmacêuticos de acordo com a Lei de Saúde 1977, embora normalmente prefira operar através da farmacêutica autorreguladora Price Review Scheme, mantido pela associação comercial da indústria da droga (Sargent, 1985). O Departamento de Comércio e Indústria também tem poderes de reserva na área de regulamentação de serviços financeiros”. Ibidem, p. 437.

⁴⁵³ Em tradução livre: “Finalmente, os sistemas de autorregulação variam de acordo com a medida em que permitem a participação externa. Os órgãos de autorregulação frequentemente envolvem ‘pessoas de fora’ - membros do público, representantes de outros interesses e, às vezes, até mesmo indicados pelos governos. A inclusão de pessoas de fora nos órgãos de autorregulação, a princípio, parece contraditória. Poder-se-ia perdoar alguém por pensar que isso poderia desafiar a capacidade das organizações envolvidas de regularem a própria conduta. Mas, ao mesmo tempo, a inclusão de pessoas de fora dá aos órgãos autorreguladores certa legitimidade e credibilidade pública. Como resultado, isso pode preservar a autorregulação em vez de destruí-

A estrutura baseada nessas classificações demonstra que quanto mais formal o ente, maior será a chance de a entidade apresentar poderes previstos por lei ou pelo regulador público.

A segunda, de acordo com Mark Hertogh e Pauline Westerman,⁴⁵⁴ propõe a análise da autorregulação a partir da coleta de informações, definição de padrões de conduta e modificação de comportamentos. Para esse modelo a regulação pública e privada são complementares, de um lado a regulação pública tem o poder-dever sobre os temas objeto da autorregulação e, de outro, as entidades autorreguladoras se dedicam à rotina da regulação, deixando claro um aspecto importante para o mercado de capitais: a necessidade de coexistência da regulação pública e privada em diferentes níveis.

A terceira proposta de autorregulação tem por objetivo verificar o grau de dependência da entidade privada com o regulador estatal. A análise foi realizada por Angela Rita Franco Donaggio e considerou as seguintes perguntas: (i) a iniciativa de criação do autorregulador cabe ao Estado?; e (ii) o autorregulador deriva exclusivamente dos interessados, é reconhecido ou regulado de alguma forma pelo Estado (em questões, tais como: composição, organização ou funções)?⁴⁵⁵

Em relação à primeira questão: cabe aos interessados, com uma série de restrições, das quais se destacam: o poder do Conselho Monetário Nacional de disciplinar a constituição, a organização e o funcionamento das bolsas de valores (Res. BACEN 2690/2000); e o poder da CVM de editar normas sobre a constituição ou extinção da B3 e da Bolsa de Supervisão de Mercados (cf. art. 18, I, c, LMC; art. 12 e art. 15, VI, ICVM 461/2007).

la, antecipando a regulamentação direta pelo governo. Este ponto será desenvolvido posteriormente. Como os sistemas de autorregulação variam de várias maneiras diferentes, é difícil produzir uma classificação simples e única. Mas em termos gerais, a autorregulação mais formal, em termos da tipologia descrita no quadro 1, quanto maior a extensão da participação externa envolvida e maior a possibilidade de a organização autorreguladora em questão ter poderes legais e/ou status estatutário. Mas é preciso enfatizar que esta é uma regra geral muito geral, e podem ser encontradas exceções”. BAGGOTT, Rob. Regulatory reform in Britain: the changing face of self-regulation. *Public Administration*, v. 67, p. 436-439, Winter 1989, p. 439.

⁴⁵⁴ “Information gathering involves the collation and provision of information about policy issues and problem areas. In the legislative process, for example, representatives of the norm-addressees are consulted at different stages. They may be consulted long before bills are drafted, or they may be consulted about the effects of law long after the act has been passed” HERTOIGH, Marc; WESTERMAN, Pauline. *The Regulatory State at the Crossroads*. In: _____ (Ed.) **Self-Regulation and the future of the regulatory state: international and interdisciplinary perspectives**. Groningen: University of Groningen, 2009, p 19. Disponível em: <http://www.rug.nl/rechten/congressen/archief/2009/oprichtingscongres-nilg/all_chapters_self-regulation_and_the_future_of_the_regulatory_state.pdf>. Acesso em: 20 out. 2017.

⁴⁵⁵ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 388.

Sobre a segunda questão, a autora pontua que o autorregulador deriva dos interessados, mas é reconhecido e regulado pelo Estado em legislação e regulação estatal que estabelecem diversas restrições, quais sejam: (i) a B3e a BSM são reconhecidas por lei como entidades autorreguladoras (cf. art. 17, §1º e art. 18, I, d, LMC; e art. 9 e Art. 15, VI, ICVM 461/2007); (ii) a autorregulação dos requisitos de listagem é prevista em lei e a regulamentação dos requisitos de listagem deve ser aprovada pela CVM (cf. art. 21, §4º, LMC; art. 2º ICVM 312/1999; art. 15, V, VI e parágrafo único, ICVM 461/2007); e (iii) desde a desmutualização da BM&FBovespa, a BSM é a responsável pelo cumprimento da autorregulação de emissores (cf. art. 36, ICVM 461/2007; art. 75, Estatuto Social B3; Art. 3º, Estatuto Social BSM). Todas são questões referentes às suas estruturas, órgãos, patrimônios e estatutos sociais previstas nas Seções III a XII da ICVM 461/2007.⁴⁵⁶

3.3.2 Apontamentos sobre o funcionamento da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e a conexão dos programas de integridade com o cumprimento dos requisitos de listagem

Para que se possa compreender o funcionamento da B3 e os impactos que suas diretrizes podem exercer sobre os programas de integridade, é necessário apontar para as regras estabelecidas pela entidade para a atuação das sociedades no mercado de capitais. Dentre as normas com impacto nos programas de integridade estipuladas pelo Regulamento do Participante da B3, destacam-se: (i) a submissão do participante dos níveis de mercado à realização de auditorias realizadas pela BVSP e pela BSM; e (ii) a necessidade de exigir dos administradores,⁴⁵⁷ empregados, prepostos e quaisquer pessoas vinculadas que representem a

⁴⁵⁶ Ibidem, p. 388.

⁴⁵⁷ Sobre os padrões de conduta a B3 regula as atividades internas das companhias listadas nos diferentes níveis do mercado. Para ingressar no nível Bovespa Mais, por exemplo, as sociedades devem observar: “**Conselho de Administração da Companhia.** 4.1 Competência. O conselho de administração da Companhia **deverá ter as funções e competências que a legislação societária** vigente lhe atribuir, assim como outras estabelecidas pelo estatuto social da Companhia **que sejam compatíveis com a natureza deste órgão.** 4.2 **Deveres e Responsabilidades.** Os membros do **conselho de administração terão os deveres e responsabilidades estabelecidos pela legislação societária** vigente e, adicionalmente, **pelo estatuto** social da Companhia e **por este Regulamento de Listagem.**” (grifo nosso). BM&FBOVESPA. **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado elaborada pela BM&FBOVESPA.** São Paulo, 2010. Disponível em: <https://www.mayerbrown.com/public_docs/Novo_Mercado.doc>. Acesso em: 22 out. 2017.

companhia nos sistemas de negociação e respeito a padrões de idoneidade e de ética profissional determinados pela B3.⁴⁵⁸

Além dessas regras, o Regulamento estipula que a companhia, deverá assegurar que todos os dados ou informações prestadas à B3 sejam mantidos permanentemente atualizados.⁴⁵⁹

Por sua vez, o Manual de procedimentos para admissão de participantes da B3 estabelece outros deveres aos listados, que, se não cumpridos, podem gerar sanções como multa e descredenciamento. Ao versar sobre os requisitos de conduta, o documento estabelece que os sócios administradores deverão respeitar uma série de requisitos, v.g., não ter sido condenado, nos últimos 5 (cinco) anos, por crime contra o patrimônio, a fé pública, a administração pública, ou por contravenção pela prática de jogos legalmente proibidos, nem ser declarado insolvente ou condenado em concurso de credores e, ainda, no mesmo período, não ter sido condenado em ação de cobrança.⁴⁶⁰

Além disso, há exigência de que o diretor de relações com o mercado seja estatutário, podendo cumular suas funções ou com o diretor pelo cumprimento das normas estabelecidas pela ICVM 505 ou com o diretor responsável pela supervisão dos procedimentos e controle internos, nos termos da ICVM 505. Por outro lado, o administrador responsável pelas atividades de negociação nos ambientes, sistemas e mercados da BM&FBOVESPA não poderá cumular suas funções com o diretor estatutário responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos.⁴⁶¹

Atualmente, a B3 é formada por dois órgãos principais de administração: o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva.⁴⁶² Ao conselho de administração cabe o

⁴⁵⁸ Ibidem, art. 11, VII.

⁴⁵⁹ BM&FBOVESPA. **Manual de Acesso da BM&FBOVESPA**. São Paulo, 2017, p. 54. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 22 out. 2017.

⁴⁶⁰ Ibidem, p. 61.

⁴⁶¹ BM&FBOVESPA. **Manual de Acesso da BM&FBOVESPA**. São Paulo, 2017, p. 19. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 22 out. 2017.

⁴⁶² Os membros do conselho são eleitos na forma da Lei das Sociedades por Ações, em assembleia geral e, depois, elegem os membros dos demais comitês e diretorias, inclusive da Diretoria Executiva. O Conselho de Administração da B3 é formado por, no mínimo, 7 (sete) e, no máximo 11 (onze) membros, todos eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral, com mandato de 2 anos, permitida a reeleição. Os membros desse conselho são impedidos de ocuparem cargo na diretoria da companhia, bem como de integrarem as diretorias das demais companhias por ela controladas. A Diretoria é o órgão de representação, formada por, no mínimo 06 (seis) e, no máximo, 20 (vinte) membros, sendo um presidente, até 5 (cinco) Vice-presidentes e 14 (quatorze) diretores, todos indicados pelo conselho de administração com mandato de 2 (dois) anos, permitida a reeleição indefinida. B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Estatuto Social da B3 S.A.**. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_146/file/20170622_Estatuto%20Social%20Consolidado_divulga%C3%A7%C3%A3o%20site%20de%20RI.pdf>. Acesso em: 1 set. 2017

acompanhamento das estratégias globais, a verificação dos sistemas e controles internos e a análise da gestão de riscos.⁴⁶³

À Diretoria Executiva compete à prática de todos os atos de gestão negociais.⁴⁶⁴

Dentre diversas as finalidades da B3, todas previstas no art. 3º do estatuto do agente regulador, destacam-se: (i) a administração de mercados organizados de títulos mobiliários; (ii) a manutenção de ambientes e sistemas adequados à realização de negócios no mercado de bolsa e no mercado de balcão organizado; (iii) os serviços de padronização, classificação, análises, cotações e estatísticas, dentre outros, que interessem às companhias e participantes do mercado de capitais; (iv) o fomento do desenvolvimento do mercado de capitais.⁴⁶⁵ Para atingir essas finalidades, a B3 expede regulamentos, manuais, ofícios e comunicados ao mercado.

No ano 2000, a B3 (ainda denominada Bovespa) criou o chamado Novo Mercado, que classifica as companhias em níveis diferenciados de acordo com a adoção de boas práticas de governança corporativa. O Novo Mercado busca incentivar a adoção de práticas idôneas através da imposição da obrigatoriedade de cumprimento forçado (*enforcement*) de determinadas regras às sociedades participantes dos níveis diferenciados do mercado, que é dividido em (Nível 1, Nível 2, e Novo Mercado).⁴⁶⁶ Os mecanismos para cumprimento das regras instituídas são necessários para oferecer sinais de credibilidade à bolsa e aos seus segmentos de listagem. Todavia, assim como em qualquer área de autorregulação de bolsas, sua capacidade de execução é vulnerável a fatores como os conflitos de interesses.⁴⁶⁷

⁴⁶³ B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Conselho de administração, diretoria colegiada e demais conselhos, comitês, comissões e câmaras consultivas da B3.** Nov. 2017. Disponível em: <http://www.bmf.com.br/portal/pages/newsletter/bmfbovespa/Folheto_Conselhos_Comites_Camara.pdf> Acesso em: 1 set. 2017.

⁴⁶⁴ Ibidem. “[...] Compete aos Diretores Executivos representar a Companhia, cumprir e fazer cumprir o Estatuto Social, as deliberações do Conselho de Administração e da Assembleia Geral, bem como praticar, dentro das suas atribuições, todos os atos necessários ao funcionamento regular da Companhia e de suas sociedades controladas”.

⁴⁶⁵ B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Estatuto Social da B3 S.A.**. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_146/file/20170622_Estatuto%20Social%20Consolidado_divulga%C3%A7%C3%A3o%20site%20de%20RI.pdf>. Acesso em: 1 set. 2017.

⁴⁶⁶ “O Novo Mercado foi lançado no ano de 2000 e é um conjunto de companhias que se encontra no nível mais avançado de governança corporativa. O Novo Mercado adota voluntariamente práticas de governança corporativa, além das obrigações legais. O principal ponto do Novo Mercado é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias, ou seja, as assembleias de acionistas só podem emitir ações com direito a voto”. 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. 2015. 168 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 44. Disponível em: <<https://sapientia.pucsp.br/handle/handle/1612>>. Acesso em: 01 set. 2017.

⁴⁶⁷ Conforme já pontuado por Stravos Gadini e Howell Jackson: “The limitations inherent in the stock

Assim, se uma companhia deseja participar do Novo Mercado, ela deve se adequar às regras que determinam os parâmetros de atuação do nível específico no qual pretende atuar. Em contrapartida, quanto mais adequada às normas é a companhia e quanto melhor for a sua classificação na B3, maior é a tendência de valorização das suas ações.

Entende-se, dessa maneira, que a B3 exerce atividade regulatória na medida em que cria regras para os agentes que participam do mercado. Tais regras impõem padrões de comportamento e precisam, portanto, serem consideradas na elaboração e atualização dos programas de integridade, sobretudo por resultarem em implicações de eventuais sanções, caso não sejam cumpridas pelas sociedades.

Adentrando uma pouco mais no exame das regras criadas pela B3 e que guardam direta relação com os programas de integridade, nota-se que, ainda no momento do pedido de registro, a bolsa exige que a sociedade apresente termo de anuência ao Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM) e Termo de Adesão aos Regulamentos e Manuais da B3.⁴⁶⁸

Há também regulação quanto a atividades dos emissores, que devem cumprir uma série de requisitos operacionais para se manterem cadastrados junto à companhia⁴⁶⁹ e, em

exchanges' enforcement mechanism also present challenges for self-regulation in this area. (...) The greater risk associated with self-regulation, repeatedly underlined by some of its most vocal opponents, relates to the potential for conflicts of interest inherent in a grant of regulatory powers to an organization representing, essentially, the regulated entities themselves. The concept of self-regulation is premised upon an exchange's ability to use its market power for regulatory purposes, mainly by threatening individual members and listed issuers with termination of their contractual arrangements in case of noncompliance with the rules of the 'club'. Using the same power to achieve less public-minded goals is simply the other side of the same coin; while the potential for abuse is disquieting, self-regulation would not be successful without the stick of dominant stock exchange power". Em tradução livre: "As limitações inerentes ao mecanismo de execução das bolsas de valores também apresentam desafios para a autorregulação nesta área. (...) O maior risco associado à autorregulação, repetidamente sublinhado por alguns dos seus adversários mais vocais, relaciona-se ao potencial de conflitos de interesse inerentes a concessão de poderes regulatórios a uma organização que representa, essencialmente, as próprias entidades reguladas. **O conceito de autorregulação é baseado na capacidade de uma troca de usar seu poder de mercado para fins regulatórios, principalmente pela ameaça de membros individuais e emissores listados com rescisão de seus acordos contratuais em caso de descumprimento das regras** do 'clube'. Usando o mesmo poder para conseguir menos objetivos públicos é simplesmente o outro lado da mesma moeda; enquanto o potencial de abuso é inquietante, a autorregulação não seria bem-sucedida sem o poder dominante da bolsa de valores". (grifo nosso). GADINIS, Stavros; JACKSON, Howell E.. Markets as regulators: a survey. *Southern California Law Review*, v. 80, p. 1239-1382, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=960168>>. Acesso em: 20 out. 2017

⁴⁶⁸ BM&FBOVESPA. **Manual de Acesso da BM&FBovespa**. ago. 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 1 set. 2017, p. 63.

⁴⁶⁹ Como exemplo, cita-se que, segundo manual de acesso, devem manter processos definidos referentes ao regime de emissão, alteração, substituição e cancelamento dos títulos ou ativos mobiliários de sua emissão, bem como manter processos definidos para o tratamento adequado das instruções recebidas dos titulares de seus títulos ou valores mobiliários emitidos ou, conforme o caso, de pessoas legitimadas por contrato ou mandato⁴⁶⁹. *Ibidem*, p. 74.

caso de descumprimento das normas objetivas de idoneidade, a B3 pode indeferir o pedido de listagem.⁴⁷⁰

Quanto ao ponto, é necessário destacar que os programas de integridade podem servir como importante critério a ser considerado pela B3 em relação à forma de cumprimento dos requisitos já estabelecidos pela entidade, além de constituir parâmetro importante para o deferimento dos pedidos de listagem, uma vez que viabilizam a estruturação da organização empresarial a partir de *standards* de conduta.

Não obstante, é essencial que a existência dos programas de integridade, bem como o exame a partir de seu conteúdo, forma e funcionamento, não resultem em tratamento diferenciado e/ou na aplicação de qualquer critério subjetivo em relação ao deferimento ou indeferimento do pedido de listagem.⁴⁷¹ A sugestão é que a B3 exija, além da divulgação dos programas de integridade, que as companhias forneçam à entidade informações sobre as medidas tomadas internamente para resolver os problemas na organização (comprovação da efetividade do programa).

Entende-se que tal postura pode auxiliar para a diminuição de programas falaciosos, que resultam em aumento de burocracia e – muitas vezes – ampliam as possibilidades de ocorrência de ilícitos corporativos.

3.3.3 O processo administrativo no âmbito da Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

⁴⁷⁰ “3.2.18.1 A BM&FBOVESPA poderá indeferir o pedido de listagem do Emissor: Caso o Emissor, seus acionistas controladores (diretos ou indiretos) ou administradores tenham sido condenados (a) em procedimentos administrativos sancionadores conduzidos por órgãos da administração pública, em procedimentos arbitrais ou em processos de natureza cível, em razão de atos ou fatos que, a critério da BM&FBOVESPA, revelem padrão de conduta incompatível com o objetivo de preservação do regular funcionamento, da higidez e da integridade dos Mercados Organizados administrados pela BM&FBOVESPA; ou (b) em processos de natureza criminal, por crime falimentar, de prevaricação, corrupção ativa ou passiva, suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou condenados a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos”. B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Manual do emissor**. set. 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 1 out. 2017, p. 21.

⁴⁷¹ Embora essa não seja a normativa atual de acordo com o item 4.15 do Regulamento de Listagem para Emissores: “4.15 O Diretor Presidente da BM&FBovespa poderá indeferir o pedido de listagem do Emissor: b) nos casos em que, a seu exclusivo critério, a negociação dos valores mobiliários de emissão do Emissor possa ser considerada prejudicial (i) ao funcionamento hígido, justo, regular e eficiente dos Mercados Organizados administrados pela BM&FBovespa; (ii) aos requisitos e princípios que embasam os Segmentos Especiais; e/ou (iii) à imagem e reputação da BM&FBovespa, enquanto Entidade Administradora”. BM&FBOVESPA. **Regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários**. mar. 2016, p. 13. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 1 set. 2017.

A apreciação e julgamento dos processos advindos do descumprimento das normas da B3 são de competência da BMF&Bovespa Supervisão de Mercados (BSM),⁴⁷² associação que integra o grupo da B3 e a quem é estatutariamente conferida tal atribuição. Entretanto, a competência da B3 não se esgota na verificação do cumprimento das normas expedidas pela própria companhia. Pelo contrário, como agente de autorregulação, deve a B3 observar e corrigir todo e qualquer comportamento potencialmente lesivo ao mercado de capitais brasileiro, podendo a companhia punir os atos em desconformidade com a lei, com as normas da CVM e com os seus próprios regulamentos que afrontem as boas condições do mercado de capitais, devendo ser incluído também o descumprimento de programas de integridade.⁴⁷³

A apreciação e o julgamento dos processos são feitos através da instauração de processo administrativo regulado pelo Regulamento Processual da BSM, que passou a vigorar a partir do ano de 2016. O regulamento prevê duas modalidades de processo administrativo: o ordinário e o sumário.

No processo administrativo ordinário, após a denúncia do(s) acusado(s) pelo Diretor de Autorregulação, há a intimação para, no prazo de 30 (trinta) dias, apresentar(em) defesa ou proposta de Termo de Compromisso.⁴⁷⁴ Se apresentada a defesa, realizadas as diligências e

⁴⁷² Segundo o Estatuto Social da BSM, compete ao órgão: (i) analisar e fiscalizar o cumprimento das normas legais, regulamentares e operacionais emitidas pelos órgãos reguladores e autorreguladores a que estejam sujeitos os participantes e as áreas operacionais da BM&FBOVESPA, inclusive em relação à fiscalização do cumprimento das obrigações dos emissores, apontando as deficiências verificadas no cumprimento das referidas normas e acompanhando os programas e as medidas adotadas para saná-las; (ii) instaurar, instruir, conduzir e julgar processos administrativos e disciplinares para apurar as infrações às normas cujo cumprimento lhe incumbe fiscalizar; aplicar, no limite de sua competência, penalidades em caso de infrações às suas próprias normas e às normas legais, regulamentares e operacionais e julgar os recursos contra as penalidades aplicadas; julgar as reclamações dirigidas por investidores ao MRP, nos termos da regulamentação estabelecida pela CVM; e (iii) estabelecer as normas e os regulamentos necessários ao desempenho de suas funções. BM&FBOVESPA. **Estatuto Social da BM&fBovespa supervisão de mercados - BSM**. maio 2017. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/codigo-conduta/BSM-Estatuto-Social.pdf>>. Acesso em: 1 set. 2017.

⁴⁷³ Nesse sentido, assevera Ana Frazão: “Enquanto não se pode avaliar e comprovar a eficácia prática da autorregulação das empresas para a mudança da ética empresarial e os seus impactos no ambiente de negócios, um programa de *compliance*, por melhor que seja, não deixa de ser um protocolo de boas intenções, que **apenas se tornará realidade mediante a ocorrência de diversos fatores, dentre os quais o comprometimento da alta administração, a implementação de efetivos sistemas de educação e formação de empregados e colaboradores, bem como de controle e monitoramento, dentre outros.**” (grifo nosso). FRAZÃO, Ana. Arquitetura da corrupção e as relações de mercado. **JOTA**. 30 maio 2016. Disponível em: <<https://jota.info/artigos/arquitetura-da-corrupcao-e-relacoes-de-mercado-30052016>>. Acesso em: 24 jul. 2017.

⁴⁷⁴ Segundo o Regulamento Processual da BSM, o termo de compromisso é o instrumento pelo qual o acusado se compromete a cessar a prática de atividades ou atos considerados infringentes, a corrigir as irregularidades apontadas no processo instaurado e a sanar os eventuais prejuízos causados. BM&FBOVESPA. **Regulamento processual da BSM**. maio 2016. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/leis-normas-regras/BSM-Regulamento-Processual-30-05-2016.pdf>>. Acesso em: 1 set. 2017.

colhidas as provas, o Conselho de Supervisão apreciará o processo administrativo e o julgará em prazo não superior a 180 (cento e oitenta) dias. Esse julgamento é feito por uma turma de 3 (três) conselheiros, todos designados por sistema de distribuição e dentre os quais um ocupa o cargo de relator do processo. Não havendo recurso, a decisão da turma será definitiva na esfera administrativa.⁴⁷⁵

Nesse tipo de processo, cabe recurso ao órgão pleno do Conselho de Supervisão. Assim, se existente o recurso, a questão será reanalisada por todos os conselheiros de supervisão, mas sem prazo determinado para a emissão da decisão. Independentemente do teor da decisão, não cabe recurso das decisões do Conselho de Supervisão da BSM para a CVM.⁴⁷⁶

O processo administrativo de rito sumário, de maneira diferente do de rito ordinário, é julgado pelo diretor de autorregulação. Esse processo é destinado a um rol taxativo de infrações, que são aquelas que envolvem: (i) o desenquadramento do participante em relação aos requisitos financeiros dispostos nas regras de acesso aos mercados administrados pela B3 e (ii) o descumprimento do dever de as pessoas vinculadas operarem por intermédio do participante a que estiverem vinculadas.

Nesse processo, os prazos são reduzidos e o Diretor de Autorregulação instaura o processo com a intimação do acusado e determina a produção de provas, bem como as diligências necessárias. Caso o acusado discorde do teor da decisão do Diretor de Autorregulação, poderá recorrer para o Órgão pleno do Conselho de Supervisão da BSM.⁴⁷⁷

Assim como ocorre no julgamento dos recursos nos processos ordinários, no processo administrativo de rito sumario também não há prazo determinado para julgamento.⁴⁷⁸

Conforme o Regulamento Específico, nos julgamentos dos Conselhos, Turmas e do Diretor de Autorregulação são levados em conta os efeitos imediatos da decisão para as partes e os efeitos gerais das decisões, principalmente os relacionados ao aspecto educacional da decisão, ao aprimoramento da conduta do acusado e à credibilidade do mercado.⁴⁷⁹

⁴⁷⁵ Ibidem.

⁴⁷⁶ Ibidem.

⁴⁷⁷ BM&FBOVESPA. **Regulamento processual da BSM**. maio 2016. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/leis-normas-regras/BSM-Regulamento-Processual-30-05-2016.pdf>>. Acesso em: 1 set. 2017.

⁴⁷⁸ Ibidem.

⁴⁷⁹ Ibidem.

Em qualquer dos casos, há a possibilidade de proposta, pelo acusado, de Termo de Compromisso. Essa proposta poderá ser feita a qualquer tempo, desde que em primeira instância e não importa no reconhecimento da ilicitude da conduta praticada e nem na confissão da matéria de fato. A apreciação do Termo de Compromisso, sua aceitação ou indeferimento são de competência exclusiva do Conselho de Supervisão e a sua respectiva assinatura é de competência do Diretor de Autorregulação. Caso existente, se assinado o termo de Compromisso, surgem, para o acusado, obrigações que, se não cumpridas, ensejam a retomada do curso do processo administrativo sem prejuízo das penalidades cabíveis.⁴⁸⁰

Muito embora a lógica faça crer que da decisão que aceita ou nega o termo de compromisso não caiba recurso à CVM, assim como ocorre com as decisões proferidas pelo Conselho de Supervisão, não há qualquer previsão regimental nesse sentido.

Como exemplo das penalidades que podem ser aplicadas, pode ser observado o regulamento de sanções da BOVESPA MAIS. Segundo este, o descumprimento das normas contidas no Regulamento de Listagem⁴⁸¹ pode acarretar o sancionamento da companhia, dos administradores e acionistas e do acionista controlador, a depender da situação específica.⁴⁸² Nesse caso, a competência para a análise das defesas, bem como para a aplicação das punições é da Diretoria de Regulação de Emissões da B3.

Outra hipótese de sancionamento se dá quando do descumprimento pelas companhias e administradores das normas previstas na Lei nº 6.404/76 que versam sobre o mercado de capitais. Nesse caso, a B3 pode, pelo seu órgão sancionador, aplicar as sanções devidas em decorrência das violações.⁴⁸³

Vê-se, portanto, que as hipóteses de sanção são amplas e devem considerar não apenas o descumprimento objetivo do regulamento, mas também o cenário potencial para descumprimento de outras leis e do próprio programa de integridade, uma vez que tal violação pode decorrer, justamente, por falhas de controle de conformidade.

Para a aplicação das sanções, a BSM considera como Conselho de Administração todos os conselheiros que compõem o órgão, excluído aquele que tenha manifestado sua

⁴⁸⁰ Ibidem.

⁴⁸¹ Documento que especifica as normas e procedimentos para que determinada companhia ingresse em um nível de mercado.

⁴⁸² Item 3.1 do Regulamento de aplicação de sanções pecuniárias no BOVESPA MAIS. BM&FBOVESPA. **Regulamento de Listagem, Regulamento de Aplicações Pecuniárias, Cláusulas Mínimas Estatutárias.** 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D294F270E45014FEFE4D1A57219>>. Acesso em: 21 abr. 2017.

⁴⁸³ Os arts. 157 e 158 da Lei nº 6.404/76, em caso de violação, podem ensejar o sancionamento pela B3.

discordância sobre o fato em confronto com as normas, e, como Diretoria, todos os diretores que tiverem atribuição sobre a matéria.

O valor das multas impostas pela BSM, no ano de 2017, variam entre R\$ 5.950,00 (cinco mil novecentos e cinquenta reais), que pode ser aplicada aos administradores, até R\$ 297.503,00 (duzentos e noventa e sete mil quinhentos e três reais), imposta aos acionistas controladores e administradores, ou 30% do valor das ações negociadas, nos casos de não observância do período de carência “*lock up*”, ou valor correspondente a 50% (cinquenta por cento) das ações em circulação, nos casos de oferta de cancelamento de registro da companhia, sem a devida observância das regras de apuração e do valor econômico, além da inabilitação para o exercício dos cargos de administrador pelo prazo de até 10 (dez) anos.⁴⁸⁴ Todas as multas aplicadas pela BSM, entretanto, podem ser reduzidas em 50% (cinquenta por cento) caso o infrator opte pelo pagamento em até 10 (dez) dias após notificado da infração.

Apesar dos mecanismos de sancionamento previstos na competência da B3, a bolsa tem regulado o mercado com certa leniência, dificultando o controle para garantir as diretrizes sobre programas de integridade, bem como, por via indiretamente, incentivando a manutenção de condutas contrária aos interesses de um mercado limpo e eficiente. Tal tema será abordado com mais detalhes na seção abaixo, porém, adianta-se, desde logo, que o fato da B3 ser considerado um órgão autorregulador, sem um setor próprio para aplicação de penalidades (já que a listagem é feita pelos próprios funcionários da bolsa) pode levar a um conflito de interesses que dificulta a devida aplicação das sanções.

3.4 A fiscalização e o cumprimento forçado (*enforcement*) das normas

O termo *enforcement*,⁴⁸⁵ originário da língua inglesa, não possui tradução exata para a língua portuguesa. Ordinariamente, no âmbito da literatura jurídica e econômica, apresentam-

⁴⁸⁴ As sanções acima listadas são meramente exemplificativas. A lista completa de sanções aplicáveis pode ser encontrada no Anexo I do BOVESPA MAIS, do BOVESPA MAIS NÍVEL 2, do NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, do NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, e do NOVO MERCADO. Outras sanções também podem ser encontradas no Estatuto Social da BSM, nos artigos 30 e 31.

⁴⁸⁵ *Enforcement* é uma ferramenta de regulação por meio do comando e controle (C&C) e pode ser entendido como um progresso por meio de diferentes estratégias de busca da conformidade e sanções. Ian Ayres e John Braithwaite afirmam: “To reject punitive regulation is naive; to be totally committed to it is to deal a charge of the light brigade. The trick of successful regulation is to establish a synergy between punishment and persuasion”. AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. **Responsive regulation: transcending the deregulation debate**. New York: Oxford University Press, 1992 p. 99). Em tradução livre: “Rejeitar a regulamentação

se como significados de aplicação de sanção, penalidade, execução ou cumprimento de lei, coerção e mecanismo para imposição de cumprimento de leis. Todos os significados caminham em direção à fiscalização e à execução impositiva do cumprimento de normas, através da correspondente aplicação da sanção pelo seu descumprimento.

Nesse trabalho, considerando a qualidade atribuída aos diferentes significados do termo *enforcement*, optou-se pela indicação do sentido a depender do contexto analisado. Assim, ora o termo servirá para designar o dever de fiscalização das entidades sobre o cumprimento da norma, ora irá fazer referência à própria necessidade de cumprimento forçado pelo órgão regulador ou autorregulador.

Seja como for, alguns comentários adicionais ainda são necessários para a compreensão do objetivo desta abordagem. Isso porque, considerando que é dever das entidades (CVM e B3) a fiscalização e o cumprimento forçado das normas que regem o mercado, é importante definir o papel dos programas de integridade nesse contexto.

Tendo em vista que a implementação dos programas de integridade passou de recomendação para exigência legal (Lei nº 12.846/13 e seu Decreto regulamentador nº 8.420/2015, além da Lei nº 13.303/2016) é fundamental a percepção dos deveres que os gestores possuem na efetivação dos programas de integridade.

Nos capítulos anteriores apontou-se para a qualidade do conteúdo das regras que compõem os programas de integridade. Destacou-se, também, que esses programas possuem caráter amplo, uma vez que detêm regras e princípios voltados à realização não apenas do interesse da sociedade e seus *stakeholders*, como também ao alinhamento desses interesses com o interesse social. Dessa forma, o tema passou a ser ordem do dia da alta administração das sociedades, sobretudo porque seus personagens enxergam nesse mecanismo uma espécie de “blindagem” para sua responsabilização.

Contudo, é importante perceber que a criação e implementação dos programas de integridade, sem a comprovação de adequada efetividade no âmbito da organização, não devem ser suficientes para minimizar os efeitos decorrentes da responsabilização. Não por outra razão, é que a preocupação dos administradores e acionistas controladores precisa ser direcionada aos mecanismos internos de cumprimento forçado das regras contidas nos programas de integridade.

punitiva é ingênuo; estar totalmente comprometido com isso é travar uma pequena batalha. O truque de uma regulamentação bem sucedida é estabelecer uma sinergia entre punição e persuasão”.

Nesse sentido, o dever de fiscalizar e dar cumprimento ao programa incumbe, especialmente, aos gestores, que responderão caso falhem nesses propósitos por violação do dever de diligência, conforme destacado no capítulo 2.

Assim, conclui-se que a fiscalização e o cumprimento forçado das normas são obrigações a serem observadas tanto por parte da CVM e da B3 em relação aos regulados, quanto por parte do controlador e do administrador em relação aos programas de integridade. Após o necessário delineamento da matéria, passa-se ao exame do comportamento das entidades do mercado.

3.4.1 A Comissão de Valores Mobiliários e o seu papel na fiscalização e na aplicação de sanções

A Lei nº 6.385/76 que criou a Comissão de Valores Mobiliários – órgão regulador com competência para monitorar, fiscalizar e, quando for o caso, punir violações das regras pelos agentes de mercado de capitais – contou com importantes alterações que repercutiram na possibilidade de atuação do órgão.

A promulgação das Leis 13.303/2001 e 10.411/2002 resultou no estabelecimento de mandato fixo e de estabilidade aos dirigentes da autarquia, bem como na ausência de subordinação hierárquica e autonomia financeira e orçamentária⁴⁸⁶ para autarquia. A Medida Provisória 784/2017, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador no âmbito do Banco Central e da CVM, também tem impacto na autonomia desses órgãos, principalmente porque incrementa o valor das penalidades aplicáveis e institui o acordo de leniência no mercado de capitais.⁴⁸⁷

⁴⁸⁶ Apesar da autonomia orçamentária prevista em lei, o seu orçamento é aprovado pelo Ministério da Fazenda.

⁴⁸⁷ Além disso, alterou o §4º do Art. 9º da Lei 6.385/76 que previa “Na apuração das infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado” passando sua redação incluir: “§4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, **e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos**”. O novo rito possibilita a CVM deixar de instaurar processos considerados de pouca relevância. Contudo, vale o registro de que se por um lado o novo rito pode conferir maior celeridade ao julgamento nos processos que não exijam dilação probatória ordinária, dada a complexidade, pode gerar discussões sobre o devido processo legal no âmbito administrativo. BARROS, José Eduardo Guimarães; WELLISCH, Julia Sotto Mayor. O novo rito

Apesar de a estrutura legislativa ter buscado, em certa medida, garantir a autonomia do órgão, questões estruturais e relativas ao dia a dia do funcionamento da instituição também são consideradas e repercutem em matéria de cumprimento forçado de regras. Quanto ao ponto, vale mencionar as palavras de Maria Helena Santana, que em evento organizado pelo Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos da FGV Direito SP “Encontros do Mercado” falou sobre a aplicação das regras de governança corporativa no Brasil:

Os poderes da CVM são bastante abrangentes, mas falta um importante, e que poderia ter sido resolvido pela Lei Complementar nº 105”, afirma, referindo-se à legislação que estabelece as regras do sigilo bancário. Segundo ela, a possibilidade de troca de informações facilitaria as investigações de operações irregulares, uma vez que hoje, para que isso ocorra, é preciso autorização da Justiça. “O que atrapalha o enforcement é a necessidade de seguir o dinheiro nessas condições”, diz. “Em determinadas investigações a CVM para de tentar quebrar o sigilo, indo atrás dos casos sobre os quais tenha informações”, afirma. Já o Ministério Público, segundo ela, até hoje atuou somente em questões de abuso de mercado, como em casos de insider trading e abuso de controle. “Não conheço ações envolvendo questões societárias e de governança”.⁴⁸⁸

O cumprimento forçado (*enforcement*) da legislação ou regulação de mercado pode ser utilizado pela CVM através de dois procedimentos: (i) quando a infração tem caráter objetivo, as próprias Superintendências estabelecem as sanções, garantido o período de produção de provas e direito de defesa; e (ii) quando a infração possui caráter subjetivo, é julgada pelo Colegiado do órgão.

Embora tenha havido na última década significativo aumento no número de processos e de sanções impostas pela CVM, a evolução das atividades de cumprimento forçado do órgão depende de seu acesso a recursos financeiros⁴⁸⁹ e de pessoal. Além disso, é preciso que haja mais transparência em relação à destinação dos recursos para as atividades de fiscalização, possibilitando uma análise mais clara sobre a evolução das atividades da autarquia quanto ao ponto.⁴⁹⁰

simplificado do processo sancionador da CVM. **JOTA**. 8 set. 2017. Disponível em <<https://jota.info/artigos/rito-simplificado-de-processo-administrativo-sancionador-08092017>>. Acesso em: 10 set. 2017.

⁴⁸⁸ FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Ex-presidente da CVM fala sobre enforcement em Encontros do Mercado na Direito SP**. 14 SET. 2015. Disponível em: <<http://portal.fgv.br/noticias/ex-presidente-cvm-fala-sobre-enforcement-encontros-mercado-direito-sp>>. Acesso em: 19 out. 2017.

⁴⁸⁹ A previsão contida na MP nº 784/17 pode contribuir com o ponto: “Art. 36. Fica instituído o Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários, de natureza contábil, cujos recursos financeiros devem ser depositados e movimentados exclusivamente por intermédio dos mecanismos da conta única do Tesouro Nacional, com o objetivo de promover o desenvolvimento do mercado mobiliário e a inclusão financeira, por meio de projetos da Comissão de Valores Mobiliários.”

⁴⁹⁰ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários**: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 185.

3.4.1.1 Breves notas sobre a prática: a atuação da CVM no PAS 18/2008 “Caso Sadia” e sobre as jurisprudências administrativas das companhias abertas

Apesar de o tema deste trabalho dizer respeito aos deveres e responsabilidades dos administradores e controladores e o caso utilizado, neste tópico, tratar da postura da CVM em relação aos administradores, as reflexões propostas a partir da decisão do regulador são o resultado da análise crítica quanto ao cumprimento forçado pela CVM, no que tange às sanções impostas tanto a administradores quanto a controladores.

Ademais, o exame do processo administrativo sancionador nº 18/2008, comumente denominado “Caso Sadia”, auxilia na problematização iniciada no capítulo anterior acerca da amplitude conferida ao dever de diligência e de como essa amplitude pode impactar na sobreposição de violações de normas e de órgãos competentes com poder de sanção.

E não é só: a partir da concepção de que os programas de integridade têm, como um de seus pilares, a necessidade de comprometimento da alta administração, atribuindo aos gestores a obrigação de implementar manter e, principalmente, cumprir esses programas, como fazer para que a posição de gestor não permita qualquer imunidade (ou impunidade) por parte dessas pessoas em caso de violação de seus deveres legais e estatutários?

Não menos importante é o papel do regulador frente às regras estabelecidas pela Lei 12.846/2013. Isto porque, apesar de a responsabilidade perante a CVM decorrer da noção de ato ilegal contida na Lei n.º 6.385/1976 – circunscrita ao regime legal do mercado de capitais, tanto de natureza legal quanto infralegal –, dessa limitação decorre a incompetência da CVM para punir administradores de companhia aberta com único fundamento na violação à lei anticorrupção. Entretanto, o ato que consubstancia a infração à lei anticorrupção poderá sim ser punido pela CVM, na medida em que implique, ao mesmo tempo, no descumprimento da Lei n.º 6.404/76 ou das instruções editadas por esse órgão.⁴⁹¹

Considerando que as normas anticorrupção e as normas que disciplinam o mercado de capitais têm escopos diferentes, tal hipótese tem maior chance de ocorrer quando o ato praticado pelo administrador consistir em violação dos deveres fiduciários, senão vejamos:

⁴⁹¹ GOMES, Rafael Mendes et al. **Compliance Empresarial**: novas implicações do dever de diligência. Disponível em: <<https://www.academia.edu/14654760>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

[O]s deveres legais cujo descumprimento permite qualificar de ilícita a conduta dos administradores corporificam padrões de comportamento, de forma que à CVM compete confrontar o ato ou omissão do administrador à conduta que dele seria razoavelmente esperada, tendo em vista a elaboração, a partir das cláusulas gerais, da regra de conduta aplicável ao caso concreto.⁴⁹²

A partir dessas ponderações e considerando o impacto que a postura dos órgãos de controle pode exercer sobre a atuação das sociedades, é que o exame sobre sua fiscalização e seu cumprimento forçado é essencial. Para tanto, além do exame do caso Sadia (Processo Administrativo Sancionador – PAS/CVM 18/08), esta seção irá apresentar também aspectos relevantes da pesquisa realizada por Bruno Meyerhof Salama e Vicente Piccoli M. Braga, com o mapeamento de 43 acórdãos do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), órgão responsável pelo exame dos recursos interpostos em face das decisões da CVM.

Não obstante, é importante reconhecer que a análise *a posteriori* acaba, quase sempre, privilegiando quem faz a crítica. No caso Sadia, escolhido para fomentar algumas das questões sobre o cumprimento forçado por parte do regulador CVM, não será diferente.

Em 25 de setembro de 2008 a Sadia divulgou Fato Relevante informando sua decisão de liquidar antecipadamente determinadas operações com derivativos, as quais lhe teriam ocasionado “perdas de cerca R\$ 760.000.000,00”. Em 24 horas, um novo Fato Relevante foi publicado informando que a companhia e seus comitês de auditoria e finanças realizariam auditorias para examinar a adequação das medidas aos objetivos da sociedade.⁴⁹³

Em outubro de 2008, a CVM oficiou a Sadia pedindo esclarecimentos acerca dos Fatos Relevantes e instaurou o processo administrativo nº 18/2008, para apurar a autoria e a materialidade em face da Diretoria e Conselho de Administração da Sadia.⁴⁹⁴

Após o laudo da auditoria, a companhia realizou AGE e deliberou, por unanimidade, pela propositura de ação de responsabilidade em face de seu ex-diretor de finanças e

⁴⁹² GOMES, Rafael Mendes et al. **Compliance Empresarial**: novas implicações do dever de diligência. Disponível em: <<https://www.academia.edu/14654760>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

⁴⁹³ BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfredo Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 414-453.

⁴⁹⁴ O processo administrativo sancionador teve por objeto “a apuração de responsabilidades dos administradores da Sadia S.A. por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia, tendo por pano de fundo o suposto não cumprimento do dever de diligência esperado de administradores de uma companhia aberta”. Conforme se verifica no PAS/CVM/18/2008.

desenvolvimento corporativo, pelos prejuízos causados em decorrência da operação com derivativos e com a contratação de advogados para a ação.

Apesar disso, em AGO realizada em abril de 2009, as contas da administração e as demonstrações financeiras referentes ao exercício de 2008 foram aprovadas. Tal conduta fez com que a ação de responsabilidade proposta pela companhia em face do diretor, fosse arquivada,⁴⁹⁵ nos seguintes termos da decisão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo:

Ação de responsabilidade de diretor financeiro que teria dado causa a prejuízos para a companhia em razão de operações (derivativos) de riscos não autorizados-inadmissibilidade de se cogitar de competência da Justiça do Trabalho, de obrigatoriedade de criar litisconsórcio passivo, esticando a relação processual contra a vontade da autora. Todavia e porque uma segunda assembleia (ordinária) se realizou e aprovou as contas da administração, sem ressalvas, implica exoneração da responsabilidade de todos os administradores e diretores- interpretação dos arts. 159 e 134, da Lei 6404/76- Provimento para extinguir a ação por ausência de pressuposto obrigatório para regular desenvolvimento (art. 267 IV; do CPC).⁴⁹⁶

A postura da CVM no caso Sadia é importante para compreensão da discussão travada pelo órgão acerca das diversas perspectivas acerca do dever de diligência, bem como da aplicação da regra da decisão empresarial em favor dos administradores. De acordo com Henrique Cunha Barbosa:

Essa delimitação da controvérsia, no entanto, muito embora não cause estranheza à primeira vista, acabou pecando por uma certa obtusidade analítica, tolhendo acionistas, mercado e o próprio meio jurídico de um debate que poderia ter sido muito mais amplo e profícuo, desvendando ou antevendo toda uma gama de questões porvir. Nesse sentido, partindo do pressuposto de que o dever de diligência subsume-se tanto a atividade de gestão quanto as de monitoramento e supervisão, enquanto o Diretor Financeiro defendeu-se afirmando ter atuado estritamente dentro dos procedimentos e políticas da companhia, informando Conselho e Comitês em tempo e modo das operações e riscos havidos, estes órgãos e seus respectivos membros, a seu turno, apegaram-se a simples criação de pretensos sistemas de vigilância e controle internos como instrumentos suficientes a desincumbi-los do dever de diligência que lhes era inerente.⁴⁹⁷

⁴⁹⁵ Os minoritários, dessa forma, deveriam suportar os prejuízos sob o argumento de que se tratava de dano direto da companhia e apenas indireto dos acionistas? E o dever de informar? Será que esses acionistas minoritários foram suficientemente informados sobre a opção dos administradores e também do controlador de desvirtuar as atividades do objeto social da Sadia? Admitir tal interpretação poderia resultar na manutenção da ação individual do acionista, calcada no prejuízo decorrente do *disclosure* deficitário, na forma do Artigo. 159, §3º da Lei nº 6.404/76. BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 440-441.

⁴⁹⁶ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 990.09.362587-3**. Quarta Câmara de Direito Privado. Relator: Desembargador Enio Zuliani Agravante: Adriano Lima Ferreira. Agravado: Sadia S.A.. São Paulo, 26 de agosto de 2010. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=4703658&cdForo=0>>. Acesso em: 17 set. 2017.

⁴⁹⁷ BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e**

De forma sucinta, o autor explica como a atuação da administração da Sadia feriu o direito dos acionistas minoritários, apesar de a CVM ter atribuído a responsabilidade ao Diretor Financeiro e à parte dos conselheiros de administração:

Ao final do julgamento do PAS/CVM 18/2008, por maioria – vencido o Diretor Eli Loria, que atribuía penas mais severas inclusive de inabilitação a diversos conselheiros – o Diretor Financeiro foi condenado a pena de inabilitação por 3 anos, sendo boa parte do conselho de administração condenada a multas individuais que variaram de R\$ 200.000,00 a R\$ 400.000,00. O entendimento do colegiado foi de que **o Diretor infringiu o dever de diligência ínsito ao seu poder de gestão, violando sua alçada e as políticas financeiras internas da companhia, tendo assumido riscos desmedidos ou negligenciados**, enquanto que **aos conselheiros foi imputada violação ao dever de vigilância e monitoramento abrangidos por aquele mesmo dever de diligência, sendo certo que, não obstante a companhia tenha desenvolvido sistemas e instituído Comitês específicos visando ao controle e supervisão dos atos da Diretoria, a simples criação desses instrumentos não os teria posto a salvo de responsabilização**, como pretenderam fazer crer. Ao revés, à ótica do regulador foi justamente a ineficácia comprovada de tais veículos que tornou passível a aplicação de punição por violação aos deveres de vigilância, informação e investigação, igualmente inerentes ao dever de diligência. (grifo nosso).⁴⁹⁸

Na ocasião, além do exame sobre as violações cometidas, o órgão precisou se posicionar também sobre a possibilidade de mitigação das sanções considerando as medidas tomadas pela companhia para evitar os abusos que, posteriormente, foram deflagrados.⁴⁹⁹ Tal fato ocorreu, sobretudo, porque o diretor acusado argumentou em sua defesa que: (i) sua atuação foi restrita aos procedimentos e políticas estabelecidas pela companhia; (ii) todas as informações haviam sido devidamente prestadas, notadamente sobre os riscos da operação; e (iii) a companhia possuía sistemas de vigilância e controle para monitorar as operações.⁵⁰⁰

É importante destacar que boa parte dos problemas relacionados à companhia decorreu de operações financeiras presentes na sociedade desde meados da década de 90 e responsáveis por cerca de 40% dos seus resultados operacionais. Além disso, estudos apontam que a estrutura de financiamento de capital era desvirtuada da sociedade, que comumente excedia o

outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 419.

⁴⁹⁸ Ibidem, p. 420.

⁴⁹⁹ Nesse particular, importante observar a diferença suscitada no capítulo 2 acerca da responsabilidade da pessoa jurídica por fato próprio e responsabilidade por fato de terceiro.

⁵⁰⁰ Outros estudos importantes voltados à compreensão do que ocorreu com a Sadia, que serviram como fonte para a análise do que resultou em 2008, são MALVESSI, Oscar. **Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista**. IBEF News, 2010 e SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. O Caso Sadia – partes 1 e 2. **Revista Capital Aberto**, Ano 9, n. 106 e 107, 2012.

dobro do setor, por uma alavancagem de curto prazo, sendo o capital financiado direcionado a investimento de natureza financeira e especulativa.⁵⁰¹

Embora esse tenha sido o pano de fundo, tais informações parecem ter passado ao largo do que foi de fato discutido no âmbito administrativo e judicial. Isto porque, se fosse levado em conta o cerne da questão (desvirtuamento do objeto social),⁵⁰² estaríamos diante de responsabilidade decorrente de atos *ultra vires*, solidária dos gestores e conselheiros envolvidos, não passível de afastamento pela regra de decisão empresarial.⁵⁰³ Além disso, a discussão superaria a responsabilidade do administrador e atingiria o acionista controlador.

⁵⁰¹ MALVESSI, Oscar. **Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista**. IBEF News, 2010 apud BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 421.

⁵⁰² “**Art. 2º** Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes [...] § 2º **O estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo [...]**.”

Art. 116.[...] Parágrafo único. 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.

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; [...] h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.”

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

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. § 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral. § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. § 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres. § 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 à 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.” BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial [da República Federativa da União]**, Brasília, 16 dez. 1976.

⁵⁰³ BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.p. 434.

Esclarece-se, portanto, que o reconhecimento da existência de atos integrativos ao cumprimento do objeto social (marketing para venda de produtos e serviços, por exemplo) não configura uma espécie de outorga irrestrita aos administradores para a prática de qualquer ato absolutamente distanciado da atividade principal da companhia.

Entretanto, as críticas direcionadas à posição da CVM no Caso Sadia, não foram poucas, sobretudo considerando: (i) a má delimitação dada ao tema no processo; (ii) a interpretação de que atos completamente apartados da atividade podem ser considerados em detrimento da realização do objeto social; e (iii) que a regra do julgamento da decisão empresarial poderia ser aplicável em hipóteses *ultra vires*, desde que para atingir o resultado danoso que decorreu do ato. É o que parece se extrair do rosto do Diretor Relator da CVM no processo:

Esclareça-se que não está se falando do julgamento negocial dos administradores acerca do nível adequado de risco e retorno que a companhia deve se expor. Essa é uma decisão gerencial que não deve ser questionada por esta autarquia. Nesse ponto, abro um parêntese para debater, desde já, o argumento de defesa que levantou a utilização do chamado "business judgment rule", pelo qual os atos realizados pelo administrador na regular gestão da companhia, segundo o seu julgamento de conveniência e oportunidade, não podem ser atacados se os seus efeitos se mostraram danosos. Esse argumento de defesa está correto, porém, não se aplica ao presente caso, tendo em vista que: (i) não está em discussão a decisão da Sadia em realizar operações complexas, com derivativos; (ii) não estão em discussão, tampouco, os prejuízos gerados por essas operações. Como se desenvolverá no decorrer desse voto, estamos discutindo, tão somente, a diligência dos seus administradores na adoção e monitoração dos sistemas de controles, que serviam para a verificação do cumprimento das políticas internas implantadas na própria Sadia.⁵⁰⁴

Vale destacar que, de acordo com a defesa dos conselheiros, eles não receberam alertas "*red flags*" suficientes e aptos a exigir-lhes conduta contrária às operações financeiras com derivativos. Sem entrar na discussão de que essas operações, por si só, não constituíam a realização do objeto da Sadia.⁵⁰⁵

⁵⁰⁴ PAS/CVM 18/2008.

⁵⁰⁵ Esse desconhecimento, aliás, é assustador em alguns quesitos, como aponta o professor Alexandre Di Miceli, sintetizando as conclusões do PAS/CVM 18/2008: "Diligência dos membros do conselho de administração — Apesar de terem revalidado a política financeira da companhia em janeiro de 2008, os conselheiros desconheciam um aspecto crítico de seu teor: o responsável pelo acompanhamento das alçadas relativas às operações financeiras contratadas. Quando interrogados sobre essa questão, os conselheiros forneceram respostas desencontradas. No total, nove órgãos ou personagens diferentes foram apontados pelos conselheiros, sem contar uma resposta pitoresca de um deles, que afirmou que a responsabilidade era de um certo 'sistema de informática'. A CVM não encontrou registros de discussão sobre operações de hedge ou assuntos ligados ao controle das operações financeiras nas atas de reunião do conselho no segundo semestre de 2007, o que contribuiu para a posterior punição de vários conselheiros por descumprimento do dever de diligência." SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. O Caso Sadia – partes 1 e 2. **Revista Capital Aberto**, Ano 9, n. 106 e 107, 2012.

Mas não é só, também foi utilizado pela defesa o argumento de que enquanto a companhia estava bem, gerando lucros, não houve questionamento sobre a forma e o modo como operavam os administradores. Como se o lucro, por si só, devesse ser considerado como critério de aferição do dever de diligência.⁵⁰⁶

Sobre o desvio do objeto social suscitado no Caso Sadia, é preciso conferir mais atenção ao papel do acionista controlador no caso. Isso porque, conforme assinalou a exposição de motivos da LSA, o poder de controle só tem legitimidade na medida em que há o estrito cumprimento das obrigações por parte do controlador, que não pode se manter em posição inerte, devendo fazer com que a companhia seja direcionada para o cumprimento de seu objeto, tal como dispõe o artigo 116, parágrafo único da LSA.⁵⁰⁷

É o que se espera do acionista controlador, sob pena de incorrer em verdadeira violação dos deveres fiduciários de boa-fé, lealdade e diligência por ele assumidos, o que revelaria um comportamento contraditório de sua parte, impactando na confiança e expectativa dos acionistas minoritários.

Não por outra razão, a própria lei identifica como “modalidade de exercício abusivo de poder” a conduta – comissiva ou omissiva – do controlador, tendente a “orientar a companhia para fim estranho ao objeto social”.⁵⁰⁸

Apesar de todos os aspectos apontados, a decisão da CVM nesse caso não chegou a tanto, fazendo com que a análise se restringisse à observância (ou não) do comportamento dos administradores nas operações com instrumentos financeiros derivativos, sem adentrar na

⁵⁰⁶ Mais uma vez, merecem destaque as observações de Henrique Cunha Barbosa sobre o abandono da atividade empresarial inata, que só fez com que a Sadia encolhesse em relação a Perdigão que, no período de 2006 a 2008, obteve crescimento operacional de suas vendas líquidas 73% superior ao da Sadia: “Com a ressalva de que, se esse fosse de fato o caso – ou seja, de atos decisórios compreendidos na esfera do objeto social estatutário mas de resultado econômico infeliz, como erroneamente parece ter sido capitulado no PAS/CVM – aí sim estar-se-ia diante da possível aplicação da regra do *business judgment rule*, não cabendo julgador se imiscuir num juízo de mérito dessa decisão. Como visto, todavia, o que se deu aqui foi um ato irregular, na medida em que realizado em atropelo ao estatuto – e, portanto, *ultra vires*”. BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 422.

⁵⁰⁷ “Art. 116. [...] Parágrafo único. 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.” Não por outra razão e considerando o exposto no capítulo 2 do presente trabalho, é importante lembrar do dever de diligência como obrigação de meio.

⁵⁰⁸ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; [...]”.

questão do desvirtuamento do objeto social⁵⁰⁹ e sinalizando para a importância do controle interno como mecanismo de boas práticas de gestão.

A partir desses apontamentos sobre a posição da CVM no caso Sadia, é possível concluir que, se por um lado, o caso continua servindo de importante referência acerca da atuação do órgão e sua interpretação sobre a extensão do dever de diligência (monitoramento e fiscalização) quando há controles internos instituídos, por outro, parece ter havido uma perda de oportunidade por parte da CVM no sentido de dar cumprimento às regras societárias elementares⁵¹⁰ resultando, por assim dizer, numa falha de cumprimento forçado.

Todavia, conforme afirmado anteriormente, a análise de um precedente pode até contribuir para verificar se a CVM apresenta condições e predisposição no cumprimento de seu papel institucional, **mas não é, e nem se propõe a ser, suficiente** à determinação do nível de cumprimento forçado da entidade. Outros casos precisam ser analisados no sentido de revelar a postura do órgão em relação ao cumprimento dos deveres e responsabilidades dos gestores, mormente quando há controle interno como fator capaz de mitigar a responsabilidade das pessoas envolvidas.

Considerando que os programas de integridade têm relação direta com os deveres e responsabilidades dos gestores, utiliza-se dos resultados produzidos por Bruno Meyerhof Salama e Vicente Piccoli M. Braga – em pesquisa intitulada “Dever de diligência do conselheiro de administração: lições da jurisprudência administrativa nas companhias abertas” – para fomentar os questionamentos acerca dos impactos das decisões CVM perante tais indivíduos.

O estudo estatístico das decisões, realizado pelos autores, lança luz sobre o comportamento do regulador no Brasil. Isto porque, da reflexão do dever de diligência do conselheiro de administração (tema objeto do capítulo 2), surgem alguns questionamentos. Pode-se indagar, por exemplo, se seria diligente o conselheiro aprovar transação maculada por detalhes sórdidos que desconhecia ou que, diante de forte dúvida em deliberação, achar

⁵⁰⁹ “O dever de diligência engloba o dever de monitoração (ou "dever de vigiar", na forma mencionada nas defesas). Essa monitoração, obviamente, **deve levar em consideração as características operacionais da companhia em questão e os riscos mais relevantes enfrentados**. As boas práticas de gestão orientam no seguinte sentido: se a realização de operações com derivativos pode levar à descontinuidade da companhia, tais operações, conseqüentemente, merecem atenção especial nos sistemas de monitoração. Essa monitoração, embutida no dever de diligência, não pode ser considerada fiscalização direta, mas ela, naturalmente, se consolida em outros mecanismos, inclusive de controles internos”. PAS/CVM 18/2008.

⁵¹⁰ O problema dos programas falaciosos e que só servem como forma de mitigar sanções já foi tratado no capítulo 2.

prudente se abster de decidir. O tratamento da hipótese de o negócio imprudente acarretar danos à sociedade se altera caso não haja tal dano?

Com o escopo de delinear algumas respostas a essas indagações, Bruno Meyerhof Salama e Vicente Piccoli M. Braga mapearam 43 acórdãos do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) proferidos entre os anos de 2010 e 2014, analisando, ademais, as decisões da CVM recorridas ou reexaminadas.⁵¹¹

No que se refere à variação temporal das decisões pesquisadas, nota-se um lapso razoável para a reapreciação das decisões da CVM pelo CRSFN, tendo em vista que as decisões proferidas por aquele órgão entre 2004 e 2010 só foram revistas entre os anos de 2010 e 2014. Os autores identificam como razão dessa demora a exigência de parecer escrito nos processos da Procuradoria-geral da Fazenda Nacional (PGFN), que demanda, em média, três anos.⁵¹² Os anos de 2006 na CVM e 2010 no CRSFN foram de intensa atividade decisória em razão de esforços concentrados de persecução a conselheiros.

Acerca do resultado dos julgamentos, 32 casos (74%) resultaram em absolvição pela CVM. Do número restante, 5 (12%) condenaram apenas parte dos membros do conselho ao passo que 6 (14%) condenaram todos os conselheiros. No âmbito do CRSFN, a situação se altera consideravelmente. Em apenas 18 casos (42%) ocorreu absolvição, registrando-se condenação parcial ou total em 23 casos (53%), restando 2 (5%) fulminados pela prescrição, motivo que impediu o exame de mérito.⁵¹³

Ainda que a CVM tenha sido muito mais leniente do que o CRSFN, registra-se a aplicação de sanções mais rígidas pelo primeiro órgão. Dos 11 casos condenados, em apenas 3 houve cominação de penas leves, tal como advertência, aplicando-se, nos outros 8, divididos igualmente, multa e inabilitação. O CRSFN, por sua vez, aplicou somente a advertência em 14 casos e, em outros 3, advertência para alguns conselheiros e multa para os demais. Por fim, aplicou apenas a multa para 3 casos e inabilitação nos 2 restantes. Os autores concluem que a postura dos órgãos se torna mais rígida quando ocorre prejuízos significativos à sociedade:

Conforme visto, a pena de praxe adotadas nas decisões analisadas, sobretudo pelo CRSFN, é a de advertência. Mas a CVM, não raro, em vez de advertência aplicou

⁵¹¹ SALAMA, Bruno Meyerhof; BRAGA, Vicente Piccoli M. Dever de diligência do conselheiro de administração: lições da jurisprudência administrativa nas companhias abertas. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coord.). **Governança Corporativa: avanços e retrocessos**. São Paulo: Quatier Latin, 2017, p. 134.

⁵¹² Ibidem, p. 135.

⁵¹³ SALAMA, Bruno Meyerhof; BRAGA, Vicente Piccoli M. Dever de diligência do conselheiro de administração: lições da jurisprudência administrativa nas companhias abertas. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coord.). **Governança Corporativa: avanços e retrocessos**. São Paulo: Quatier Latin, 2017, p. 136.

penas de multa em valores relativamente baixos (R\$ 5 a 30 mil). Assim, o que se viu foi que, nos casos de descumprimento do dever de diligência que não acarretam prejuízo significativo à companhia, a regra parece ser a aplicação branda. Contudo, quando a conduta impacta significativamente os negócios da companhia, a mão do julgador tende a pesar, pelo que se torna mais comum a aplicação de penas como a inabilitação ou mesmo a propositura de multas em valor mais elevado.⁵¹⁴

Em relação à reforma de decisões da CVM pelo CRSFN, vislumbra-se uma taxa superior a metade dos casos, havendo alteração do entendimento do regulador em 22 casos (51%). Do número restante, 2 (5%) prescreveram e 19 (44%) mantiveram a decisão da CVM em sua integralidade. Mesmo que uma análise qualitativa indique a importância dos casos referentes às responsabilidades do Conselho de Administração sobre a omissão dos Diretores de Relação com os Investidores (DRIs) no alto índice de reforma verificado (houve reforma de 16 dos 22 casos dessa natureza).⁵¹⁵

Ademais, notou-se que a diferenciação de tratamento entre membro comum e presidente/vice-presidente do conselho ocorre com pouca frequência, sendo registrado em apenas 5 casos (12%) contra 38 (88%). Naqueles casos, a diferenciação foi no sentido de agravar a penalidade, seja na dosimetria ou em razão de maior reprovabilidade da conduta daquele que possui posição hierárquica de destaque.⁵¹⁶

Adentrando no aspecto meritório da delimitação do conceito do dever de diligência, notou-se discussões variadas das quais Bruno Meyerhof Salama e Vicente Piccoli M. Braga conseguiram extrair 7 lições:⁵¹⁷

- (i) A obrigação do conselheiro é de meio e não resultado, i.e., havendo respeito aos procedimentos de deliberação e averiguação esperados do conselho de administração, ele está isento de responsabilização pelas decisões negociais, ainda que fracassadas. Registra-se a invocação da regra de decisão empresarial (*business judgment rule*) em diversas decisões;
- (ii) Observa-se a impossibilidade de um mesmo ato vir a lesionar os deveres de lealdade e diligência, pois “se a omissão é um descuido (omissão pura), não há que se falar de descumprimento do dever de lealdade, esse ocorrendo apenas se a omissão for deliberada (comissão por omissão)”;

⁵¹⁴ Ibidem, p. 137.

⁵¹⁵ Ibidem, p. 138-139.

⁵¹⁶ Ibidem, p. 139.

⁵¹⁷ Ibidem, 140-144.

- (iii) A apuração de responsabilidades é individual, inobstante o conselho de administração seja órgão da sociedade. Como exemplo, citam-se situações em que conselheiros foram punidos porque tinham uma competência estatutária específica ou ciência de informações desconhecidas pelos demais;
- (iv) A extensão do dever de diligência varia conforme circunstâncias, havendo maior gravidade na ofensa em situações sensíveis ao futuro da sociedade (ex.: alienação de controle societário e emissão de novas ações). Nesses casos, exige-se maior cuidado e atenção, inclusive com a obrigatoriedade de solicitação de informações adicionais em determinados casos;
- (v) O conselheiro não é vinculado a pareceres técnicos, mas necessita justificar sua discordância dos pareceres, sob pena de descumprimento do dever de diligência. No mesmo sentido, o parecer técnico também não tem o condão de eximir o conselho de decidir fundamentadamente;
- (vi) Embora se reconheça as questões limítrofes, o conselho deve investigar com zelo os dados que lhes são apresentados, ainda que sem êxito. Considerando que as ocorrências rotineiras estão mais próximas dos diretores executivos, o conselheiro não pode ser punido quando tal fato lhe impede acesso a algumas informações. Porém, uma vez em contato com esses dados, não pode mais alegar o desconhecimento como defesa. Havendo informações importantes não avaliadas, há margem para descumprimento de dever de diligência; e
- (vii) A conduta proativa em prol dos interesses da companhia, ainda que ineficaz ou inadequada, não caracteriza o descumprimento do dever de diligência,⁵¹⁸ não eximindo a configuração de outra imputação. Isso porque “o descumprimento do dever de diligência é um tipo de ilícito administrativo que tem suas características próprias. Geralmente, inclusive, ele se consubstancia pela inércia do administrador”.

O estudo da jurisprudência administrativa nas companhias abertas conduziu, portanto, a três conclusões. A primeira delas é que parte do problema decorre da lentidão do processo no CRSFN, seja pela estrutura do órgão ou necessidade do parecer da PGFN.

O segundo é a frequência de reforma relativamente elevada de decisões da CVM pelo CRSFN. De acordo com os autores, apesar da definição sobre a materialidade do delito administrativo depender das circunstâncias, no que tange ao dever de diligência do

⁵¹⁸ Sobre este aspecto, vale ressaltar os comentários feitos no capítulo 2, nota de rodapé 187, acerca da ampliação subjetiva do dever diligência.

conselheiro de administração “não vivemos simplesmente no mundo do decisionismo e da insegurança jurídica”, ou seja, tanto o valor e extensão das punições têm variado conforme a gravidade dos atos, quanto os contornos do conceito de dever de diligência parecem bastante razoáveis e a casuística examinada indica consistência entre as diversas decisões.⁵¹⁹

Por fim, a terceira conclusão dos autores é de que a leitura do art. 153 da Lei nº 6.404/76 é rigorosa. Aliás, considerando os contornos definidos do dever de diligência, não pode sua aplicação na seara administrativa ser tida como permissiva. Assim, em eventual quebra do dever de diligência, exige-se do conselheiro não só o cuidado, mas muito cuidado. A questão persistente neste ponto é saber se a medida do dever de diligência considera (ou deve considerar) algum critério, como, por exemplo, a existência e efetiva implementação de programas de integridade. Nesse ponto, acredita-se que um programa eficiente pode ser capaz de indicar se o conselheiro tinha todas as informações e detalhes da operação por ele aprovada e/ou se, apesar de todos os alertas, arriscou em um negócio imprudente.

3.4.2 O papel da B3 no mercado de capitais: considerações sobre o cumprimento forçado (*enforcement*) do autorregulador

A questão do cumprimento forçado em relação aos órgãos responsáveis pelo funcionamento do mercado de capitais não recebe apenas atenção no que tange à atuação do regulador estatal.

Desde o processo de desmutualização, pelo qual passaram as bolsas de valores em todo mundo, a atuação dos autorreguladores, bem como sua isenção para lidar com problemas que surgem no âmbito do mercado, frequentemente têm sido assunto entre os estudiosos.

Não por outra razão, breves comentários nesta seção são destinados à atuação do regulador privado, no caso a B3 e a BSM, com intuito de abordar, ainda que sucintamente, a forma de realização do cumprimento forçado das regras de listagens das sociedades emissoras no Brasil.

⁵¹⁹ SALAMA, Bruno Meyerhof; BRAGA, Vicente Piccoli M. Dever de diligência do conselheiro de administração: lições da jurisprudência administrativa nas companhias abertas. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coord.). **Governança Corporativa**: avanços e retrocessos. São Paulo: Quatier Latin, 2017, p. 144.

De acordo com Angela Donaggio, as regras de listagem da B3 se constituem de: (i) regras de listagem inicial e de (ii) regras de governança corporativa dos segmentos de listagem. Contudo, a bolsa divulga publicamente apenas as infrações relativas às regras dos seguimentos de governança.⁵²⁰

A autora ressalta que a estratégia de cumprimento forçado de qualquer regulador pode ser de dois tipos: (i) *compliance strategy*, consistente em disseminar informações aos regulados sobre a forma de cumprimento de regras, com o objetivo de que eles as cumpram posteriormente; e/ou (ii) *deterrency strategy*, com a dissuasão através da aplicação de sanções.⁵²¹

A pesquisa também pontuou que, apesar da fiscalização ao cumprimento forçado das normas da BM&FBovespa (B3) ser realizada pela BSM em razão da INCMV 461/2007, a tarefa tem sido desempenhada por um departamento da BM&FBovespa (B3) que não possui separação de orçamento e de pessoal para realização desse trabalho.⁵²²

Em relação à estrutura da bolsa, a área responsável pela fiscalização e pelo cumprimento forçado das normas é denominada Diretoria de Regulação com Emissores (DRE), órgão interno à bolsa, responsável pela autorregulação e atividades como listagem de emissores.

Os valores destinados, tanto para fiscalização quanto para o cumprimento forçado realizado pela B3, e a evolução dos recursos financeiros para esse fim só seriam passíveis de exame caso existisse separação orçamentária para essas atividades. Contudo, tais informações não foram encontradas no sítio eletrônico da instituição.

Em relação aos emissores e ao cumprimento dos requisitos de listagem, ressalta-se pesquisa empreendida por Angela Donaggio, em tese de doutorado na Universidade de São Paulo, na qual a autora analisa a atividade sancionadora da B3 (via notificações, multas, suspensões e exclusões) para aferir o grau de fiscalização e cumprimento forçado das normas pelo autorregulador, desde a criação dos seguimentos de listagem de 2000 até 2014.⁵²³ De forma resumida, estes estudos demonstraram que nas notificações aplicadas pela bolsa, as

⁵²⁰ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 412.

⁵²¹ *Ibidem*, p. 412.

⁵²² DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 412-413.

⁵²³ Contudo, a pesquisa cuidadosamente esclarece que essas não necessariamente significam a atividade global de cumprimento forçado realizada pela bolsa.

razões que motivaram tais notificações foram, basicamente: a) a não observância das regras de atualização do calendário anual; b) o atraso no envio das demonstrações financeiras em inglês; e c) o atraso no envio de informações trimestrais.

Outros dois aspectos foram suscitados na análise das notificações: (i) a bolsa não divulga o nome das companhias que recebem notificações de regras especiais de listagem e (ii) apesar de entre 2004 e 2007 ter aumentado o número de sociedades realizando oferta pública de ações, o número de notificações permaneceu estável.

No que concerne às multas aplicadas pela bolsa: a) as mais frequentes são aquelas referentes a infrações objetivas e de menor importância, tal como as por atraso na entrega do calendário anual; b) os valores foram estimados com base nas tarifas contidos nos regulamentos de listagem e nas informações da bolsa, não havendo como comprovar se as multas foram efetivamente aplicadas e se os valores foram pagos, uma vez que as informações não são publicadas nem auditadas.⁵²⁴

Diante disso, embora os seguimentos de listagem e, especificamente, o Novo Mercado tenham sido considerados inovadores em matéria de boas práticas e apesar das teorias sobre autorregulação apresentarem como grande vantagem a capacidade do autorregulador lidar com assuntos de alta complexidade do mercado, Angela Donaggio pontua que é, no mínimo, estranho que as infrações recorrentemente “punidas” com notificação e multas, sejam amplamente baseadas em situações simples e banais como atrasos na entrega de relatório anual.⁵²⁵

A pesquisa de Angela Donaggio também se ocupou de uma análise qualitativa sobre cumprimento de dois dispositivos obrigatórios aos seguimentos diferenciados à época: o primeiro sobre a existência de cláusula compromissória de arbitragem para companhias listadas no novo mercado e o segundo sobre o cumprimento de percentual de livre circulação de ações (*free float*)⁵²⁶ mínimo de 25% nas companhias listadas nos níveis 1 e 2 do Novo Mercado. Os resultados apontados pela autora foram:

⁵²⁴ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários**: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p 425.

⁵²⁵ *Ibidem*, p. 425.

⁵²⁶ O conceito de ações em circulação no mercado (*free float*) está previsto no artigo 3º, inciso III, da Instrução 361 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM): “Todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouro são as ações que podem ser livremente negociadas no mercado”. A B3 também adota essa noção de *free float*.

- (i) Sobre a adesão das companhias à arbitragem, verificou-se que, embora muitas disponibilizassem seu estatuto na internet, nem todas destacavam sua adesão à cláusula compromissória.⁵²⁷ Apesar disso, a pesquisa destacou que não houve registro de multa/notificação aplicada pela bolsa durante o período analisado.⁵²⁸
- (i) Em relação ao cumprimento de livre negociação (*free float*) mínimo de 25%, verificou-se desenquadramento de 34 companhias,⁵²⁹ sendo que apenas 2 multas e 14 notificações foram aplicadas.⁵³⁰

É possível extrair dos resultados apresentados que a atuação da bolsa sugere possível leniência, tanto no dever de fiscalização quanto no cumprimento forçado em relação aos emissores dos seguimentos diferenciados.

Nesse particular, é importante atentar que, quando há diferentes graus de intensidade na atuação do autorregulador, seja na fiscalização seja no cumprimento, abre-se espaço para o cumprimento facultativo da norma por parte de certos emissores. Isso precisa ser combatido por se tratar de prática não compatível com um mercado transparente e seguro.

Ainda quanto a este ponto, é importante ressaltar que a concepção de cumprimento forçado na esfera da autorregulação é aplicável também às companhias e depende, sobretudo, do esforço dos administradores e acionistas controladores, verdadeiros protagonistas na realização dos propósitos a que se destinam os programas de integridade.

⁵²⁷ Em nota, a autora esclareceu que “a pesquisa foi conduzida entre os dias 18 a 26 de novembro de 2015. Verificou-se os estatutos sociais de 131 companhias listadas no Novo Mercado e 20 companhias listadas no Nível 2. Foram ainda pesquisados os 151 websites das referidas companhias a fim de verificar o cumprimento do item 13.2 do Regulamento de Listagem”. DONAGGIO, Angela Rita Franco. op. cit., p. 432.

⁵²⁸ Ibidem, p. 426.

⁵²⁹ Embora os tratamentos excepcionais (dispensa, por exemplo) devam ser divulgados no site da bolsa, a BMF&Bovespa informou que dentre os desenquadramentos verificados (Banco do Brasil S.A., JHSF Participações S.A. e OSX Brasil S.A., do Novo Mercado e Banco Santander Brasil S.A. e Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. do Nível 2) todas essas companhias, exceto o Banco do Brasil, receberam dispensas. Contudo, não foi informado o número de dispensas recebido por cada uma dessas companhias, conforme previa o Regulamento de Listagem do Novo Mercado de 2014.

⁵³⁰ DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 427.

4 A LEITURA CRÍTICA DOS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE: UM NOVO OLHAR PARA OS DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS GESTORES

A escolha da teoria crítico-estruturalista do direito comercial como referencial teórico do presente trabalho se deu pela seguinte razão: acredita-se que a adoção desse arcabouço irá auxiliar no debate sobre a necessidade de estabelecimento de novos critérios para a interpretação de algumas regras societárias, considerando uma perspectiva funcional e crítica.

Além disso, considerando que os programas de integridade, tema central do presente trabalho, relacionam-se, em alguma medida, com a noção de limitação do poder dos gestores, entende-se que a adoção dessa perspectiva sobre o instituto pode auxiliar na forma de interpretação sobre as normas de conduta para dirigentes de companhias. Nesse sentido, percebe-se que a função exercida pelos programas pode (e deve) resultar na indução de comportamento dos *stakeholders*, gerando um impacto positivo em suas esferas de atuação e possibilitando a transformação da estrutura societária, considerando: (i) a delimitação do interesse social (na perspectiva da teoria institucional organizativa); (ii) a utilização de parâmetros éticos tanto na tomada de decisão como na imputação das responsabilidades; e (iii) a efetiva realização da função social da empresa.

4.1 A importância da teoria crítico-estruturalista e a justificativa da escolha desse referencial teórico

Dizer que existe uma “teoria” sobre determinado tema consiste em identificar uma hipótese ou conjunto de argumentos que se mostrem adequados à explicação e/ou compreensão de um ou mais fenômenos. Nesse sentido, Marcos Nobre destaca que “a ‘teoria’, ao pretender explicar ou compreender uma conexão de acontecimentos, tem como intuito mostrar ‘como as coisas são’”. Numa outra configuração que busca dar sentido ao termo, há a noção de teoria que se contrapõe à de prática a partir de um critério qualitativo entre “como as coisas são” e “como as coisas deveriam ser”.⁵³¹

A partir dessa breve abordagem e sem pretensão de descrever os inúmeros questionamentos enfrentados pela teoria crítica, interessa destacar que seu objetivo é questionar o sentido de teoria e de prática e a própria distinção entre esses momentos. Não obstante os muitos significados que podem ser atribuídos ao termo “crítica”, seu sentido é o de que não é possível mostrar como as coisas são sem considerar a perspectiva de como

⁵³¹ “Nesse sentido, entretanto, a distância e a diferença entre ‘o que é’ e ‘o que deve ser’, entre a teoria e a prática, não deve ser superada (o verbo ‘dever’ já indicando aqui se trata de uma prescrição *prática*), sob pena de se destruir seja a teoria, seja a própria prática. Teoria e prática têm *lógicas* diferentes, e que não devem se confundir. Em outras palavras, se fazemos teoria para demonstrar como as coisas devem ser, não conseguimos mostrar como de fato são; se dizemos que as coisas devem ser como de fato são, eliminamos a possibilidade de que possam ser outra coisa que não o que são. Com isso, estabelece-se um fosso entre a teoria e a prática que não pode ser transposto senão ao preço de eliminar do horizonte da reflexão a lógica própria de uma das duas dimensões fundamentais da vida humana: o ‘conhecer’ e o ‘agir’”. NOBRE, Marcos. **A teoria crítica**. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2011, p. 7-9.

deveriam ser, ou seja, dizer o que é, considerando o que ainda não é, mas poderia ser, portanto, direcionando para as melhores potencialidades.⁵³²

Outro aspecto importante e que fundamenta o sentido da crítica é a sua capacidade de apontar mais claramente os obstáculos a serem superados. Ela é capaz de auxiliar na formulação de um diagnóstico sobre o tempo presente e de um prognóstico do caminho a seguir. Com isso, pode-se revelar não apenas os obstáculos que precisam ser superados, mas também possibilitar a percepção sobre quais ações são necessárias para sobrepujá-los.⁵³³

Obviamente isso não significa olvidar a responsabilidade do pesquisador em descrever “como as coisas são”, nem de deixar de produzir prognósticos com base nesses dados. Todavia, entende-se que uma metodologia exclusivamente descritiva caracteriza uma visão parcial e, portanto, limitada do fenômeno estudado (mormente no caso de fenômenos sociais), pois ela falha em compreender que as “potencialidades” também fazem parte do objeto analisado.

Na seara do direito, debates dessa natureza também são significativos. Apenas exemplificativamente, Ronald Dworkin,⁵³⁴ ao debater sobre as limitações das metodologias descritivas (o que as coisas são) e valorativas (o que as coisas deveriam ser), assevera que:

As proposições de Direito não são meras descrições da história jurídica, de maneira inequívoca, nem são simplesmente valorativas, em algum sentido dissociado da história jurídica. São interpretativas da história jurídica, que combina elementos tanto da descrição quanto da valoração, sendo porém diferente de ambas.⁵³⁵

⁵³² NOBRE, Marcos. **A teoria crítica**. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2011, p. 7-10.

⁵³³ “Do ponto de vista crítico, portanto, a análise do existente a partir da realização do novo – que se insinua no existente, mas ainda não é – permite a apresentação de ‘como as coisas são’ enquanto obstáculos à realização das suas potencialidades melhores: apresenta o existente do ponto de vista das oportunidades de emancipação relativamente à dominação vigente. A tarefa primeira da Teoria Crítica é, portanto, a de apresentar ‘as coisas como são’ sob a forma de tendências presentes no desenvolvimento histórico. [...] A Teoria Crítica tem sempre como uma de suas mais importantes tarefas a produção de um determinado diagnóstico do tempo presente, baseado em tendências estruturais do modelo de organização social vigente, bem como as situações históricas concretas, em que se mostram tanto as oportunidades e potencialidades para a emancipação quanto os obstáculos reais a ela”. NOBRE, Marcos. **A teoria crítica**. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2011, p. 11.

⁵³⁴ Dworkin é considerado um dos principais representantes da filosofia jurídica norte-americana. Sua obra percorre vasta temática que vai além da Filosofia do Direito, tratando também de assuntos das áreas da Filosofia Política e da Filosofia Moral. BARBOSA, Leonardo. Ronald Dworkin: uma homenagem a um filósofo porco-espinho / Ronald Dworkin: a tribute to a hedgehog philosopher. **Revista Direito e Práxis**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 2, dez. 2013. Disponível em: <<http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/revistaceaju/article/view/8348>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

⁵³⁵ DWORKIN, Ronald. **Uma questão de princípio**. São Paulo: Martins Fontes, 2005, p. 219.

Nesse ponto, é importante esclarecer que a “Teoria Crítica” surgiu de uma tradição de pensamento,⁵³⁶ um campo teórico que congrega vários autores, não sendo objeto do presente trabalho a investigação aprofundada sobre esse tema. Contudo, essas linhas iniciais parecem importantes para a adequada compreensão dos objetivos pretendidos por Calixto Salomão Filho na proposição de uma teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial.

Isto porque, a visão crítica “não aceita tratar o direito comercial exclusivamente como instrumento de defesa dos interesses do empresário”.⁵³⁷ De acordo com o autor, por muitos anos o direito comercial buscou na economia (e não no direito) o incentivo e as razões para sua transformação, ao invés de buscar os elementos estruturais para realização da transformação do sistema. Considerando as bases em que atualmente se encontra o direito comercial – seja sob o aspecto jurídico seja sob o aspecto econômico – ele “dá claros sinais físicos (meio ambiente) e sociais (desigualdade e exclusão) de esgotamento”.⁵³⁸

As bases dessa teoria crítica estão na história do capitalismo que corresponde, em grande medida, à história de evolução das estruturas de poder econômico. Não por outra razão, em sua obra, o autor reserva um capítulo inteiro para compreensão das ideias sobre poder econômico, com objetivo de “desvendar interesses, descobrir funções e disfunções do direito empresarial”.⁵³⁹

O termo estruturalismo, de acordo com o autor, “indica a disposição de estudar os elementos e fenômenos em relação a um todo, destacando sua posição e importância dentro

⁵³⁶ De acordo com Ricardo Musse, professor no departamento de sociologia da USP, “o termo ‘teoria crítica’ surge, nos anos 1930, como codinome para o marxismo, em uma época marcada pela ascensão do nazifascismo e do stalinismo. Mais que um disfarce, tratava-se da tentativa de manter viva a tradição marxista, sem a âncora do proletariado ou do partido. A versão formulada então, conhecida por ‘materialismo interdisciplinar’, atesta o predomínio intelectual e político de Max Horkheimer, na ocasião diretor do Instituto de Pesquisas Sociais. Os artigos publicados na revista do Instituto, principalmente os da lavra do próprio Horkheimer, constituem a espinha dorsal teórica da Escola de Frankfurt. Vistos retrospectivamente, os ensaios dos principais colaboradores, Erich Fromm, Herbert Marcuse, Walter Benjamin e Theodor Adorno, prenunciam a futura diáspora. Mas não seria difícil ler os desdobramentos teóricos posteriores como correções da primeira versão da teoria crítica. Adorno defende um conceito ampliado de experiência, mais abrangente que a concepção de ‘filosofia social’, descrita por Horkheimer como junção de filosofia e saber científico especializado, de teoria e pesquisa empírica. Sob a influência de Kracauer, do jovem Lukács e sobretudo de Benjamin, Adorno ensaia a incorporação de outras formas de conhecimento, como a experiência individual, desdobrada depois em ‘Minima Moralia’ (1951), e a experiência estética, numa série de textos cujo fecho é sua ‘Teoria Estética’ (1970)”. MUSSE, Ricardo. *Teoria Crítica. Folha de São Paulo*. São Paulo, 31 ago. 2003. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mais/fs3108200303.htm>>. Acesso em: 7 out. 2017.

⁵³⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 7.

⁵³⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 8.

⁵³⁹ *Ibidem*, p. 13.

dessa totalidade”.⁵⁴⁰ É preciso atentar para o fato de que dessa ideia geral podem decorrer várias possibilidades sob os prismas social, político e/ou ideológico. Contudo, a proposta de Calixto Salomão Filho se identifica como oposta aos estruturalismos das ciências humanas e sociais – que se definem por certa oposição ao funcionalismo e ao historicismo – e justifica-se, não por razões históricas, mas sim de conteúdo, pois é da identificação das estruturas jurídicas e econômicas e de sua formação histórica que se originaria a possibilidade de reconstrução do direito.

Outro esclarecimento destacado pelo autor é o de que para a reconstrução proposta, não é necessária a elaboração de um novo sistema. A teoria jurídica é uma teoria social e requer influxos e comparações com outras teorias que têm por objetivo organizar o funcionamento social e das quais o direito, dada sua natural interdisciplinaridade, não se dissocia. Portanto, não poderia ser criado e/ou aperfeiçoado sem o diálogo com outras teorias sociais.⁵⁴¹

O objetivo preconizado por Calixto Salomão Filho – e do qual se vale o presente trabalho – é o de que através de uma teoria estruturalista, é possível definir um método amplo que permita considerar e ponderar os interesses envolvidos por intermédio da melhor interpretação e aplicação do direito empresarial. Não por outra razão, destaca o autor:

As soluções que permitem essa correta avaliação e distribuição dos benefícios entre os vários interesses em jogo dependerão do grau concreto da influência que cada uma das estruturas identificadas tem sobre o funcionamento do sistema social e jurídico. Importará identificar o grau de influência e perturbação causado por essas estruturas ao procedimento jurídico acima descrito e o grau de substituição de relações jurídicas por relações de poder para, só depois, poder formular uma teoria crítica transformadora das mesmas estruturas e, portanto, do funcionamento da sociedade.⁵⁴²

Assim, conforme afirmado, a revisão ou a transformação de uma estrutura não implica, necessariamente, na construção de um novo sistema. Aliás, por se tratar de uma teoria destinada à revisão e à crítica das estruturas, é necessária a utilização de instrumentos teóricos diversos e, muitas vezes, de elementos de fora do direito,⁵⁴³ possibilitando condições

⁵⁴⁰ Ibidem, p. 259.

⁵⁴¹ Ibidem, p. 261.

⁵⁴² SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 261.

⁵⁴³ De acordo com Calixto Salomão Filho “Por ser uma teoria crítica direcionada a revisão e crítica das estruturas, frequentemente, para discussão de cada um dos problemas estruturais e das alternativas propostas, será necessário utilizar diferentes instrumentos teóricos, muitas vezes com estabelecimento de diálogo com disciplinas circundantes diversas. [...] Assim, da escola de Frankfurt, pode-se emprestar a ideia de racionalidade comunicativa da relação intersubjetiva. Da economia do conhecimento e da informação é possível retirar as reflexões centrais, difusão de conhecimento e assimetria de informação, delas concluindo

suficientes para auxiliar no processo de criação de parâmetros adequados para a interpretação de antigos institutos jurídicos.

Nesse particular, entende-se que a adoção da teoria crítico-estruturalista, aliada aos amplos propósitos dos programas de integridade, pode auxiliar na reflexão sobre a criação de alternativas interessantes para problemas antigos no âmbito do direito societário, pois, considerando seu desenvolvimento atual, podem servir de ambiente propício para a disseminação de uma cultura empresarial distanciada do interesse social e da função social da empresa.

4.2 A Teoria crítico-estruturalista e sua influência no papel da CVM e da Bolsa, Brasil, Balcão – B3

A efetividade dos programas de integridade depende de diferentes fatores. Um aspecto importante, abordado no capítulo 3, considera como o grau de fiscalização e o cumprimento forçado (*enforcement*) das entidades reguladoras influencia e determina a adoção de políticas pelas sociedades reguladas.

Verificou-se que, não obstante os esforços empreendidos pelas entidades reguladoras,⁵⁴⁴ ainda é substancial o número de sociedades envolvidas em escândalos

por uma teoria econômica procedimental, cujo objetivo é criar condições de um devido processo econômico, permitindo a inclusão mais ampla possível de agentes econômicos e que permita aos agentes formar suas próprias escolhas com o nível de informações mais equilibrado possível. SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 261-262.

⁵⁴⁴ A análise teve como foco a atuação da Comissão de Valores Mobiliários (entidade reguladora) e da Brasil, Bolsa, Balcão - B3 (entidade autorreguladora), ambas responsáveis por fiscalizar e punir, quando for o caso, as sociedades que atuam no mercado de capitais. A pesquisa considerou o exame de programas de integridade de companhias abertas listadas no Novo Mercado. O propósito desse recorte foi examinar a atuação das entidades diante de irregularidades cometidas por essas companhias. Embora o tema do presente trabalho abarque tanto o exame dos programas de integridade de companhias abertas como o de companhias fechadas, entende-se que as primeiras, considerando os compromissos assumidos perante as entidades reguladoras, devem apresentar programas de integridade mais estruturados e com medidas mais robustecidas quanto ao combate à corrupção. Contudo, essa expectativa não se confirmou com o exame dos programas de integridade das empresas listadas no Novo Mercado. A título de exemplo, vale citar a situação de duas companhias listadas: enquanto a GAEC Educação S.A. possui código de ética detalhado com diferentes medidas de combate à corrupção corporativa, a Arezzo Indústria e Comércio S.A. não apresenta, nos documentos divulgados em seu sítio eletrônico ou no código de ética, qualquer menção às punições e/ou sanções a serem aplicadas em caso de prática de condutas ilícitas, Disponível em: <http://ri.animaeducacao.com.br/anima/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28> e <<https://www.canaldeeetica.com.br/arezzoco/files/CodigodeEtica.pdf>>. Acesso em: 24 out. 2017. A assimetria de informações prestadas pelas companhias parece indicar que, não obstante às determinações legais de implementação de programas de integridade e das inúmeras exigências dirigidas às companhias dos seguimentos especiais de listagem, tais condições não são suficientes para a divulgação, de forma clara, completa e atualizada, das políticas de integridade realizadas pelas companhias.

corporativos. Essa situação revigora o debate sobre a função das entidades reguladoras no seu papel diante do mercado.

Não por outra razão, foram analisadas as teorias da regulação, sendo que o exame sobre essas teorias reafirmou importante discussão sobre a função da atividade reguladora. Entretanto, o impasse existente entre a Escola do Interesse Público e a Escola Neoclássica da regulação demonstrou que essas bases teóricas, por enxergarem a regulação apenas sob um único viés, são insuficientes para definir a função e o papel da atividade reguladora.

A partir desse cenário é que se propõe a análise da função reguladora por intermédio do viés estruturalista, que admite a convivência tanto dos aspectos econômicos como dos aspectos sociais da regulação e, ainda, reconhece que pode haver preponderância de um ou outro aspecto a depender do tipo de setor regulado.⁵⁴⁵

A teoria crítico-estruturalista afirma, também, a necessidade de identificação do tipo de ambiente que pode ou não ser regulado, chegando à seguinte conclusão: toda vez que determinada atividade tiver externalidades⁵⁴⁶ sociais (positivas ou negativas), o mercado não será elemento suficiente para organização. Nesses casos, não se pode compensar ou recompensar tais atividades⁵⁴⁷ porque a finalidade pretendida é a redistribuição, não importando o resultado final ou uma possibilidade teórica de compensação.⁵⁴⁸

A partir da identificação do que deve ou não ser regulado, o segundo passo é estabelecer uma justificativa para regulação, o que – de acordo com a proposta crítico-estruturalista – deve ser a “garantia institucional da correção e equilíbrio do processo de interação econômica”. Tal fundamento se baseia na criação de uma igualdade jurídica material entre os agentes econômicos e na garantia à correção de seu procedimento no mercado,⁵⁴⁹ a ser compatibilizada com os princípios norteadores da ordem constitucional

⁵⁴⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 215.

⁵⁴⁶ De acordo com o Dicionário Houaiss da língua portuguesa, externalidade como substantivo feminino é qualidade do que é externo, exterior. Em [Economia] situação resultante da tomada de decisões por organizações econômicas, que acarreta custos ou benefícios para outras pessoas ou organizações que não estavam envolvidas nem foram consultadas. Disponível em: <<https://www.dicio.com.br/houaiss/>>. Acesso em: 23 nov. 2017.

⁵⁴⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 216.

⁵⁴⁸ A posição de Calixto Salomão Filho é no sentido de que determinados setores, como saúde e educação, não devem ser regulamentados, pois, dada a natureza da atividade e suas externalidades, o Estado deve prestar diretamente estes serviços. *Ibidem*, p. 216-217.

⁵⁴⁹ *Ibidem*, p. 218.

econômica brasileira (livre iniciativa e justiça social), conforme o artigo 170 da Constituição da República.

Não obstante as diferenças entre regulação e direito antitruste,⁵⁵⁰ há um importante paralelo entre eles: a efetividade da primeira tem relação direta com a imposição de concorrência nos setores em que as condições do mercado impedem que essa se estabeleça apenas com a legislação antitruste.

Persistindo numa análise crítica sobre as teorias da regulação, Calixto Salomão Filho reitera que sua ineficácia decorreu, tanto na Escola do Interesse Público como na Escola Neoclássica da regulação, da falta de efetividade na “coordenação da ação e dos limites da ação do Estado e pela total incapacidade de controle do poder econômico e redução das desigualdades por ele criadas”.⁵⁵¹ A grande questão que se coloca é se o direito é capaz de apresentar soluções para os problemas que, como visto, não foram resolvidos pelas alternativas regulatórias baseadas nas teorias antes mencionadas.

A justificativa de uma abordagem jurídica da regulação, em contraposição a uma abordagem exclusivamente econômica, baseia-se na formação democrática e coletiva dos valores e regras, isto é, tendo em vista que o direito considera que as normas têm “uma pretensão ou um interesse a proteger”, ou seja, um valor, o direito pode ser tido sim como uma alternativa viável para formulação regulatória.⁵⁵²

A grande questão trazida por Calixto Salomão Filho na formulação de uma regulação estrutural é justamente o foco sobre o valor que deve ser protegido pelo direito. Para o autor, diferentemente do que estabelecem as teorias neoclássicas (de que a regulação deve garantir e proteger o funcionamento do mercado), a proteção será dirigida à concorrência, verdadeiro valor a ser garantido. Nesse cenário, “o direito reassume aquele papel redistributivo ou garantidor da igualdade de condições nas relações econômicas que sempre lhe incumbiu”.⁵⁵³

⁵⁵⁰ Vale aqui um pequeno esclarecimento sobre a diferença entre regulação e direito antitruste: a atuação do direito antitruste é essencialmente passiva, uma vez que tem por objetivo o controle das estruturas e a aplicação de sanções para as condutas lesivas. Já a regulação, tem finalidade interventiva.

⁵⁵¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 220.

⁵⁵² Segundo Calixto Salomão Filho: “Afirmar que o conhecimento é valorativo é nada mais nada menos que afirmar que **os valores de uma determinada sociedade podem influenciar e influenciam** drasticamente o conhecimento que se tem dela. Se, como afirma a doutrina, **não existe norma vazia sem uma pretensão ou um interesse a proteger**, ou seja, sem um **valor que lhe esteja por trás**, então a sociedade que conhecemos, ao cumprir essas regras, nada mais faz que **traduzir esses valores sociais democraticamente estabelecidos**”. (grifo nosso). Ibidem, p. 220.

⁵⁵³ Ibidem, p. 226.

Para isso, não é possível que o direito e a regulação caminhem apenas na direção de compensação dos efeitos econômicos e sociais negativos que decorrem dos desvios ordinários no mercado. É preciso que busquem influenciar as estruturas que são responsáveis pelos desvios. Isto ocorre, de acordo com o autor, a partir da diluição do poder econômico dos particulares e do desenvolvimento da demanda, uma vez que está na demanda – e não em inovações do processo produtivo – o elemento econômico primordial de nações em desenvolvimento.

Assim, na formulação da concepção jurídica do desenvolvimento da regulação, Calixto Salomão Filho indica alguns princípios básicos que seriam mais adequados a uma construção jurídica adaptada à realidade específica de países como o Brasil, cujo elemento econômico é centrado na demanda. São eles: (i) a redistribuição, isto é, a garantia de acesso de todos os usuários aos bens e serviços ofertados, não apenas a usuários com capacidade econômica; (ii) a diluição de centros de poder econômico e político, ou seja, a difusão de informações e conhecimento por toda a sociedade; e (iii) o estímulo à cooperação, uma vez que “para que a esfera econômica possa se autocontrolar com certo grau de independência da esfera política, são necessárias a introdução de princípios cooperativos na esfera econômica e a eliminação do individualismo exacerbado”.⁵⁵⁴

Não obstante a extrema importância que deve ser atribuída a todos os princípios apontados por Calixto Salomão Filho, este trabalho direciona maior atenção aos princípios cooperativos. Isto porque, considerando as dificuldades apresentadas no capítulo 3, no que concerne ao exercício da missão regulatória exercida pela CVM e pela B3, a superação de certas dificuldades pode depender da releitura dos valores considerados por essas entidades na sua relação com o mercado. Nesse sentido, esclarece o autor:

Cabe, então **definir** o modo de **compatibilização** de toda forma de **regulação** com os **valores histórica, social e constitucionalmente estabelecidos**. Em particular, é necessário compatibilizar tal forma de regulação **com os princípios constitucionais díspares** como **a livre iniciativa e a justiça social** (art. 170 da CF). Díspares quando sujeitos à lógica de mercado, esses princípios podem ser compatibilizados por uma coerente regulação. Tal **regulação deve [...] garantir condições** para que os agentes econômicos possam desenvolver suas atividades em condições de **igualdade material** e que os usuários possam ter acesso aos bens ofertados. Igualdade material quer, aqui, significar **igualdade efetiva, e não meramente formal de oportunidades [...]** (grifo nosso).⁵⁵⁵

⁵⁵⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 231.

⁵⁵⁵ *Ibidem*, p. 219.

Ademais, a neutralidade da Constituição de 1988 em relação aos princípios da ordem constitucional econômica e seu antagonismo, além de não ser novidade entre os estudiosos do direito empresarial, persistem como problemáticos para os intérpretes dessas normas. A neutralidade é ainda mais agravada pelo fato de que nem o texto constitucional, nem o texto infraconstitucional, oferecem orientação concreta à atuação dos agentes na realização dos princípios norteadores previstos no artigo 170, de forma que a compatibilização entre livre iniciativa e justiça social permanece como algo utópico, até pelo elevado grau de abstração desses princípios.⁵⁵⁶

A possibilidade de orientação do processo econômico, no sentido do conhecimento das melhores opções econômicas, também é simpática à teoria crítico-estruturalista. Contudo, o próprio autor aponta para a problemática de que o processo de escolha de uma ou de outra opção é um critério interpretativo realizado pelo jurista que considera – dada a complexidade da análise – fatores históricos, econômicos e sociais do contexto em que estão inseridas tais opções.

Entretanto, o operador do direito não é o representante legítimo da sociedade para todas as escolhas econômicas, sociais e individuais. Além disso, as escolhas econômicas são realmente efetivas quando realizadas por todos, sem intermediários, de forma que a difusão do conhecimento econômico é fundamental para que a decisão sobre o processo seja feita pela sociedade.

Considerando o cenário e as demandas dele decorrentes, a teoria crítico-estruturalista determina que seja conferida prioridade para os princípios constitucionais que permitam a difusão sobre o conhecimento econômico. Contudo, o próprio autor reconhece que essa não é uma alternativa simples:

Identificar esses princípios não é fácil, pois muitos podem ter – e têm – influência indireta nessa difusão de conhecimento. Indiscutivelmente ligados à consecução desse objetivo instrumental são a redistribuição (art. 170, VII), a diluição dos centros de poder econômico (concorrência e defesa do consumidor – art. 170, IV e V) e a cooperação (art. 114, §2º). Todos eles, de diversos pontos de vista, incluindo cidadãos na escolha econômica, impedindo que uns possam unilateralmente determinar a escolha econômica de outrem, contribuem para que a escolha econômica se difunda – e, portanto, para que o processo de concretização dos princípios do art. 170 se torne viável para toda a sociedade. Aí está a razão concreta para a concentração das atenções, em sede de teoria da regulação, nesses três princípios.⁵⁵⁷

⁵⁵⁶ *Ibidem*, p. 231.

⁵⁵⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 231.

Nesse diapasão, as funções regulatória e autorregulatória seriam conduzidas por um novo raciocínio, cujo tom é estabelecido pelos princípios estabelecidos pela Constituição Federal, devendo a atuação das entidades considerar outros valores, tais como a redistribuição, a transparência (difusão das informações e conhecimento) e a cooperação. Em outras palavras, a atuação dessas entidades avaliaria as estruturas societárias, bem como os compromissos firmados por meio de programas de integridade, sob uma lógica estruturalista e a partir de uma regulação jurídica que considera também, mas não somente, critérios econômicos.

4.3 A Corrupção e os seus efeitos nocivos para os mercados

A partir das considerações sobre a importância da teoria estruturalista e seus efeitos sobre a função regulatória, é preciso também analisar suas implicações sobre a função dos programas de integridade e em relação à gestão das companhias. A tarefa pode ser considerada complexa, na medida em que examina a influência que o pensamento crítico pode exercer sobre a responsabilidade dos gestores frente aos programas de integridade.

Não por outra razão, o desafio não é apenas compreender os programas de integridade em sua dimensão teórica, mas refletir sobre as medidas a serem realizadas a partir de um viés crítico, sobretudo diante do fato de que os programas têm sido comumente apresentados como uma espécie de solução “milagrosa” para problemas decorrentes do funcionamento da estrutura societária.

Feitas tais ponderações, alguns pontos merecem ser suscitados para o devido norteamento da discussão pelo viés estruturalista: (i) os programas de integridade possuem conteúdo material e não apenas capacidade procedimental; (ii) a implementação dos programas de integridade, em maior ou menor grau, é capaz de promover transformações sobre a interpretação do direito societário; (iii) os programas de integridade podem servir como forma de complementação aos princípios, através de identificação de interesses a serem protegidos pelas normas societárias; e (iv) os programas de integridade não podem se limitar ao estabelecimento de princípios abstratos sem orientar minimamente o modo como esses devem ser concretizados, ou seja, é preciso que haja clara identificação dos interesses

envolvidos em sua aplicação, bem como dos instrumentos para mediação desses vários interesses.⁵⁵⁸

Sobre o primeiro ponto, vale dizer que o direito societário, a partir da leitura estruturalista, precisa encontrar sua melhor função e não deve estar restrito à realização de interesses econômicos e/ou a maximização dos lucros dos titulares das sociedades. Por esta razão, faz-se necessária a implementação de instrumentos que conduzam à interpretação das regras societárias a partir de parâmetros estruturais aptos a promoção do interesse social⁵⁵⁹ e consentâneos com a função social da empresa.

Nesse sentido, a forma dos programas de integridade (normas, códigos e padrões) deve ser adaptável a sua função, que não deve ser confundida ou restringida a um mero cumprimento de regras, pois seu alcance é bem mais amplo, sendo caracterizado como “um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais que, uma vez definido e implantado será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários”.⁵⁶⁰

Em relação à capacidade dos programas de integridade de promover transformações sobre a interpretação do direito societário, é nítida a contribuição da teoria crítico-estruturalista para a análise jurídica do fenômeno do poder dentro das sociedades. Nesse sentido, ensina Calixto Salomão Filho:

[Se] é a organização que estrutura as relações societárias e, portanto, cria e disciplina o poder, ela, e só ela, pode limitá-lo. Fazê-lo é fundamental para reestruturar as relações societárias, estabelecendo formas de comunicação entre acionistas e meios de informação que levem a um comportamento cooperativo.⁵⁶¹

Essa perspectiva se coaduna inteiramente com a implementação de programas de integridade que, nesse particular, devem servir para, dentre outras coisas, auxiliar na parametrização dos limites estruturais e comportamentais ao exercício do poder de controle.

⁵⁵⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 263.

⁵⁵⁹ Conforme a concepção relacionada ao institucionalismo, descrita na seção 4.4.

⁵⁶⁰ CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. **Compliance 360°: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012, p. 30 apud RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. **Compliance e lei anticorrupção. Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015, p. 88. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

⁵⁶¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 32.

É fundamental esclarecer que, de acordo com o autor, a proposta crítico-estruturalista não está restrita às regras de abuso de poder de controle, devendo servir para identificar e restringir quaisquer limites estruturais e comportamentais que possam efetivamente dificultar a concretização da função social da empresa. Não por outra razão, entende-se que tal raciocínio é perfeitamente compatível com a utilização dos programas de integridade como instrumento de identificação e mediação dos interesses envolvidos.⁵⁶²

Sobre os programas de integridade servirem como complementação aos princípios, através de identificação de interesses a serem protegidos pelas normas societárias (terceiro ponto), é preciso destacar que os programas de integridade devem servir como forma de cumprimento forçado de regras de estruturação de valores éticos, transformando a cultura corporativa.

Em relação à afirmação de que os programas de integridade não podem limitar-se ao estabelecimento de princípios abstratos, sem orientar minimamente o modo de sua concretização, é necessário compreender o conceito de “dispositivo declaratório de interesses”, proposto por Calixto Salomão Filho. Tal concepção se refere à definição específica dos interesses envolvidos. Nesse sentido, esclarece o autor:

Observe-se que os dispositivos declaratórios não podem ser genéricos e aplicáveis a uma generalidade de áreas. Dispositivos declaratórios (**como de resto os princípios**) são tão mais úteis quanto mais específicos e menos genéricos. Versam, como visto acima, sobre cada estrutura jurídica e econômica específica que se deve considerar e transformar. Referidos dispositivos declaratórios **tonam-se, na prática, guias de interpretação para o restante da legislação**. É importante esclarecer algo. Aplicar dispositivos declaratórios não carece necessariamente de reforma legislativa. Nem sempre é preciso elaborar um novo dispositivo declaratório. **Muitas vezes esse dispositivo já está na legislação, inserido em um princípio**. Ocorre que raramente se identifica nos princípios fonte de identificação dos interesses envolvidos [...].⁵⁶³

No exame dos programas de integridade das sociedades selecionadas (Anexo 1), não houve a identificação de regras que podem ser consideradas “dispositivos declaratórios de interesses”. Além disso, salvo raras exceções, nota-se que o esforço das sociedades parece não ter sido no sentido de buscar a melhor definição de conteúdo para os programas de integridade, sobretudo considerando os interesses envolvidos. Assim, é comum a existência de programas e documentos corporativos (códigos de conduta) com conteúdos genéricos e com aparência meramente protocolar.⁵⁶⁴

⁵⁶² Ibidem, p. 33.

⁵⁶³ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015, p. 263-264.

⁵⁶⁴ É o que se verifica, por exemplo, nos códigos de conduta da CCX Carvão da Colômbia S.A.. Disponível em: <<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:PYw8okOxAusJ:cvmautomatico.mz->

Não obstante, os propósitos meritórios dos programas de integridade – conforme apontado no primeiro capítulo – pairam dúvidas sobre sua credibilidade na medida em que muitas sociedades empresárias com programas de integridade internalizados⁵⁶⁵ enfrentaram (e ainda enfrentam) problemas que, supostamente, deviam ter sido evitados ou, pelo menos, minimizados pelos citados programas. Revela-se, por assim dizer, que algo não está ajustado à lógica de implementação de políticas de governança e dos próprios programas integridade.

Considerando esse cenário e para reforçar a afirmação de que as estruturas societárias não estão suficientemente organizadas de modo a, efetivamente, alcançar o verdadeiro propósito de utilização dos programas de integridade, serão abordados dois importantes casos de escândalos corporativos: Volkswagen (Volkswagen Dieselgate) e Petrobras (Operação Lava-jato).

A seleção desses exemplos considera o fato de que essas sociedades possuíam, no momento de deflagração das denúncias, instrumentos de governança e/ou programas de integridade que deveriam ter evitado a(s) fraude(s) corporativa(s), principalmente quando se considera seu porte e o mercado em que atuam.

4.3.1 Volkswagen

Em 2015 surgiu a notícia do escândalo Volkswagen. Investigações realizadas pela *US Environmental Protection Agency* (EPA) demonstraram que a sociedade empresária (maior vendedora de automóveis do mundo) inseriu um programa de computador, em cerca de onze milhões de veículos comercializados no mundo, que permitia “identificar” se o carro estava a passar por testes, para reduzir, fraudulentamente, o registro das emissões de poluentes de

ir.com/Download.aspx%3Fid%3DVrvyJvMuFq4XmiU4aMRsUQ%253D%253D%5Czw39GuoauIq1WgXEzeJHg%253D%253D+&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br> e da COSAN S.A. Indústria e Comércio. Disponível em: <http://cosan.com.br/files/Conduta_Cosan.compressed.pdf>. Acesso em: 24 de out. 2017.

⁵⁶⁵ É o caso das seguintes companhias listadas no Novo Mercado: BIOSEV S.A., BRASIL PHARMA S.A., BRF S.A., ATACADÃO S.A., CCR S.A., CCX CARVÃO COLÔMBIA S.A., CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS – COPASA S.A., COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO, DIRECIONAL ENGENHARIA S.A., JBS S.A., LIGHT S.A., MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A.; OSX BRASIL S.A., PARANAPANEMA S.A., POLÍTICA DE PETROS RIO S.A., QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.. Tais companhias possuem (em maior ou menor grau) políticas de governança e programas de integridade instituídos. Não obstante isso, seus diretores e/ou conselheiros de administração são citados em denúncias nas operações atuais de combate à corrupção.

veículos, com objetivo de enganar a fiscalização. Os carros com o programa emitiam até 40 (quarenta) vezes mais poluentes do que o permitido pelas regras de controle ambientais.⁵⁶⁶

Documentos relacionados ao caso mostraram que, no período de 2009 a 2015, a Volkswagen negou que se tratava de fraude e atribuiu o ocorrido a “erros técnicos”. Apenas em 2015 houve admissão do uso do programa. Dentre outras consequências, houve a imediata demissão do presidente da montadora. O prejuízo estimado foi de € 6,5 bilhões, além de uma convocação de 8,5 milhões de carros de consumidores na Europa.⁵⁶⁷

Em janeiro de 2016, o Departamento de Justiça dos Estados Unidos abriu um processo criminal contra a Volkswagen num tribunal federal de Detroit, acusando a montadora alemã de instalar os mencionados dispositivos que fraudaram dados de emissões de poluentes. Segundo reportagem, o processo aberto pela EPA lista quatro acusações contra a sociedade, que incluem a interferência no sistema de controle de emissões e as falhas no relato de violações. O Departamento de Justiça conduziu investigações criminais contra a Volkswagen por enganar consumidores e reguladores americanos. Em janeiro de 2017 a montadora fechou acordo de aproximadamente U\$ 4,3 bilhões com autoridades americanas e admitiu o crime. O acordo final, anunciado pelo Departamento de Justiça, incluiu U\$ 2,8 bilhões em multas criminais e U\$ 1,5 bilhões em penalidades civis. Seis executivos e funcionários foram indiciados em decorrência de seus papéis na conspiração, que durou quase 10 anos, a acusação foi de conspiração para fraudar os Estados Unidos e os consumidores americanos e violar a Lei do Ar Puro. A montadora ficará sob supervisão do monitor independente de integridade por 3 anos.⁵⁶⁸

Considerando o cenário vivenciado pela companhia, seu relatório anual de 2016, intitulado “*new beginning*”, destacou diversos pontos sobre a modificação de sua política de

⁵⁶⁶ SOUZA, Artur de Brito Gueiros. **Programas de compliance e novos critérios atributivos de responsabilidade individual e empresarial na criminalidade econômica**. 2016. 256 f. Tese (Titularidade) - Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016, p. 14.

⁵⁶⁷ “Essa crise também esbarra numa questão cada vez mais recorrente nas grandes organizações, falha grave na governança corporativa e descuido na área de **compliance** da empresa. O ato vem ao encontro do que as pesquisas das grandes crises corporativas mostram: a maioria das crises redundam de erros de gestão. Com ou sem a complacência do “board” da organização. Assim como também não existe crise sem sangue no chão, como diz o guru Jack Welch, três dias após o escândalo ser divulgado, caiu o CEO, que dificilmente poderia garantir que não sabia do que a área industrial fez nos modelos flagrados na fraude. Ponto positivo, agir rápido e não poupar ninguém.” FORNI, João José. Crise da Volkswagen atropela ética e derruba CEO. **Comunicação e crise**. 23 set. 2015. Disponível em: <<http://www.comunicacaoecrise.com/site/index.php/artigos/854-crise-da-volkswagen-atropela-etica-e-derruba-ceo>>. Acesso em: 20 set. 2017.

⁵⁶⁸ CARRANÇA, Thais. Volks admite culpa em escândalo de emissões e vai pagar US\$ 4,3 bi. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 jan. 2017. Empresas. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4833372/volks-admite-culpa-em-escandalo-de-emissoes-e-vai-pagar-us-43-bi>>. Acesso em: 21 out. 2017.

integridade, dentre eles: (i) a divulgação do compromisso com o programa da alta administração; (ii) o sistema de gestão preventiva de conformidade; (iii) o código de condutas e outras orientações; (iv) a forma de comunicação sobre os problemas de conformidade; (v) os programas de aprendizagem, treinamento e consulta dirigida; (vi) a verificação de risco dos parceiros comerciais; (vi) o sistema de ouvidoria; e (vii) a revisão de eficácia das medidas de conformidade.

Além desses pontos o relatório indica:

FOCAL POINTS IN 2016- Each year, detailed compliance risk assessments are carried out across the Group as part of the standard GRC process. The results are factored into the risk analyses performed by the Volkswagen Group, the brands and the companies, as well as into compliance program planning.

In response to the diesel issue, we worked on measures to ensure enhanced product compliance, both in the development and production process and as regards quality assurance. Furthermore, the way development processes are designed makes it even easier to identify and prevent even the mere attempt to circumvent binding rules. In this context, we have further strengthened, among other things, the conformity assessments for our products.

What is more, in the reporting period we expanded the range of services aimed at providing employees with advice and support, extending our advisory services and our range of online tutorials. We also published a new information guide for our staff on the prevention of money laundering.

The structure and processes of the Volkswagen Group's whistleblower system were reorganized. The Board of Management has adopted a Group-wide guideline for the whistleblower system that sets out, in particular, clear rights for protecting whistleblowers and those under investigation. As of 2017, the Integrity and Legal Affairs position on the Board of Management will be responsible for the process of recording and analyzing the information reported by whistleblowers. In particular, Group Internal Audit and Group Security will be tasked with investigating whistleblower reports.⁵⁶⁹

Apesar das inúmeras medidas divulgadas pela companhia no relatório anual de 2016, em consulta ao sítio eletrônico – visando à obtenção de informações sobre as atuais políticas

⁵⁶⁹ Em tradução livre: “PONTOS DE FOCO EM 2016 - Todos os anos, as avaliações detalhadas do risco de conformidade são realizadas em todo o Grupo como parte do processo GRC padrão. Os resultados são tidos em conta nas análises de risco realizadas pelo Grupo Volkswagen, as marcas e as empresas, bem como no planejamento do programa de conformidade. Em resposta ao problema do diesel, trabalhamos em medidas para garantir uma maior conformidade com os produtos, tanto no processo de desenvolvimento quanto de produção e em termos de garantia de qualidade. Além disso, a forma como os processos de desenvolvimento são projetados torna ainda mais fácil identificar e evitar a mera tentativa de contornar regras vinculativas. Nesse contexto, reforçamos, entre outras coisas, as avaliações de conformidade para nossos produtos. Além disso, no período de relatório, expandimos a gama de serviços com o objetivo de proporcionar aos funcionários assessoria e suporte, estendendo nossos serviços de consultoria e nossa variedade de tutoriais on-line. Também publicamos um novo guia de informações para nossa equipe sobre prevenção de lavagem de dinheiro. A estrutura e os processos do sistema de denúncia do Grupo Volkswagen foram reorganizados. O Conselho de Administração adotou uma diretriz em todo o grupo para o sistema de denúncia que estabelece, em particular, direitos claros para proteger os denunciantes e os que estão sob investigação. A partir de 2017, o cargo de Integridade e Assuntos Jurídicos no Conselho de Administração será responsável pelo processo de registro e análise das informações denunciadas por denunciantes. Em particular, a Auditoria Interna do Grupo e a Segurança de Grupo serão encarregadas de investigar relatórios de denunciantes.” Disponível em: <<http://annualreport2016.volkswagenag.com/group-management-report/corporate-governance-report/compliance.html>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

de governança e sobre os programas de integridade – não são encontradas informações razoavelmente claras e muito menos completas sobre as políticas supostamente adotadas.⁵⁷⁰

571

4.3.2 Petrobras

Ainda estão se desenvolvendo os desdobramentos da operação “Lava Jato” que revelou o escândalo da Petrobras, companhia que, há poucos anos, era considerada a maior e mais importante estatal do Brasil. A estatal foi envolvida em um esquema de cartelização do setor de construção civil e fornecimento de serviços de infraestrutura, aliado a lavagem de dinheiro e pagamento de suborno a políticos dos principais partidos do país, por intermédio de operações feitas por sociedades de fachada ou por “doleiros”, com destinação final aos bancos suíços.⁵⁷²

⁵⁷⁰ Informações extraídas do sítio eletrônico da companhia: “**Business Conduct and Compliance** - We know that ensuring sustainable development of our company must be accompanied by compliance with rules and standards. Our Business Conduct is seen as an integral part of the Corporate Culture and guides us through a decision-making process. Clear rules governing the company's operations provide employees with support in their daily work and in facing legal and ethical challenges. The VWP Compliance policy is based on:

Business Conduct in VW AG Group

Organisational guidelines of the Management Board, such as: OA 34 "Avoidance of conflicts of interests and corruption"; OA 34/1 "Invitations and gifts from Volkswagen Poznan Sp. z.o.o. for employees and third persons"; OA 11 "Regulation of signatures inside the company" and OA 10 "Regulation of signatures in external communication".

Definition of Compliance: assuring compatibility of standards and legal provisions, organisational guidelines of the company and ethical principles.

The Compliance Strategy, applied in the whole Group, constitutes the basis of Volkswagen Poznan Compliance policy. The strategy aims at assuring compatibility of the company's operations with internal and external provisions and undertakes prevention action in this scope. For that purpose the Group established the Central Compliance Office responsible for coordination of the Global Compliance network. The network consists of Compliance cells appointed in each company of the Group. The role of such a cell in Volkswagen Poznan is assigned to the Compliance Officer. Questions regarding Compliance can be sent to compliance@vw-poznan.pl available for every Volkswagen Poznan employee.” Disponível em: <<http://volkswagen-poznan.pl/en/business-conduct-and-compliance>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

⁵⁷¹ No Brasil, a companhia foi condenada, em 1ª instância, a pagar um total de R\$ 1,09 bilhão de indenização aos 17.057 proprietários dos veículos do modelo Amarok que estão envolvidos na fraude de emissão de poluentes. A decisão foi proferida pelo Juiz Alexandre Mesquista, da 1ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, que determinou o pagamento de R\$ 54 mil por danos materiais e R\$ 10 mil por danos morais a cada dono dos veículos afetados. Além disso, a companhia responde por ação coletiva movida pela Associação Brasileira de Defesa do Consumidor e Trabalhador (Abradecont). AUTOESPORTE. Volkswagen é condenada a pagar R\$ 1 bi a donos de Amarok no Brasil por 'dieselgate'. **Portal G1**. 19 set. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/carros/noticia/justica-condena-volks-a-pagar-r-1-bilhao-a-donos-de-amarok-no-brasil-por-dieselgate.ghtml>>. Acesso em: 17 nov. 2017.

⁵⁷² SOUZA, Artur de Brito Gueiros. **Programas de compliance e novos critérios atributivos de responsabilidade individual e empresarial na criminalidade econômica**. 2016. 256 f. Tese (Titularidade) -

As investigações conduzidas pela Procuradoria da República revelaram o pagamento de propinas a autoridades da ordem dos bilhões. Os prejuízos foram estimados em cerca de R\$ 83,6 bilhões – valor anunciado pela ex-presidente da companhia, Graça Foster, e redimensionado por seu sucessor que “rebaixou” as perdas da companhia em R\$ 22 bilhões, gerando um conflito com a sociedade de auditoria *Pricewaterhousecoopers*, reticente em auditar o último balanço trimestral da companhia em 2016. Contabilizou-se, oficialmente, R\$ 6,2 bilhões de “propinas”. Para a consultoria europeia *Management & Excellence*, os prejuízos sofridos pela Petrobras foram, na verdade, da ordem de U\$ 59 bilhões, sem contar as prováveis condenações a serem impostas pela justiça norte-americana.⁵⁷³

No Brasil, as investigações estão em curso na Justiça Federal do Paraná e no Supremo Tribunal Federal, uma vez que vários investigados são políticos e possuem foro privilegiado. O Departamento de Justiça dos Estados Unidos abriu uma investigação criminal contra a Petrobras para saber se houve pagamento de propina para a companhia ou algum dos seus empregados nas operações americanas da estatal brasileira.⁵⁷⁴ Essa investigação ocorre de forma paralela a outra feita pela *Securities and Exchange Commission SEC*.

O escândalo da Petrobras permite afirmar que a operação “Lava Jato” “impactou” negativamente na cadeia produtiva brasileira, gerando recessão, empobrecimento de diversas regiões em função do desemprego ocasionado não só pelas demissões na estatal, mas em antigas fornecedoras, em particular, no Estado do Rio Janeiro. Sendo assim, é possível afirmar que as inúmeras infrações cometidas, formação de cartel, lavagem de dinheiro, fraude a licitações, corrupção, etc., assumiram proporções inimagináveis e ainda não é possível prever o que irá acontecer, sobretudo porque, ainda hoje, novos acontecimentos surgem e revelam (ainda mais) a dimensão dessa situação.⁵⁷⁵

Além dos escândalos Volkswagen e Petrobras aparecem outros que incluem outras companhias, nacionais e estrangeiras, de diferentes portes econômicos e seguimentos.

Dentro desse cenário, situam-se os dirigentes e integrantes das sociedades empresárias, tal como os sócios majoritários e minoritários, administradores e empregados, todos parte do corpo societário, porém, individualmente representados em seus interesses. Em outros termos, cada um deles com sua própria esfera de direitos, deveres e responsabilidades, objetivando

Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016, p. 15-17.

⁵⁷³ Ibidem, p. 15-17.

⁵⁷⁴ A Petrobras tem recibos de ações (ADRs) que são negociadas na bolsa de valores de Nova York.

⁵⁷⁵ SOUZA, Artur de Brito Gueiros. op. cit., p. 15-17.

realizar seu ofício, com a conseqüente obtenção de lucro ou remuneração, ao mesmo tempo que buscam se proteger dos riscos e perdas patrimoniais/pessoais.⁵⁷⁶ Considerando que o agir do sócio controlador e do administrador, muitas vezes, representa o agir da própria sociedade, espera-se que o programa de integridade conforme suas atuações e propicie segurança jurídica na delimitação de suas ações.

Este cenário de fraude e corrupção corporativas constitui um grande desafio para o direito empresarial, já que a criminalidade, sobretudo em grandes corporações, causa prejuízos substanciais sob os aspectos econômico, social e ambiental. Assim, é preciso repensar a estrutura e os arranjos jurídicos e institucionais que demandam transformação e aperfeiçoamento, no intuito de erradicar ou, ao menos, minimizar essas práticas que prejudicam o mercado e o desenvolvimento da sociedade.

Em função de tudo isso, a Petrobras tem procurado demonstrar sua preocupação com a segurança e o controle em suas tomadas de decisão.⁵⁷⁷ Nessa linha, a companhia implementou uma série de medidas com objetivo de fortalecer os sistemas de governança e controle interno,⁵⁷⁸ baseada em uma nova distribuição e compartilhamento das decisões, eliminando

⁵⁷⁶ Em sentido diametralmente oposto parece ter sido a atuação dos diretores da Petrobras, dentre os quais: (i) **Nestor Cerveró**, responsável pela área Internacional da Petrobras até 2008, foi apontado pela ex-presidente Dilma Rousseff como o autor do relatório que levou à compra da Refinaria de Pasadena, causando prejuízos à estatal. O consultor Julio Camargo disse que ele recebeu US\$ 40 milhões para a compra de sondas; (ii) **Jorge Luiz Zelada**, ex-diretor da área Internacional da Petrobras, que teria recebido propina para intermediar a construção de plataformas. Paulo Roberto Costa e Pedro Barusco o apontaram como destinatário de propina. (iii) **Paulo Roberto Costa**, ex-diretor da Petrobras que, após chegar à Diretoria de Abastecimento em 2004, teria chefiado um esquema de corrupção que abasteceu principalmente partidos políticos. (iv) **Renato Duque**, indicado para a Diretoria de Serviços da Petrobras em 2004, teria sido responsável pela manutenção do esquema de corrupção que desviou recursos de obras da estatal. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/brasil/diretores-da-petrobras-presos-na-lava-jato-16646556>>. Acesso em: 24 ago. 2017.

A Volkswagen também teve seus executivos envolvidos em fraudes corporativas: “Depois de **Oliver Schmidt (que comandou o departamento de "compliance" regulatório da empresa nos EUA entre 2014 e março de 2015)**, preso quando estava de férias em Miami e acusado de conspirar para evitar que a agência reguladora norte-americana pudesse descobrir o software ilegal usado pela Volkswagen em 2014, **são mais cinco os executivos de primeiro nível do Grupo VW que estão sendo acusados pelo FBI (Federal Bureau of Investigation)**.” Disponível em: <<http://autoetecnica.band.uol.com.br/escandalo-vw-2-fbi-acusa-cinco-executivos-da-volkswagen-um-ja-esta-presos/>>. Acesso em: 24 ago. 2017.

⁵⁷⁷ Os problemas de corrupção na Petrobras foram apontados como o resultado de algumas falhas básicas de governança, tais como: um conselho de administração não independente e estruturas inadequadas para o conselho monitorar a diretoria. Parte da solução desses problemas deve considerar, dentre outras medidas, a efetividade do programa de integridade. Nesse mesmo sentido: MEDEIROS, Lucas. O caso Petrobras e a necessidade de reencontrar os fundamentos da Governança Corporativa no Brasil. **Relações com Investidores**, n. 191, mar. 2015. Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.revistari.com.br/191/944>>. Acesso em: 24 ago. 2017.

⁵⁷⁸ Em retrospectiva, acerca das atividades da companhia no ano de 2015, destacou-se: “a **criação da Diretoria de Governança, Risco e Conformidade**, nomeando como seu titular o engenheiro João Elek, escolhido em processo seletivo entre diversos executivos. Entre as medidas de *compliance* (conformidade) da nova diretoria, destaca-se a adoção do processo de *Due Diligence* de Integridade para avaliação de fornecedores. O objetivo é

decisões individuais para um conjunto de ações, além da criação de comitês técnicos para garantir a conformidade dos processos.

O quadro comparativo abaixo representa as modificações que a empresa informou ter efetuado, visando a demonstrar sua atuação no sentido de evitar que os problemas voltem a ocorrer:

ANTES	DEPOIS
<ul style="list-style-type: none"> • Indicação de membros do governo para cargos de administradores 	<ul style="list-style-type: none"> • É vedada nomeação de membros do governo e líderes sindicais no Conselho de Administração de Estatais (Lei 13.303)
<ul style="list-style-type: none"> • Falta de percentual mínimo de conselheiros independentes no Conselho de Administração 	<ul style="list-style-type: none"> • Estatuto Social exigia que 25% dos membros do Conselho fossem independentes. No atual Conselho da Petrobras, 100% são independentes
<ul style="list-style-type: none"> • Verificação de integridade simples 	<ul style="list-style-type: none"> • Avaliação rigorosa de integridade dos indicados para Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Diretoria
<ul style="list-style-type: none"> • Cargos de liderança eram escolhidos sem processo seletivo • Indicações para posições-chave sem observar critérios de meritocracia 	<ul style="list-style-type: none"> • Plano de sucessão para os executivos. • Constituição do Banco de Talentos de Executivos • Processo de seleção transparente para cargos de gerentes
<ul style="list-style-type: none"> • Não havia comitê específico realizando análise prévia das transações com partes relacionadas antes de deliberação pelo Conselho 	<ul style="list-style-type: none"> • Comitê Estatutário de Minoritários para avaliar transações relevantes entre a Petrobras e suas partes relacionadas de alçada do Conselho
<ul style="list-style-type: none"> • Não havia responsabilização estatutária para os Gerentes Executivos 	<ul style="list-style-type: none"> • Criação de Comitês Estatutários para reforçar compromisso e responsabilização dos Gerentes Executivos no processo decisório
<ul style="list-style-type: none"> • Estatuto Social concentrava os poderes na DE. Diretores atuavam por delegação 	<ul style="list-style-type: none"> • Revisão do Estatuto Social redistribuiu competências entre Diretoria e Conselho e definiu as atribuições individuais dos Diretores

aumentar a segurança nas contratações de bens e serviços e mitigar riscos em relação às práticas de fraude e corrupção. Apenas os fornecedores que comprovarem adotar medidas de conformidade e integridade serão mantidos no cadastro da Petrobras e poderão participar de processos licitatórios. De agosto a novembro, foram abertos 6.625 processos de *Due Diligence* de Integridade pelo Sistema de Cadastro. **A Petrobras adotou. Ainda, um conjunto de iniciativas para aumentar seus controles internos. Um dos princípios norteadores destas mudanças é a limitação de decisões individuais em todos os níveis da empresa, promovendo decisões colegiadas.** Outra medida é a criação de dois novos comitês (Estratégico e Financeiro), em adição aos três que já existiam (Auditoria; Segurança, Meio Ambiente e Saúde; e Remuneração e Sucessão), para assessorar o Conselho de Administração na apreciação de pautas. Todos os projetos elaborados e aprovados dentro da companhia agora são submetidos à avaliação de uma matriz que leva em conta os possíveis riscos, inclusive do ponto de vista de controle e transparência. **Foi iniciado um processo de reestruturação da Ouvidoria da empresa, o que incluiu a seleção de novo ouvidor-geral e a criação de um novo Canal de Denúncias independente.** O novo Canal de Denúncia é administrado por uma empresa externa e independente, especializada nos serviços de recebimento, coleta e escuta de denúncias. Até 30 de novembro de 2016 o novo canal tinha recebido 195 registros de reclamações e denúncias, incluindo casos de roubo, furto ou fraude. A companhia conseguiu, na Justiça, ressarcimento dos danos causados por atos irregulares. Até o momento foram devolvidos R\$ 296 milhões, repatriados por ação do Ministério Público Federal. Disponível em: <http://www.agenciapetrobras.com.br/Materia/ExibirMateria?p_materia=978267>. Acesso em: 20 de nov. 2017.

• Possibilidade de Diretor tomar decisões sozinho	• Implementação do processo de autorização compartilhada para decisões materiais
• Canal de denúncias operando internamente	• Implantação do Canal de Denúncias independente com garantia de anonimato (contatoseguro.com.br/petrobras)
• Verificação simples de integridade de fornecedores	• Processo de <i>Due Diligence</i> de Integridade no cadastramento e seleção de fornecedores e contrapartes
• Não havia treinamento sistemático sobre ética	• Adesão de 100% dos empregados ao Código de ética e treinamento permanente da força de trabalho

Fonte: Campanha seguindo em frente. Disponível em:

<<https://seguindoemfrente.hotsitespetrobras.com.br/index.htm#buscamos-mais-seguranca-e-controle-na-tomada-de-decisao>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

Numa rápida análise a partir do quadro comparativo é possível perceber algumas medidas importantes que impactam diretamente a gestão da companhia, como a redistribuição de competência⁵⁷⁹ e compartilhamento de decisões. Tais medidas, conforme será destacado na próxima seção, constituem providências estruturais importantes e sugerem a utilização dos programas de integridade como instrumento para realização dos propósitos da companhia na realização de sua função social e no atendimento aos interesses dos *stakeholders*.

A redefinição do interesse social a partir de uma perspectiva estruturalista, além de mais adequada à efetividade dos programas de integridade, impacta diretamente na administração e no exercício do poder de controle das companhias. Dessa forma, é importante abordar as concepções que influenciaram (e ainda influenciam) na definição sobre o conceito, os limites e a própria função do interesse social.

4.4 Contratualismo, Instucionalismo e a Teoria Organizativa

Conforme lição do professor Calixto Salomão Filho, foi na Itália que o chamado contratualismo se desenvolveu e, contrariamente ao institucionalismo, essa concepção surgiu

⁵⁷⁹ Em 28 de setembro de 2016, o Conselho de Administração da companhia aprovou a política de indicação de membros do Conselho Fiscal, Conselho de Administração e Diretoria Executiva da Petrobras. Dentre as medidas adotadas vale destacar: (i) a abrangência dos critérios para indicação; (ii) o estabelecimento de requisitos mínimos para indicação; (iii) a instituição da análise de integridade denominada “*Background Check*” de Integridade (BCI). O BCI é **um sumário de dados, consultados em diferentes fontes (órgãos públicos, empresas especializadas e de informações dos sistemas internos) com objetivo de subsidiar o gestor antes da tomada de decisão para a designação de posições-chave, sem olvidar a meritocracia.** PETROBRAS. **Política de indicação dos membros do conselho fiscal, conselho de administração e diretoria executiva da Petrobras**. 28 set. 2016. Disponível em: <www.investidorpetrobras.com.br/download/4403>. Acesso em: 24 out. 2017. O teor do documento demonstra o interesse da companhia em relação à modificação dos critérios de ocupação nos cargos da alta administração.

da negação de que o interesse social é superior ao interesse dos sócios. Pier Giusto Jaeger, um importante defensor do contratualismo, argumentou que o interesse social era definido a partir do interesse do sócio e poderia ser modificado também de acordo com sua vontade, podendo, inclusive, influenciar nas regras sobre conflito de interesses.⁵⁸⁰

Do contratualismo se pode extrair dois conceitos de *interesse social*: (i) o interesse dos sócios atuais; e (ii) o interesse dos sócios atuais e futuros, tendo essa segunda conceituação contribuído para ampliação da dimensão do interesse social.

Considerando que não há espaço para definição de interesse baseada exclusivamente no interesse dos sócios, sobretudo em sociedades anônimas, o próprio Pier Giusto Jaeger⁵⁸¹ reviu sua teoria e passou a associar o interesse social à obtenção de maximização do valor de venda das ações. Apesar da mudança, a preocupação restrita a questões financeiras, na visão de Calixto Salomão Filho, comprometeu negativamente o desenvolvimento do próprio direito societário, uma vez que

Do ponto de vista prático, o efeito óbvio é o estímulo à busca desenfreada de aumento do valor de venda das ações por todos os agentes do mercado. Essa preocupação exclusiva, criadora de realidade unifocal de difícil controle por instrumento jurídico, é responsável, hoje, pela forte tendência à interpretação permissiva de regras contábeis, à mudança de regras contábeis ou até mesmo à maquiagem de balanço, fenômenos endêmicos e conhecidos na realidade societária americana, da qual o caso Enron e os escândalos com empresas de auditoria são apenas pequena parte, até agora visível.⁵⁸²

No que concerne à teoria institucionalista, desenvolvida por Walther Rathenau,⁵⁸³ ela é voltada para a tradução, em termos jurídicos, da função econômica de interesse público (e não apenas privado) das sociedades.⁵⁸⁴ Assim, a realização dessa teoria acontece a partir do reconhecimento e da valorização dos órgãos de administração das sociedades. No

⁵⁸⁰ JAEGER, Pier Justo. **L'Interesse Sociale**. Milano: Dott, A. Giuffrè Editore, 1964 apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 33.

⁵⁸¹ JAEGER, Pier Justo. L'interesse sociale rivisitato (quarent'anni dopo). In: **Giurisprudenza Commerciale**, anno XXVII, Parte Prima. Milano: Giuffrè Editore, 2000. p. 795-812. apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011.

⁵⁸² SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 32.

⁵⁸³ RATHENAU, Walther. La realtà della società per azione. Riflessione suggerite dall'esperienza degli affari. **Rivista delle Società**, 1966, p. 912 et seq. apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 163.

⁵⁸⁴ “É muito conhecida a concepção dita da ‘empresa em si’, que Walter Rathenau divulgou na Alemanha, ao final da Primeira Guerra Mundial, sustentando que os empresários detêm o poder de controle não para servir os capitalistas – sócios ou acionistas – e sim no interesse público representado pela empresa como organização que transcende a sociedade comercial. A lei acionária germânica, de 1937, aceitou (pelo menos verbalmente) essa concepção no seu § 70, ao assinar aos membros do *Vorstand*, sob sua responsabilidade, o dever de dirigir os negócios sociais segundo o ‘bem do estabelecimento’ (*Wohl des Betriebs*) e dos seus empregados, assim como no interesse comum da nação e do *Reich*.” COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. São Paulo: Malheiros, 1983, p. 299.

institucionalismo, o órgão de administração tem caráter neutro e defende os interesses empresariais.⁵⁸⁵

Tal teoria também não se sustentou, dentre outros motivos, pelo grau de independência atribuído à administração em relação aos interesses dos acionistas majoritários e minoritários.

Apesar do antagonismo das duas teorias ter fomentado seu desenvolvimento e evolução, através de caminhos distintos, nenhuma delas foi capaz de resolver os problemas que decorrem da definição de interesse social.

Contudo, o institucionalismo foi levado a uma direção interessante para os fins propostos no presente trabalho. Seja pelo contexto histórico da Alemanha pós-guerra, seja pelo contexto social vivido à época, surge o chamado institucionalismo integracionista ou organizativo.⁵⁸⁶

Tal teoria tem como principal característica fomentar o surgimento das leis que regulamentam a participação operária nos órgãos diretivos das grandes empresas. As leis que foram criadas nessa perspectiva também apresentavam distanciamento dos princípios institucionalistas e receberam críticas por supostamente não serem coerentes com suas premissas, dada a confiança que o sistema depositava no chamado *Vorstand*, órgão ligado ao acionista controlador.⁵⁸⁷

O institucionalismo foi, assim, afirmado na Alemanha a partir da premissa de que o interesse social não se reduz ao interesse dos sócios e, mais importante, que o interesse social precisava ser concebido de forma harmônica com os demais interesses envolvidos na sociedade. Dessa forma, o integracionismo revela-se mais organizativo do que institucional, criando, por assim dizer, uma nova concepção de interesse social, pautada na preservação da empresa.

As consequências da adoção desta concepção são: (i) colaboração na persecução do interesse social predeterminado; e (ii) a limitação do objeto do conflito de interesses às questões de rentabilidade e às questões organizativas, ambas definidas pela preservação da empresa.⁵⁸⁸

A experiência brasileira, como de costume, buscou a convivência das teorias. Não por outra razão, o Código Comercial não fazia referência à sociedade, mas sim a contrato; o

⁵⁸⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 33.

⁵⁸⁶ *Ibidem*, p. 36.

⁵⁸⁷ *Ibidem*, p. 36.

⁵⁸⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 37.

Código Civil, no art. 981 estabelece os requisitos essenciais do contrato de sociedade. Na Lei de Sociedade por Ações, há tentativa do incentivo da sociedade de grande porte de duas formas: a) a possibilidade de concentração empresarial; e b) a facilitação à capitalização das empresas através do mercado de ações.

A consequência dessas regras foi a criação de um sistema que busca conferir proteção aos acionistas minoritários e institucionalizar poderes e deveres dos gestores. Nas palavras de Calixto Salomão Filho:

Manifestação dessa tendência é o artigo 116, parágrafo único, que estabelece deveres genéricos para o acionista controlador com relação aos demais acionistas da empresa, aos trabalhadores e à comunidade em que atua. Sobre a utilidade desse tipo de declaração genérica, que não encontra tradução em regras organizativas, existem muitas dúvidas. Pode-se questionar se não acaba servindo, como ocorreu na Alemanha, para justificar atuações dos acionistas majoritários e seus representantes no interesse próprio em nome de um maldefinido interesse social.⁵⁸⁹

O autor menciona outros exemplos genéricos: (i) o caráter parassocietário conferido ao acordo de acionistas, que acaba servindo para prevalência do interesse do acionista controlador; e (ii) a reintrodução da Oferta Pública de Ações à disciplina de fechamento de capital, valorizando o momento da saída como forma de proteção ao minoritário.⁵⁹⁰

A ideia é que a interpretação dessas normas seja feita à luz do institucionalismo e da teoria organizativa. Entretanto, o cenário criado no Brasil abre espaço para questionamentos que, sozinho, o direito societário não tem sido capaz de responder.

Assim, a tentativa de harmonização do interesse social e o esforço interpretativo voltado à preservação da empresa no preenchimento da sua função social, requereu a abertura do direito para outros ramos que pudessem auxiliar na organização da atividade empresarial.⁵⁹¹

Os teóricos clássicos da análise econômica do direito entendem a empresa como um feixe de contratos, onde a firma é como único agente subscritor de um grupo de contratos, que começa pelos contratos com os sócios e vai desde contratos com os fornecedores até contratos com trabalhadores e clientes.⁵⁹²

⁵⁸⁹ Ibidem, p. 39.

⁵⁹⁰ Ibidem, p. 39.

⁵⁹¹ Não por outra razão, há clara aproximação do direito antitruste e da análise econômica do direito, como verdadeiros instrumentos que, ao lado do direito societário, têm como missão resolver os conflitos que decorrem da complexa concepção de interesse social.

⁵⁹² SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 43.

Nessa configuração, o fundamento do controle interno é obtido através da propriedade das ações da sociedade, o que, de acordo com Calixto Salomão Filho ocasiona dois efeitos: (i) não há relevância suficiente na forma societária adotada; e (ii) há equivalência entre controle interno e externo. Em resumo, o interesse da empresa não é identificado nem no interesse do sócio, conforme na concepção contratualista, nem no interesse à autopreservação da empresa.

Dada essa situação, o autor destaca que o interesse da empresa deve ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar, da forma mais eficiente no sentido distributivo e não alocativo, as relações jurídicas que envolvem a sociedade.⁵⁹³

A partir desses questionamentos e necessidades surge a teoria do contrato organização.

Sua construção é baseada na diferença entre contrato associativo (organização com núcleo de contratos) e contrato de permuta (atribuição de direitos subjetivos). Nesse contexto, o interesse social passa ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e as relações jurídicas.⁵⁹⁴

A diferença entre a teoria do contrato organização e as outras (contratualista e institucionalista) é que na primeira o interesse social é identificado como a melhor organização possível do feixe de relações envolvidas pela sociedade.⁵⁹⁵

A noção preconizada por Calixto Salomão Filho permite, assim, diferentes formas de organização econômica e até administrativa das empresas. De forma que a teoria (organicista) não represente a imposição de internalização de todos os interesses, mas seja suficientemente capaz de resolver os conflitos na própria sociedade, através da internalização “seletiva de interesses externos” como, por exemplo, o interesse dos trabalhadores, consumidores, os tutelados pelo direito ambiental, etc.⁵⁹⁶

Tais interesses devem ser considerados nos programas de integridade e nos documentos que representem o compromisso firmado pela sociedade em relação aos interesses internalizados e poderão servir de parâmetro no exame sobre o cumprimento de sua função social.

Nota-se que as condições propugnadas pela teoria da organização exigem que a configuração da sociedade possua uma concepção mais ampla de interesse social, permitindo o enfoque não apenas nos interesses naturalmente antagônicos, mas sim num feixe de

⁵⁹³ Ibidem, p. 44.

⁵⁹⁴ Ibidem, p. 45.

⁵⁹⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 45

⁵⁹⁶ Ibidem, p. 47.

contratos que possa ser organizado de forma mais coerente com a realização da função social da empresa.

Sem qualquer sombra de dúvidas, esses parâmetros exerceriam influência sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia e abririam espaço para o debate sobre a contribuição dos *stakeholders* nos programas de integridade.

Contudo, no Brasil, essa é uma discussão difícil de ser feita, sobretudo se analisada sob o prisma do histórico da legislação societária, fortemente organizada para acomodar os interesses do acionista controlador através de caminhos criados para viabilizar o exercício confortável do poder de controle.

Assim, o poder de dominação (ou simplesmente controle) atua como substrato balizador para questões voltadas não só aos direitos que detêm os controladores e administradores, mas principalmente seus deveres e responsabilidades. Sobre o controle no âmbito das Sociedades por Ações, elucida Fabio Konder Comparato:

[O] núcleo da definição de controle, na sociedade anônima, reside no poder de determinar as deliberações da assembleia geral. Controle interno haverá toda vez que esse poder estiver em mãos de titulares de direitos próprios de acionistas, ou de administradores, pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em conjunto, de modo direto ou indireto. É esta, a nosso ver, a *regula juris* que, como *brevis rerum narratio*, segundo a elegante expressão de Paulo, dá conta do fenômeno jurídico examinado.⁵⁹⁷

De acordo com a teoria crítico-estruturalista, essa condição representa verdadeira disfunção do direito societário que sempre considerou, em sua formulação, a realidade das sociedades por ações brasileiras e sua tendência concentrada e permitiu (e ainda permite) que o acionista controlador atue como “centro parassocietário” de poder, ao qual todos os poderes e responsabilidades são referidos e em relação ao qual a lei não apresenta maiores obstáculos. Mais do que a concentração acionária é a concentração de poder que é o maior problema.⁵⁹⁸

Assim, em matéria de participação interna, é importante pontuar algumas questões.

⁵⁹⁷ COMPARATO, Fabio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 3 ed. rev. atual. e corr. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1983, p. 67.

⁵⁹⁸ “Pode agora, após a última a reforma societária (Lei 10.303 de 30 de outubro de 2001), mais do que nunca organizar seu poder através do acordo de acionistas, tendo sido o caput do art. 118 da lei societária modificado exclusivamente para deixar mais claro aquilo que já era amplamente reconhecido, *i.e.*, que é possível organizar o poder de controle através do acordo de acionistas. De outro lado dispõe de órgãos por ele totalmente controlados para exercer o seu poder, inclusive sobre a administração [...]. Finalmente, os direitos conferidos à minoria são típicos de um minoritário externo, sempre estimulado a retirar-se da sociedade e que é pouco ou nada protegido contra o conflito de interesses do controlador”. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 99.

A primeira é que o conselho de administração, ao menos no Brasil, não parece ter sido concebido como órgão de fiscalização externa da administração.

A segunda é que a Lei nº 6.404/76 não garante efetivamente o pluralismo na composição do conselho de administração. Sobre o ponto, Calixto Salomão Filho destaca que a garantia de voto múltiplo, prevista no art. 141 da lei societária, que tem por objetivo garantir a grupos institucionais de minoritários a capacidade de eleger, para o conselho de administração, número de conselheiros proporcional a sua participação, não se efetiva na prática, diante da possibilidade de descasamento de mandato dos conselheiros.⁵⁹⁹

A terceira questão se relaciona com a segunda: o §4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, introduzido pela Lei nº 10.303/2001, procurou atenuar o problema da não efetivação do voto múltiplo através da atribuição direta dos postos reservados aos representantes dos minoritários, desde que representem mais de 15% das ações, e aos preferencialistas, desde que tenham mais de 10% do capital social (art. 141, § 4º, II). Apesar do esforço legislativo, o efeito do dispositivo, conforme bem anotado por Calixto Salomão Filho, é a de que todas as consequências deverão ser suportadas pelo acionista minoritário, não sendo, portanto, efetiva a tentativa de consubstanciar o voto múltiplo.⁶⁰⁰

Tais situações, além de não contribuírem para fiscalização, ainda intensificam os conflitos de interesses no âmbito do conselho de administração. Nesse sentido, pontua José Alexandre Tavares Guerreiro que a abordagem utilizada para compreender as relações de poder instauradas no âmbito da companhia influencia, sobremaneira, a forma como se vê a sistemática de atuação dos controladores e administradores da sociedade:

O legislador brasileiro, de certa forma, trai sua própria convicção acerca do modelo administrativo de sociedade anônima como sistema de poder. Se é certo, de um lado, que os administradores devem ser independentes, no interesse da companhia (art. 154, *caput*, da Lei 6.404), não é certo, de outro lado, que o ordenamento societário alude como já dissemos, ao uso efetivo do poder de controle para “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento do órgão da companhia”. Ora, essas prerrogativas do acionista controlador, de *dirigir e orientar*, traduzem uma fina fissura na proclamada separação de poderes que, à maneira da construção de Montesquieu, deveria, em tese, embasar o modelo formal da sociedade anônima. Entre *dirigir/orientar* e *influir decisivamente* pode haver diferenças semânticas, ou, se se preferir, diferenças de grau. Todavia, na medida em que a própria lei admite e até afirma tal possibilidade de *dirigir/orientar* por parte do acionista controlador, resulta claro que, por trás da administração profissional e burocrática, atua a *eminência parda* dos titulares do poder acionário. Essa possibilidade confirma que, pelo menos do ponto de vista da análise sociológica, a estrutura burocrática da administração social pode ser levada a atender não o interesse da companhia, como em princípio quer a lei, mas a funcionar precisamente como o *meio* pelo qual se dá

⁵⁹⁹ Ibidem, p. 101.

⁶⁰⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 101.

guardada aos interesses do acionista controlador, num típico esquema de dominação no sentido weberiano.⁶⁰¹

Assim, o único dispositivo, incluído pela Lei nº 10.303/01, que traduz verdadeiro esforço para o pluralismo é o art. 140, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, que estabelece: “o estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem”.⁶⁰²

4.5 Os programas de integridade a partir da teoria crítico-estruturalista e seus impactos na administração e no exercício do poder de controle

No primeiro capítulo deste trabalho foram apresentados o conceito, o histórico e as características dos programas de integridade, momento em que o instituto foi descrito em suas mais diversas dimensões e acepções, sendo tratado como: (i) ato de estar em conformidade com os regulamentos internos e externos; (ii) conjunto de procedimentos adotados por uma determinada sociedade, objetivando aperfeiçoar o cumprimento de normas legais, regulamentos e políticas; e (iii) fator de mitigação de riscos e responsabilidades.

Por outro lado, numa dimensão publicista, os programas de integridade aparecem como conjunto de procedimentos voltados à prevenção e combate de crimes e atos atentatórios à administração pública.⁶⁰³ Observa-se, nesse caso, que os objetivos para essa dimensão estão mais voltados à realização do interesse público.

O sentido que parece mais colaborar com a finalidade dos programas de integridade, e o que norteia as conclusões sobre o conceito do instituto neste trabalho, é o que apresenta os

⁶⁰¹ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Sociedade Anônima: Poder e Dominação**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico Financeiro. Ano XXIII, n. 53, jan./mar. 1984, p. 76.

⁶⁰² “Ambos os dispositivos visavam a qualificar o conselho de administração como órgão que refletisse a dinâmica dos interesses dos diversos grupos presentes nas sociedades anônimas. Nas referidas hipóteses, entretanto, o membro do conselho de administração não representa os interesses do grupo que o elegeu. Ainda que eleito pelos minoritários, preferencialista ou empregados, e naturalmente propenso a defender os interesses destes, o administrador deve orientar sua atuação conforme o interesse social, embora eventualmente contrário ao interesse do grupo ou da classe de acionistas, conforme art. 154, § 1º da Lei das S.A..”. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas. Relação jurídica entre o administrador e a sociedade**. São Paulo: Almedina, 2015.

⁶⁰³ Vários comentários sobre a Lei nº 12.846/2013 e seu decreto regulamentador nº 8.420/2015 foram feitos ao longo do trabalho de forma a identificar os diplomas como responsáveis pela implementação expressa dos programas de integridade no ordenamento jurídico brasileiro.

programas de integridade como linha mestra de orientação da sociedade empresária. Nesse contexto, esses institutos devem ser atrelados à ideia de contenção de riscos e segurança jurídica.⁶⁰⁴

Não se pode confundir o *Compliance* com o mero cumprimento de regras formais e informais, sendo seu alcance bem mais amplo, ou seja, “é um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais, que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários [CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. *Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012, p. 30]. Será um instrumento responsável pelo controle dos riscos legais ou regulatórios e de reputação, devendo tal função ser exercida por um *Compliance Officer*, o qual deve ser independente e ter acesso direto ao Conselho de Administração.”⁶⁰⁵

Assim, os programas de integridade são o conjunto de ações a serem adotadas no ambiente corporativo para que se reforce a anuência da sociedade à legislação vigente, de modo a prevenir a ocorrência de infrações. Já tendo ocorrido o ilícito, como no caso da Volkswagen e da Petrobras, os programas devem propiciar o imediato retorno ao contexto de normalidade e legalidade.

Considerando a abordagem didática realizada no primeiro capítulo, o exame dos programas de integridade pode considerar a eficiência e os custos de transação de um lado ou a efetividade do instituto do outro, a depender do enfoque empreendido pela teoria adotada. Assim, a aplicação do já citado art. 7º, VIII da Lei nº 12.846/2013,⁶⁰⁶ parece um incentivo em relação à aplicação da norma (reflexos da interpretação pela teoria econômica) e pode, conforme abordado no capítulo 2, abrir a discussão sobre elisão da responsabilidade da pessoa jurídica quando não houver comprovação de defeito organizativo, interpretação que coincide com a aferição do grau de efetividade na implementação de programas de integridade.

Dessa maneira, comprovada a estruturação de um rigoroso programa de integridade, tal prova serviria como excludente do nexo de causalidade entre o ato lesivo e a atuação institucional da pessoa jurídica processada. Nota-se, nesse caso, uma interpretação realmente compatível com a amplitude dos programas, não os admitindo apenas como um fator de atenuação da pena pecuniária administrativa.

⁶⁰⁴ As observações sobre o conceito e a função do denominado *compliance officer* foram analisadas na seção 1.1.

⁶⁰⁵ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. *Compliance e Lei Anticorrupção nas empresas*. **Revista de informação legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105, jan./mar. 2015, p. 88.

⁶⁰⁶ Que consiste na atenuação de sanções impostas às sociedades em caso de 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”.

A aplicação do instituto conforme a Lei nº 12.846/13 e seu Decreto regulamentador nº 8.420/15, autorizam avaliação do programa de integridade para fins de atenuação da penalidade de multa sobre o faturamento bruto da empresa. Aproxima-se, por assim dizer, da legislação norte-americana (*Foreign Corrupt Practices Act* - FCPA) que não admite a isenção total de responsabilidade, afastando-se, na mesma medida, da lei anticorrupção inglesa (*UK Bribery Act 2010*) que elenca a robustez de um programa de *compliance* como espécie de defesa absoluta, capaz de isentar a responsabilidade da pessoa jurídica.

Contudo, considerando a importância dos programas de integridade e sua amplitude, não parece razoável a redução à conclusão literal e absoluta, sem reflexão, ponderação e exame das inúmeras circunstâncias e peculiaridades afetas ao caso concreto, sem mencionar a finalidade da norma⁶⁰⁷ que cria os programas de integridade.

Dessa forma, é imperioso reconhecer que uma vez demonstrado pela sociedade empresária a adoção de medidas rigorosas, que comprovem ampla efetivação e aplicação de um programa de integridade, de forma que consiga demonstrar de forma cabal e indiscutível o desenvolvimento de cultura corporativa pautada na promoção de valores éticos, a isolada verificação de uma conduta passível de enquadramento administrativo no art. 5º da Lei Anticorrupção nem sempre deve implicar em responsabilização da pessoa jurídica.

Assim, um programa de integridade efetivo e robusto pode se apresentar como como fator de exclusão do nexo de causalidade e promover o afastamento do liame jurídico necessário para fins de responsabilização.

Conforme mencionado no segundo capítulo,⁶⁰⁸ mesmo no rígido sistema norte-americano, há precedente em que a responsabilização da pessoa jurídica foi afastada pelo fato do ato lesivo ter se mostrado diminuto quando em comparação com o vigoroso programa de *compliance* adotado pela sociedade, que inclusive foi responsável por identificar a irregularidade e reporta-la às autoridades competentes,⁶⁰⁹ demonstrando que a ilicitude era ato

⁶⁰⁷ “Tal solução [...] é mais consentânea não apenas com os objetivos da Lei Anticorrupção, mas também como princípios elementares do direito punitivo” FRAZÃO, Ana. Implementação de programa de *compliance* deve atenuar penalidades a empresas. **Revista Consultor Jurídico - CONJUR**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-nov-28/ana-frazao-implementacao-compliance-atenuar-penas-empresas>>. Acesso em: 4 jul. 2017.

⁶⁰⁸ Caso *United States of America v. Garth Peterson*, citado na seção 1.4.3.

⁶⁰⁹ Outro precedente que merece destaque no mesmo sentido é o caso Ralph Lauren, que resultou na **responsabilidade penal da matriz para as ações das subsidiárias da América Latina**. O DOJ e a SEC alcançaram ambos acordos com a Ralph Lauren Corporation, em 2013, para as propinas alfandegárias de sua subsidiária argentina entre 2004 e 2009. Os acordos resultaram em mais de US\$ 1,6 milhões em multas e penalidades – uma quantidade significativamente reduzida em função da ampla cooperação da empresa. ELLIS, Matt. As principais histórias da FCPA em na América Latina. Disponível em:

isolado de um preposto e que não se compatibilizava com a cultura organizacional que, de fato, existia.

Nesse caso, é possível verificar nítida aproximação do tema com a responsabilidade subjetiva, uma vez que a existência do programa impacta diretamente nas variáveis consideradas por quem descumpra determinada norma. Não por outra razão, os programas de integridade, ao adentrarem nas variáveis para impedir determinado delito, alterando o ambiente cultural e negocial do mercado e dialogando com as sanções do ordenamento jurídico, exercem, com toda certeza, impacto na escolha racional do agente.

Adicionalmente, considerando a concepção do mercado como um ambiente que não é livre de falhas, conforme preconizado por Ronald Coase, os programas de integridades precisam servir não apenas para avaliar a responsabilidade, mas também como forma de reduzir a assimetria de informações. Com isso, é possível que o estabelecimento de determinados contornos conferidos pelos programas mitiguem os riscos – embora se admita que é difícil eliminar completamente – por meio de ferramentas sistematizadas e monitoramento adequado:

The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring cost designed to limit the aberrant activities of the agent. In addition in some situations it will pay the agent to expend resources (bonding costs) to guarantee the he will not take certain actions which would harm the principal or to ensure that the principal will be compensated if he does take such actions. However, it is generally impossible for the principal or the agent at zero cost to ensure that the agent will make optimal decisions from the principal's viewpoint.⁶¹⁰

Note-se, contudo, que a instituição dos programas de integridade como ferramenta de mitigação de riscos e conflitos de agência corresponde a custos (e não são baixos), por isso a terminologia “*agency costs*”. Tais custos, na perspectiva da teoria econômica, correspondem ao inevitável reflexo do problema da agência e da assimetria de informações que são ínsitos ao mercado. Trata-se, ao final e ao cabo, de um problema de confiança entre as partes envolvidas nas operações, um fator simplesmente essencial, nas palavras de Brian. R. Cheffins:

<<http://fcpamericas.com/portuguese/principais-historias-da-fcpa-em-2013-na-america-latina/>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

⁶¹⁰ Em tradução livre: “O diretor pode limitar as divergências de seu interesse estabelecendo incentivos adequados para o administrador e expondo custos de monitoramento, destinados a limitar as atividades extravagantes do administrador. Além disso, em algumas situações, o administrador será pago para despender recursos (custos de ligação) para garantir que ele não tomará certas ações que prejudicariam o diretor de garantir que será compensado. No entanto, geralmente é impossível para o diretor ou o administrador, a custo zero, garantir que o administrador tome decisões ótimas do ponto de vista do diretor.” JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the firm**. Journal of Finance Economics, n. 3, 1976, p. 308.

A key theme in the pioneering work on agency costs was to explain how the widely held company thrived in spite of the apparent handicap of a separation of ownership and control, with emphasis being placed on how successfully boards, the market for managerial talent and the Market for corporate control addressed the potential divergence of interest between managers and shareholders⁶¹¹.

O problema de agência tem desdobramento direto e imediato na dinâmica das sociedades, ultrapassando a relação entre a administração e o proprietário para chegar a situações de conflito entre administradores e os *stakeholders* e, na dinâmica empresarial no Brasil, conflitos entre acionista controlador e minoritários. A solução da questão está longe de ser definitivamente sanada e é objeto de reflexão no âmbito da governança corporativa há tempos, merecendo destaque o trabalho de Mark J. Roe intitulado “*Political preconditions to separating ownership from the corporate control*”.⁶¹²

Contudo, o raciocínio que se propõe é o seguinte: se a governança corporativa é considerada como mecanismo sintetizador de práticas e normas harmonizadoras dos interesses (nem sempre convergentes) de uma sociedade, os programas de integridade, conforme visto, possuem natureza muito mais ampla, sendo instrumentos capazes de direcionar a resolução dos conflitos internos e mitigar riscos externos através da conformação entre princípios e valores em prol do interesse social e da função social da empresa.

Nesse sentido, a eficiente implementação dos programas de integridade pode influir na determinação dos custos de transação e aumentar os benefícios decorrentes de cooperação entre as partes, conforme previu Douglas North:

But in the context of individual wealth-maximizing behavior and asymmetric information about the valuable attributes of what is being exchanged (or the performance of agents) transaction costs are a critical determinant of economic performance. Institutions and the effectiveness of enforcement (together with technology employed) determine the cost of transacting. Effective institutions raise the benefits of cooperative solutions or the cost of defection, to use game theoretic terms. In transaction cost terms, institutions reduce transaction and production costs per exchange so that the potential gains from trade are realizable.⁶¹³

⁶¹¹ Em tradução livre: “Um tema-chave no trabalho pioneiro sobre os custos da agência foi explicar como a empresa amplamente desenvolvida prosperou, apesar da aparente dificuldade de uma separação de propriedade e controle, com ênfase em como os conselhos com sucesso, o mercado de talentos gerenciais e o Mercado para o controle corporativo abordaram a potencial divergência de interesse entre gerentes e acionistas”. CHEFFINS, Brian. R. The history of corporate governance. **University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 54/2011**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1975404>>. Acesso em: 17 set. 2017.

⁶¹² ROE, Mark J. Political preconditions to separating ownership from the corporate control. **Stanford Law Review**, v. 53, n. 3, p. 539-606, 2000.

⁶¹³ Em tradução livre: “Mas no contexto do comportamento individual de maximização da riqueza e de informações assimétricas sobre os atributos valiosos do que está sendo trocado (ou o desempenho dos administradores), os custos de transação são um determinante crítico do desempenho econômico. As instituições e a eficácia da execução (juntamente com a tecnologia empregada) determinam o custo das transações. Instituições eficazes aumentam os benefícios das soluções cooperativas ou o custo da deserção, para usar os termos teóricos do jogo. Em termos de custo de transação, as instituições reduzem os custos de

Além das conclusões sobre os programas de integridade e seus efeitos a partir das teorias econômicas, também foi objeto de verificação o caráter amplo conferido ao instituto a partir do agrupamento das teorias racionalistas (voltadas à dissuasão e sanções como meios eficazes para prevenir e punir o descumprimento às normas, na tentativa de alterar o cálculo de custos e benefícios dos agentes) e Normativistas (voltadas para cooperação e assistência).

Ao que se conclui pela aplicação conjunta dos dois modelos teóricos, porque: (i) o grau de conformidade da atuação de acionistas controladores e de administradores reflete – diretamente – na linha de atuação da própria companhia; e (ii) a compreensão sobre o que leva o indivíduo ou o órgão a ter ou não o interesse de cumprir as normas às quais se deve submeter não se afigura como algo simples. É preciso considerar a natureza do agente analisado, com a conseqüente (e complexa) divisão entre as órbitas internacionais e domésticas, que partem de premissas distintas para justificar a conformação de atuação.

Para que os programas sejam dotados desse poder transformador, capaz de conduzir as tomadas de decisão das sociedades nos melhores caminhos possíveis, é preciso que se constituam como novos centros de decisão. Isto é, novos parâmetros de onde a decisão acerca do que é legal/ilegal e adequado/inadequado possa ser emanada. Para isso, não será mais possível que a observação e a comunicação das sociedades se realizem através de um único centro.

A verdade é que muitas regras e padrões que antes eram tratados como meras opções políticas (por exemplo, os padrões de certificação ISO) passaram a ter uma nova dimensão e constituem (quando adotadas) uma forma de identidade e um perfil diferenciado da própria organização que a institui. Tal fato gerou, de certa maneira, o aperfeiçoamento de padrões de conduta nas sociedades, seja internamente, seja através dos parâmetros determinados nas relações contratuais com outras sociedades.

É evidente que a existência desses regimes não significa a substituição de uma forma de organização por outra, prevalecendo, evidentemente, as estruturas baseadas na própria legislação societária. Contudo, os problemas contemporâneos e o aumento da complexidade das sociedades, sobretudo quando se trata de grupos econômicos com atuação transnacional, por exemplo, requer a instituição de arranjos institucionais capazes de orientar essas novas configurações.

transação e produção por troca, de modo que os ganhos potenciais do comércio sejam possíveis.” NORTH, Douglas C. *Institutions*. **Journal of Economic Perspective**, v. 5, n. 1, 1991, p. 98.

Nesse sentido os programas de integridade – desde que devidamente implementados – apresentam significativa relevância, seja pela configuração com potencial para abarcar os arranjos societários e os problemas decorrentes da própria complexidade dessas estruturas, seja por sua autonomia em relação aos órgãos da alta administração, o que permite a criação de uma espécie de “ordem jurídica interna” capaz de disseminar valores e encorajar comportamentos pautados em uma cultura organizacional ética. Tais efeitos poderão ser com o tempo, percebidos como resultado positivo frente ao crescente número de cidadãos e consumidores críticos e preocupados com os padrões adotados pelas organizações.

Tendo em vista que a responsabilidade e a função social da empresa privada devem parametrizar os programas de integridade, é necessário que o conteúdo deles possua normas que resultem – em determinadas situações – na relativização do lucro, submetendo-o à preservação da cultura ética nos negócios. Sem esse tipo de regra, muito provavelmente o instituto não atingirá seu desiderato.

A leitura crítica em relação aos programas de integridade deve ser no sentido de que este instrumento seja capaz dar curso – no âmbito das sociedades – às normas já existentes e que muitas vezes são ignoradas (ainda que parcialmente), inclusive por administradores e acionistas controladores.

Nesse sentido, é preciso compatibilizar as diretrizes e práticas adotadas no âmbito das sociedades com a lei e os padrões estabelecidos pelas entidades reguladoras e autorreguladoras, de maneira que haja clara conformidade entre a tomada de decisão e os compromissos sociais assumidos. A alta administração da sociedade deve ser diretamente responsabilizada pelo não cumprimento desses deveres, que podem, em última análise, revelar falha na gestão dos riscos através da não atuação com meios suficientemente eficazes para preveni-los ou minimizá-los no âmbito da sociedade.⁶¹⁴

A proposta aparentemente simples e revigorada no Brasil, a partir da lei anticorrupção, é que – diante da possibilidade de a sociedade empresária sofrer sanções não apenas administrativas, mas, precipuamente, criminais, em razão da violação de normas por seus dirigentes ou empregados, quando agem em seu nome e em seu proveito (sofrendo a

⁶¹⁴ Fábio Medina Osório, com razão destaca que *“um programa de probidade empresarial efetivo, com controles internos eficientes – de obediência às regras intra e extra institucionais – irradiará seus efeitos para além da sua personalidade jurídica e de fato, alcançando a sua cadeia de fornecimento, seus clientes, a sociedade e o mercado, correspondendo, em última análise, a um mecanismo importante de prevenção”*. OSÓRIO, Fábio Medina. ‘Compliance efetivo’ ou ‘compliance de fachada’, eis a questão. **Estado de Minas**, 8 out. 2017. Opinião, p. 11. Disponível em: <<https://i0.wp.com/www.fabiomedinaosorio.com.br/wp-content/uploads/2017/10/artigo-estado-de-minas.jpg>>. Acesso em: 17 out. 2017.

sociedade com o pagamento de multas e degradação da sua imagem, além de outras consequências punitivas) – a implantação de programas de integridade preveniria a ocorrência de infrações, mitigando esses riscos.

Com o mesmo escopo defensivo, mas já na hipótese de terem ocorrido infrações, os membros da sociedade ou mesmo um terceiro, por intermédios dos programas, tomariam a iniciativa de comunicá-las aos órgãos oficiais de fiscalização e controle, com o propósito de atenuar ou mesmo se eximir das respectivas sanções. Nesse sentido, os programas caminhariam simetricamente com o contexto socioeconômico contemporâneo.⁶¹⁵

É mister registrar que houve adaptação do direito penal para lidar com a realidade das pessoas jurídicas e dos crimes corporativos, através dos novos contornos interpretativos conferidos aos princípios da lesividade e taxatividade, por exemplo. No cenário brasileiro, registra-se posição doutrinária crítica acerca da possibilidade de a pessoa jurídica cometer crime, considerando os regramentos acerca das atividades lesivas ao meio ambiente (Lei nº 9.605/1998). Veja-se o posicionamento de Rogerio Greco, *in verbis*:

Com a devida *venia* das posições em contrário, entendemos que responsabilizar penalmente a pessoa jurídica é um verdadeiro retrocesso em nosso Direito Penal. A teoria do crime que temos hoje, depois de tantos avanços, terá de ser completamente revista para que possa ter aplicação a Lei nº 9.605/98. Isso porque, conforme frisou o Min. Cernicchiaro, já encontraremos dificuldades logo no estudo do fato típico. A pessoa jurídica, como sabemos, não possui vontade própria. Quem atua por ela são os seus representantes. Ela, como entre jurídico, sem o auxílio das pessoas físicas que a dirigem, nada faz. Não se pode falar, portanto, em conduta da pessoa jurídica, pois, na lição de Pierangeli, “a vontade de ação ou vontade de conduta é um fenômeno psíquico que inexistente na pessoa jurídica” [...]. Como não poderia deixar de ser, não há possibilidade de ser aplicada à pessoa jurídica pena privativa de liberdade, por absoluta impossibilidade no seu cumprimento. As demais sanções, desde que havendo previsão legal para elas, poderiam, como podem ainda, ser aplicadas pelo Direito Administrativo, no exercício de seu poder de polícia.⁶¹⁶

Com efeito, ainda que o raciocínio do autor tenha se dado na seara ambiental, não resta dúvida que pode ser replicado em questões relacionadas a programa de integridade, sobretudo considerando o cenário corporativo atual e a necessidade de aplicação de pena e sanções voltadas à perda da reputação da sociedade empresária, na tentativa de moldar o comportamento dos agentes em seu comprometimento de cumprir com as regulamentações a que estão submetidos.

O programa de integridade, com objetivo de combater condutas ilícitas e fraudes corporativas, apresenta como características: (i) o dever de monitorar as obrigações e prazos

⁶¹⁵ SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi. **Tendências em governança corporativa e compliance**. Ed. LiberArs. São Paulo: 2016, p. 13.

⁶¹⁶ GRECO, Rogério. **Curso de direito penal – Parte Geral**. v. 1. Impetus: Niterói, 2012, p. 176-178.

da sociedade; (ii) a transparência e acesso às informações não sigilosas; (iii) o correto arquivamento e registro de dados; (iv) uma adequada forma de escrituração contábil; (v) a existência de canais de denúncia independentes e efetivos para os integrantes da sociedade; (vi) elaboração de manuais e guias éticos claros; e (vii) efetivação de treinamento permanente do quadro pessoal da sociedade, bem como uma estrutura institucionalizada que se faça permanente independente das transições ocorridas no quadro de gestão da companhia.

Reforça-se, portanto, a ideia de que o programa de integridade, caso seja adequadamente implementado, atua no fortalecimento da transparência geral. Isso porque a sociedade, com o intuito de evitar responsabilidade corporativa, positivada em leis anticorrupção e normativas expedidas pelos órgãos reguladores do mercado financeiro, deve promover a divulgação clara e precisa das informações relevantes sobre seu desempenho econômico e financeiro. Tal atitude viabiliza que sócios e *stakeholders*, caso tenham interesse, obtenham sem grandes dificuldades todas as informações pertinentes, exceto aquelas protegidas por sigilo legal. Parece ter sido esse o sentido pretendido pelo Decreto nº 8.420/15, quando tratou dos programas de integridade nas companhias e exigiu, no art. 42, inciso XVI, a “transparência da pessoa jurídica quanto a doações para candidatos e partidos políticos”, por exemplo.

Apesar do esforço legislativo acerca dos programas de integridade e da própria lei anticorrupção, o país permanece monopolizado por denúncias de corrupção empresarial. Embora esteja ocorrendo punição criminal das pessoas envolvidas, a discussão, como dito, muitas vezes se reduz à aplicação de indenizações e multas. Estas sanções apesar de serem extremamente importantes como compensações na reparação de danos, não se apresentam como medidas suficientes na esfera econômica e empresarial para transformar a mentalidade e muito menos para corrigir as condutas. Tais valores podem sempre ser incluídos no preço dos produtos ou serviços vendidos pelas sociedades envolvidas.⁶¹⁷

Sobre o ponto, vale ressaltar que mesmo multas substanciais, com caráter punitivo, caso não sejam direcionadas às condutas e às pessoas que se beneficiam dos ilícitos, são de relativa, pra não dizer de pouca, eficácia.

Além da dificuldade de apuração em relação à extensão total dos danos causados, é muito provável que não se consiga o ressarcimento em sua totalidade. Assim, o problema não deve ser resumido, por exemplo, ao valor ilegalmente pago para os agentes públicos para

⁶¹⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. **Valor Econômico**. 1 abr. 2015.

garantir determinada contratação. Sob o viés das sociedades corruptoras, os valores pagos garantiam as contratações, isto é, a manutenção do monopólio em relação a determinado contrato. Tal monopolização decorrente da corrupção pode ter permitido, muitas vezes, a cobrança de sobrepreço monopolístico nos contratos com as empresas públicas ou sociedades de economia mista envolvidas.⁶¹⁸

Nesse sentido, é necessária a ponderação sobre mudanças estruturais, seja pela lei ou voluntariamente através de normativas internas que permitam a realização dos diversos interesses envolvidos e contribuam para realização do bem estar social. Diante disso, a discussão sobre interesse social como algo precipuamente voltado para obtenção de lucros (concepção contratualista) ou como núcleo responsável por congregar interesses dos *stakeholders*, permanece atual no direito societário.

Todavia, o desenvolvimento econômico, a globalização e o papel da empresa no contexto social não deixam dúvidas quanto ao fato de que o interesse social não deve estar restrito ao aumento da lucratividade, sobretudo considerando que a organização e a estrutura desses interesses traduzem a própria função social da empresa. No ordenamento brasileiro, tanto o art. 170 da Constituição da República, como o art. 116 da Lei das Sociedades por Ações, sustentam essa conclusão.

Não obstante isso, a definição do fim não determina o caminho ou a estratégia para sua consecução. Portanto, a escolha pelo modelo ideal deve considerar as opções que mais contribuam para que a companhia atenda ao interesse social. Nesse passo, o estudo da alocação do poder empresarial e das ferramentas para sua disciplina e funcionamento é fundamental para definição da estratégia a ser adotada, bem como a utilização de instrumentos que estabeleçam como e de que forma o exercício do poder será realizado.

Assim, o exercício do poder no âmbito das sociedades pode considerar alguns arranjos e contextos. No sistema de capital concentrado existem dois modelos antagônicos para esse exercício: (i) o modelo em que o acionista controlador comanda as atividades e, em contrapartida, tem um regime especial de responsabilidade, conforme instituído no Brasil pela lei societária; e (ii) a abordagem estruturalista em que há o esforço de construção de mecanismos que viabilizem instrumentos de consecução dos interesses dos *stakeholders*.

Por outro lado, no sistema de capital pulverizado, tal como ocorre nos Estados Unidos e na Inglaterra, a discussão gira em torno da relação entre administração e acionistas, sendo

⁶¹⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. **Valor Econômico**. 1 abr. 2015.

que estes últimos assumiram postura mais ativista. Nesse contexto, o debate doutrinário transita em torno das hipóteses de aumento de poder do acionista.⁶¹⁹

Considerando o panorama acima descrito e a necessidade de que o exercício do poder sirva aos interesses dos *stakeholders* e à função social da empresa, é preciso destacar, em cada um dos modelos, algumas premissas básicas.

Assim, na hipótese de sistema de capital concentrado, em que exercício de poder está sob o comando do acionista controlador, é necessário observar:

- (i) Como o poder empresarial é estruturado e monitorado;
- (ii) Se os instrumentos estabelecidos pela legislação, para o monitoramento do exercício de poder de controle (regra de conflito de interesses e definição de poder de controle), garantem que a atuação do acionista seja voltada para o interesse social;
- (iii) A existência de normas adequadas e instituições fortes com capacidade de assegurar o seu cumprimento forçado (*enforcement*);
- (iv) O valor das ações de controle comparativamente às demais ações da companhia.⁶²⁰

Numa outra perspectiva sobre o exercício do poder, também na hipótese de capital concentrado, está a abordagem pela teoria orgânica ou estruturalista, em que:

- (i) Não é considerada a clássica divisão proposta por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira na lei societária entre acionista, controlador e empreendedor de um lado e acionista investidor do outro;
- (ii) Os acionistas não controladores devem ocupar o centro da estrutura de poder;
- (iii) Os deveres fiduciários do acionista controlador não são considerados apenas em relação aos demais acionistas, mas em relação aos *stakeholders* e – sempre que possível – devem internalizar o plano decisório da companhia;
- (iv) É necessária a redefinição da regra de conflito de interesses, de modo a proibir o voto do acionista sempre que tiver interesse formalmente conflitante

⁶¹⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia?** Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial:** estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 507.

⁶²⁰ Nesse sentido, quanto maior o valor das ações de controle, menos eficiente será o modelo societário, indicando, assim, que o controlador tem grande capacidade de obtenção de benefícios privados em detrimento dos demais.

com o da companhia. Assim, a análise do conflito não ocorrerá *a posteriori*, como no caso do conflito material, mas sim de forma apriorística.⁶²¹

O sistema de capital pulverizado, por sua vez, é caracterizado pelo deslocamento do poder de controle dos acionistas para o administrador, ressaltando, por assim dizer, a dissociação entre a propriedade e o comando da atividade. As atenções são voltadas para a disciplina dos conflitos entre administradores e acionistas e o exercício de poder dos administradores é monitorado de acordo com: (i) o estabelecimento dos deveres fiduciários; (ii) o mercado de controle acionário; e (iii) a possibilidade de atuação de ofertas hostis de aquisição de controle.⁶²²

Não obstante a visão clássica acerca dos deveres fiduciários, admite-se que os administradores considerem não apenas os interesses dos acionistas, mas também os dos *stakeholders*. É o que preconiza a teoria da produção coletiva (*team production*), desenvolvida por Margareth Blair e Lynn A. Stout, conforme sintetizado por Eduardo Secchi Munhoz:

[A] companhia corresponde a uma forma de produção coletiva, em que cada uma das partes, com objetivo de obter resultado melhor para todos, concorda em delegar parte de seu poder a um líder hierárquico que, ao tomar decisões, arbitra os interesses de todos. No ápice da estrutura de poder da companhia, situam-se os administradores que possuiriam a posição de neutralidade e independência necessária para mediar os diversos interesses envolvidos no curso da atividade empresarial, capazes de decidir, em cada caso, no sentido de uma solução melhor para todos.

Nos Estados Unidos, a dispersão acionária em um conjunto reduzido de acionista tem contribuído para o aumento do poder dos administradores e para a prevalência de suas decisões sobre o destino da companhia. A situação pode ser considerada ainda mais complexa

⁶²¹ Nesse sentido, vale mencionar os Pareceres de Orientação da CVM 34/2006, 35/2008 e o Caso Tractebel que analisam especificamente a hipótese de conflito de interesses.

⁶²² “Com respeito aos deveres fiduciários, debate-se sobre a possibilidade de imputar aos administradores o dever de atender a outros interesses que não o dos acionistas (*other constituencies*). Segundo determinada corrente, dominante na doutrina norte-americana, os deveres dos administradores dizem respeito apenas aos interesses dos acionistas, não devendo ser considerados outros interesses (*shareholder primacy*). Não se trata de reconhecer à companhia o papel de apenas contribuir para a maximização da riqueza dos acionistas (visão contratualista), mas sim de concluir que a melhor forma de determinar que os administradores conduzam a empresa no sentido de sua função social é a de estabelecer que estes devem visar à maximização da riqueza dos acionistas. O princípio é que, ao conferir-se diferentes deveres aos administradores, por vezes conflitantes, o monitoramento do cumprimento de sua função torna-se de difícil aplicação. Todas as decisões podem ser justificadas segundo um dos interesses conflitantes cuja defesa pelos administradores é admitida. A ideia é que, ao servir a dois mestres (ou mais) o administrador pode não servir a nenhum.” MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia?** Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial**: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 512.

diante da combinação das *poison pills* (mecanismo de defesa contra a oferta hostil) e a *staggered boards* (regra de substituição escalonada dos membros do conselho de administração), esta última considerada “elemento central do poder dos administradores [...] na medida em que impede que os acionistas substituam, no curto prazo, a maioria dos administradores, de modo a implantar a modificação de uma determinada política empresarial”.⁶²³

Contudo, o excesso de poder da administração é visto de forma problemática, notadamente considerando os escândalos corporativos, conforme mencionado no capítulo 1 do presente trabalho. Nesse sentido, propostas para o aumento do poder dos acionistas e eliminação da regra de substituição escalonada (*staggered boards*) ganham força, sobretudo diante da modificação do padrão de dispersão acionária com a presença cada vez mais forte dos investidores institucionais.⁶²⁴ A participação desse tipo de investidor fortalece o discurso de defesa do aumento dos direitos dos acionistas em face dos direitos exercidos pelos administradores.⁶²⁵

Nesse sentido, dois argumentos demonstram a fragilidade da teoria dos deveres fiduciários: (i) os administradores são influenciados por interesses pessoais como, por exemplo, o aumento de remuneração, a manutenção de seus cargos, dentre outros e (ii) na medida que os acionistas não podem influenciar na companhia, os administradores têm ampla liberdade para atuar na realização de seus próprios interesses, sem falar na proteção da regra da decisão empresarial.

Não por outra razão, a presença de blocos minoritários de acionistas capazes de exercer influência relevante sobre a gestão da companhia pode ser considerada benéfica para a

⁶²³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia?** Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial:** estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 513.

⁶²⁴ Fundos de pensão, *hedge funds* (fundos que adotam um número de estratégia que não podem ser adotadas por fundos tradicionais de investimento) e fundos de *private equity* (atividade financeira realizada por instituições que investem em sociedades não listadas em bolsa de valores, para captar recursos e alavancar o desenvolvimento da empresa).

⁶²⁵ “No Reino Unido, a despeito de haver dispersão acionária, a presença de acionistas institucionais sempre foi muito importante, ao contrário do padrão de acionistas atomizados verificado nos Estados Unidos. Por isso, o direito societário britânico sempre imputou aos acionistas uma parcela importante do poder empresarial. É exemplo disso o regramento da aquisição de controle acionário naquele país. De acordo com o *Takeover Panel*, os administradores ficam impedidos de adotar medidas defensivas contra ofertas de aquisição de controle, salvo se para tanto forem previamente autorizados pelos acionistas (*no frustration rule*). Além disso, no Reino Unido, é assegurada aos acionistas ampla possibilidade de remoção de seus administradores.” MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia?** Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial:** estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 514.

condução dos negócios empresariais. Nas palavras de Eduardo Secchi Munhoz: “os blocos minoritários de acionistas constituiriam um freio para o poder exagerado exercido pelos administradores, constituindo-se num elemento fundamental para assegurar que estes atuem no interesse da companhia, e não em seu interesse pessoal”.⁶²⁶

Tais observações demonstram que, no sistema de capital pulverizado, a existência de deveres fiduciários pode não ser suficiente para assegurar que os administradores atuem no interesse da companhia em detrimento de seu próprio interesse. Portanto, além do estímulo à formação de blocos de acionistas, é necessário o afastamento de regras que consolidam o amplo poder dos administradores.

Nessa mesma linha, afirma Eduardo Secchi Munhoz:

As considerações anteriores corroboram a conclusão de que tanto no sistema de capital concentrado quanto no de capital pulverizado o poder empresarial, exercido seja pelo acionista controlador, seja pelos administradores, há de ser monitorado e limitado de modo a assegurar que atue no sentido do interesse social.⁶²⁷

No Brasil, a experiência é de alocação do poder empresarial no sistema de capital concentrado e o acionista controlador – em função da titularidade de direitos de sócio que lhe asseguram a preponderância nas deliberações sociais – além de eleger a maioria dos administradores, tem a prerrogativa de determinar o destino do empreendimento.

A ideia de que o comando empresarial é atribuído ao acionista é consolidada em nosso ordenamento, de forma que, causa alguma estranheza as hipóteses de atribuição de poderes empresariais a outros atores como, credores, fornecedores ou trabalhadores.⁶²⁸ Assim, o acionista controlador prepondera quase de forma absoluta na condução da atividade empresarial, conferindo aos demais acionistas, papel de meros investidores, alheios à condução da sociedade.

De acordo com esse sistema, o monitoramento do controlador ocorre de acordo com um regime especial de deveres e responsabilidades adotado pela Lei nº 6.404/76. A adoção feita pelo legislador é o reflexo do reconhecimento do papel do empresário-empendedor no

⁶²⁶ Ibidem, p. 512.

⁶²⁷ Ibidem, 516.

⁶²⁸ Em relação aos trabalhadores é importante destacar a experiência alemã da cogestão. De acordo com Eduardo Secchi Munhoz, trata-se de experiência particular, limitada à participação dos trabalhadores na administração, não se cuidando de sua preponderância na direção da empresa. O comando da empresa por seus próprios trabalhadores foi verificado em determinados casos, mas baseado no fato de os trabalhadores serem titulares de participações acionárias, isto é, não se trata de comando a partir de relações exclusivas de contrato de trabalho ou de prerrogativas de sindicatos ou de associações de trabalhadores. MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia?** Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial**: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 508.

mercado. Não por outra razão, a lei estabeleceu normas em torno dessa figura, assegurando-lhe opções para organizar a empresa e atribuindo-lhe responsabilidade em caso de desvio do uso de seu poder.⁶²⁹

Conforme apontado no capítulo 2, a regra de conflito de interesses e a definição de poder de controle são os critérios de monitoramento estabelecidos pela Lei nº 6.404/76.⁶³⁰ O sucesso de tais regras está em assegurar que o acionista exerça seu poder no sentido do interesse social, de forma a evitar a obtenção de benefícios privados pelo controlador. Contudo, de acordo com Eduardo Secchi Munhoz, a “extração de benefícios privados do controle, ainda que decorra do descumprimento dos deveres fiduciários do acionista controlador, sendo, portanto, ilícita, torna-se frequente na medida em que as punições são raras e poucos efetivas”.⁶³¹

Considerando que o escopo do presente trabalho é o exame sobre os impactos dos programas de integridade sobre a atuação dos gestores, reitera-se que não apenas o dever de evitar conflito de interesses, mas também o dever de lealdade e o dever de sigilo⁶³² guardam estreita relação com os programas de integridade na medida em que determinam as condutas esperadas dos administradores, sobretudo dos que atuam em posição de fiscalização e defesa dos interesses da companhia, de forma que a infração desses deveres poderá ensejar a responsabilização civil e administrativa.

Além disso, tal como destacado no segundo capítulo, os programas de integridade, ao repreenderem comportamentos e conformá-los com os regramentos pertinentes, exercem também função pedagógica sobre o acionista controlador.

⁶²⁹ Ibidem, p. 509.

⁶³⁰ Artigos 115, 116, 117 e 246 da Lei nº 6.404/76.

⁶³¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia?** Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 510.

⁶³² Sobre conflito de interesses, a Arezzo Indústria e Comercio S.A., companhia aberta com suas ações negociadas sob o ticker ARZZ3 e listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa desde 2011, prevê em seu código de ética: “3. Conflito de Interesses: A Arezzo&Co insiste na lealdade de todos os seus colaboradores, e sabendo disso, os colaboradores não devem se envolver em qualquer comuta ou situações que criaria um conflito real ou potencial de interesse ou ainda criar a aparência de tal conflito. Conflitos de interesse surge, quando a atividade pessoal de um empregado ou de interesse pessoal é contrária aos interesses da empresa. Essas atividades ou interesses pessoais podem influenciar na decisão do colaborador, fazendo com que o empregado tome decisões com base no potencial de ganho pessoal, ao invés de nos melhores interesses da empresa. Devemos estar atentos para as situações que possam sugerir ou gerar um conflito entre nossos interesses pessoais de nossos colaboradores e/ou de outros públicos com os interesses da Companhia”. Disponível em: <<https://www.canaldeetica.com.br/arezzoco/files/CodigodeEtica.pdf>>. Acesso em: 24 out. 2017.

Em relação às medidas estruturais é importante lembrar que estas, normalmente, não constituem parte de programas de integridade. Não obstante, defende-se que os programas devem ser instrumentos capazes de dar curso efetivo às regras que já existem e, se for o caso, seu conteúdo pode funcionar como forma de complementação às declarações de princípios, através de identificação expressa dos interesses legitimamente protegidos pelas normas.⁶³³

Apesar desta importante missão, a discussão que se estabelece nesta parte do trabalho passa pela reflexão dos programas de integridade como algo que têm como característica o cumprimento de padrões, porém sem predeterminação quanto ao conteúdo ou finalidades desse tipo de padrão.

Diante desta realidade, como será possível creditar alguma esperança de resultado aos programas de integridade, sobretudo diante do fato de que seu funcionamento depende, intimamente, de uma mudança de direção em relação ao objeto do próprio direito societário?

Tal questionamento se justifica porque enquanto o direito societário estiver voltado precipuamente para garantia de resultados econômicos, através de formulações direcionadas, quase que exclusivamente, à eficiência empresarial, não haverá criação de mecanismos capazes de ir além da transitoriedade acerca do princípio da eficiência e/ou em condições de produzir incentivos/estímulos à prevenção de grandes fraudes, cada vez mais recorrentes no âmbito empresarial.

É o que se depreende, por exemplo, das observações adiantadas por Eugene Soltes em uma entrevista sobre sua obra *Why they do it: inside the mind of the white-collar criminal*. O professor da *Business School* de Harvard, em cerca de oito anos de estudos, examinou os motivos que levam à prática dos ilícitos de colarinho branco, através de pesquisa com entrevistas a executivos processados ou presos por ilícitos dessa espécie.⁶³⁴

A partir das respostas dos executivos, o professor concluiu, em linhas gerais, que: (i) os crimes de colarinho branco nem sempre decorrem de um cálculo de custo-benefício, mas

⁶³³ Assim, através da aplicação dos programas de integridade será possível concretizar os objetivos da teoria estruturalista do direito preconizados por Calixto: “o objetivo de uma teoria estruturalista do direito assim caracterizada é definir um método amplo que permita (através da elaboração ou identificação de dispositivos declaratórios [...]) a consideração e o sopesamento dos interesses envolvidos pela aplicação do direito”. SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista de direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 261.

⁶³⁴ FRAZÃO, Ana. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017. Ver também ZALIS, Pieter. Como nasce um corruptor. **Veja**, 6 jul. 2017. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/revista-veja/como-nasce-um-corrupcor/>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

da falta de reflexão do executivo sobre as consequências de seus atos e (ii) os executivos entendiam que tais violações contribuía para o aumento do lucro da empresa.

As conclusões desse estudo, em parte, são compatíveis com as de Calixto Salomão Filho sobre o problema da disseminação – baseada na lógica econômica – da cultura corporativa de obtenção de lucros a qualquer preço que podem ter um importante papel na justificação das verdadeiras causas dos crimes de colarinho branco e atos de corrupção.

Diante desse cenário, duas teorias podem ser implicitamente consideradas na prática dos ilícitos corporativos: (i) a concepção do interesse social calcada na maximização do valor das ações da companhia (*shareholder value theory*) e (ii) os resultados financeiros devem ser planejados e obtidos em curto prazo (*short-termism*).⁶³⁵

É certo que, além das razões ínsitas às próprias teorias, a atuação dos gestores também é pautada nos incentivos financeiros particulares, sobretudo diante do fato de que a remuneração dos administradores é atrelada ao seu desempenho que, por sua vez, é vinculado à valorização das ações. Conforme bem anotado por Ana Frazão, “uma das consequências é que, conforme o caso, o interesse dos administradores pode predominar sobre o interesse dos próprios acionistas na gestão empresarial”.⁶³⁶

Não por outra razão, a forma do pagamento dos administradores é apontada como um dos principais problemas atuais da gestão empresarial, uma vez que as metas de curto prazo acabam ditando o tom da administração em detrimento do planejamento voltado aos ganhos de longo prazo. Nesse sentido, Joseph Stiglitz assevera:

The easiest way to begin addressing executive pay is to adjust the tax code, which privileges compensation of executives through equity heavy compensation, particularly stock options. Eliminating or curtailing the performance-pay loophole (by which excessive CEO pay receives favorable treatment) not only would help

⁶³⁵ Em relação à percepção sobre essas teorias e seus efeitos nos crimes corporativos, destacou Ana Frazão em artigo recente: “Com efeito, a partir da década de 1970, a influência crescente da Escola de Chicago foi criando campo propício para o acolhimento da visão de Milton Friedman de que a única responsabilidade social das companhias é a de aumentar seus lucros. O sucesso foi tal que Hansmann e Krakmann, no famoso artigo *The end of history for Corporate Law*, anunciaram o triunfo irrestrito da *shareholder value theory*. [...]. Existe, pois, uma relação quase umbilical entre as teorias do *shareholder value* e do *short-termism*, assim como os efeitos de ambas apenas podem ser suficientemente compreendidos no contexto atual da financeirização da economia, diante da qual as companhias são vistas essencialmente como conjuntos de ativos financeiros. Na verdade, a própria financeirização da economia pode ser vista como consequência da emergência de novas formas de controle e gerenciamento com base no *shareholder value*, o que implica uma reconceitualização da natureza da própria empresa, vista crescentemente como um pacote de ativos (*bundle of assets*), sujeito ao aumento ou desmantelamento por parte dos executivos de acordo com o mercado.” FRAZÃO, Ana. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

⁶³⁶ FRAZÃO, Ana. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

address executive pay, it would also discourage CEOs from behaving like financial speculators. Congress should maintain the current \$1 million cap on the deductibility of executive compensation reform and eliminate the exception for so-called performance pay; this deductibility should also be expanded to the highest paid executives in a company overall.⁶³⁷

Assim, como consequência da excessiva assunção de riscos pelos gestores, aponta Ana Frazão:

a *shareholder revolution* faz com que os CEOs busquem retornos a curto prazo de qualquer jeito, mesmo às custas de várias consequências nefastas tais como (i) redução de investimentos em inovações saudáveis e a prosperidade a longo prazo; (ii) tratamento de empregados como responsabilidades de curto prazo e não como ativos de longo prazo; (iii) crescente desproporção entre a remuneração dos executivos, que chegou a patamares que não podem ser justificados por sua produtividade; (iv) crescente adoção do que se chama de *creative accounting*, para aumentar valor das ações e consequentemente inflar a remuneração dos CEOs; (v) grande aumento dos percentuais do faturamento das companhias destinados à recompra de ações e distribuição de dividendos, já que o fato de parte da remuneração dos CEOs ser em *stocks options* cria um grande incentivo para usar o dinheiro da companhia para comprar de volta suas ações, fazendo o preço subir.⁶³⁸

Nota-se, portanto, que a concepção do interesse social calcada na maximização do valor das ações, combinada com a busca desenfreada pelo retorno financeiro em curto prazo, além dos riscos para a atividade, pode ocasionar prejuízos ao desenvolvimento econômico, em decorrência também da falta de investimento e de inovação.

Nesse contexto, mesmo as empresas não financeiras procuram orientar suas estratégias para a obtenção de lucro de curto prazo, ainda que precisem lidar com investimentos

⁶³⁷ Em tradução livre: “A maneira mais fácil de começar a enfrentar o pagamento dos executivos é ajustar o código tributário, que privilegia a remuneração dos executivos através da compensação de equidade, em particular as opções de compra de ações. Eliminar ou restringir a lacuna de desempenho-pagamento (pelo qual o pagamento excessivo do CEO recebe um tratamento favorável) não só ajudaria a resolver o pagamento dos executivos, mas também desencorajaria os CEOs a se comportarem como especuladores financeiros. O Congresso deve manter o atual limite de US \$ 1 milhão na dedutibilidade da remuneração dos executivos e eliminar a exceção para o chamado salário de desempenho; Esta dedutibilidade também deve ser expandida para os executivos mais bem pagos em uma empresa em geral.” STIGLITZ, Joseph E. **Rewriting the rules of the American Economy**: an agenda for growth and shared prosperity. Nova Iorque: W. W. Norton, 2015. Disponível em: <<https://community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/report-stiglitz.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

⁶³⁸ FRAZÃO, Ana. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017. Nesse mesmo sentido, é a posição de Lynne L. Dallas: “Having the compensation of employees depend on the long-term performance of their firm is also likely to change a firm’s culture as attention is directed away from immediate self-interest and gratification to behaviors that will enhance the long-term health of the firm. [...]”. DALLAS, Lynne L. Short-termism, the financial crisis, and corporate governance. **Journal of Corporation Law**, n.37, p.265-364, feb. 2012. Em tradução livre: “Fazer com que a remuneração dos funcionários dependa da performance de longo prazo da empresa provavelmente também mudará a cultura dessa empresa, uma vez que a atenção é dirigida para longe do auto-interesse imediato e se gratifica comportamentos que irão melhorar a saúde da empresa a longo prazo. [...]”

financeiros arriscados, tal como observado no Caso Sadia, comentado com maior profundidade no capítulo 3.⁶³⁹

Além das consequências apontadas, é sempre bom lembrar que um ambiente negocial voltado prioritariamente para busca de lucratividade, tende a ser mais propício e leniente em relação à prática de crimes e atos de corrupção. Nesse sentido, vale destacar as lições de Lynne L. Dallas:

Firm culture to a large degree influences the behavior of employees in work settings. Thus, a firm culture that is concerned with the long-term health of the firm is important to counter short-termism. To the extent that a firm's culture is focused on employee self-interest, a greater likelihood exists that when employee self-interest and the long-term health of the firm diverge, the long-term health of the firm will be sacrificed to serve employee self-interest. **Indeed, employee self-interested cultures, as distinct from cultures focused on the wellbeing of the firm and their clients, are more likely to lead to behaviors that are detrimental to the best interests of the firm.** The culture of a firm also influences the employee's perception of their relationship with the firm, which affects employee behavior. The employee may view this relationship as a transactional or covenantal relationship. A transactional relationship is one in which the employee views his relationship as based on an economic exchange in which his "involvement in the relationship is limited to the offering of his or her skills and abilities that are instrumental to the outcomes sought by both parties." **In contrast, a covenantal relationship is where the employee perceives his relationship with the firm as one "based on mutual commitment to the welfare of the other party, as well as allegiance to a set of shared values, which may be expressed in the mission and objectives" of the firm.** In such covenantal relationships employees are encouraged to "engage in proactive behaviors, such as organizational citizenship behaviors, that promote the long run interests" of the firm. Cultures that focus on self-interest are less likely to have employees who perceive their relationship with the firm as covenantal relationships. (grifo nosso)⁶⁴⁰

⁶³⁹ De acordo com Ana Frazão: "Uma consequência do processo é a transformação de sociedades não financeiras em financeiras, com o consequente desestímulo para investimento em capacidade produtiva de longo prazo baseada em tecnologia, e a dependência cada vez maior das atividades financeiras." FRAZÃO, Ana. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

⁶⁴⁰ Em tradução livre: "A cultura da empresa, em grande medida, influencia o comportamento dos funcionários nas situações de trabalho. Assim, uma cultura empresarial que se preocupa com a saúde da empresa a longo prazo é importante para combater a visão de curto prazo. Na medida em que a cultura de uma empresa está focada no interesse próprio dos funcionários, existe maior probabilidade de que, quando o interesse pessoal dos funcionários e a saúde a longo prazo da empresa divergirem, a saúde a longo prazo da empresa será sacrificada para servir ao interesse próprio do empregado. Na verdade, as culturas focadas nos interesses dos funcionários, distintas das culturas focadas no bem-estar da empresa e seus clientes, são mais propensas a conduzir a comportamentos prejudiciais aos melhores interesses da empresa. A cultura de uma empresa também influencia a percepção do empregado sobre seu relacionamento com a empresa, o que afeta o comportamento dos funcionários. O empregado pode ver esse relacionamento como uma relação transacional ou de aliança. Um relacionamento transacional é aquele em que o empregado vê seu relacionamento como baseado em uma troca econômica em que seu 'envolvimento no relacionamento é limitado à oferta de seus talentos e habilidades, que são fundamentais para os resultados procurados por ambas as partes'. Em contrapartida, uma relação de aliança é onde o empregado percebe seu relacionamento com a empresa como 'baseado no compromisso mútuo com o bem-estar do outro, bem como a fidelidade a um conjunto de valores compartilhados, que podem ser expressos na missão e objetivos' da empresa. Em tais relacionamentos de aliança, os funcionários são encorajados a 'se engajarem em comportamentos proativos, como comportamentos de cidadania organizacional, que promovam os interesses de longo prazo' da empresa. As culturas que se concentram no interesse próprio são menos propensas a ter funcionários que percebem seu relacionamento com

Finalmente, sobre a *shareholder value theory* e seus efeitos nefastos sobre a gestão das companhias,⁶⁴¹ que se tornam incapazes de reconhecer ou agir conforme critérios morais, destaca-se o entendimento de Lynn A. Stout:

Finally, consider the differing interests of asocial investors who do not care if companies earn profits from illegal or socially harmful behaviors, and prosocial investors who don't want the companies they invest in to harm others or violate the law. The first group wants managers to “unlock shareholder value” at any cost, without regard to any damage done to other people or to the environment. The second group does not. Asocial investing – one might even call it sociopathic investing – may not harm corporate profits in the long run. Thus it presents a different problem from other shareholder value strategies, discussed above, that reduce long-run investing returns. But it presents ethical, moral, and economic efficiency problems of its own.⁶⁴²

A partir do panorama apresentado, percebe-se, portanto, os efeitos que essas teorias – somadas às características não estruturais que prevalecem no contexto societário, sobretudo no Brasil – exercem sobre o desenvolvimento de uma cultura corporativa desvirtuada de valores éticos e distanciada dos princípios almejados pelos programas de integridade.

Ainda quanto ao ponto, é preciso pensar em alternativas internamente capazes de delinear novos parâmetros estruturais para interpretação sobre a atuação dos gestores, tais como: (i) determinação para atuação em estratégias de longo prazo; (ii) remuneração dos gestores considerando desempenho de longo prazo; (iii) percepção dos funcionários sobre a atuação da gestão; (iv) parâmetros mínimos de transparência sobre a divulgação das estratégias adotadas; dentre outras medidas.⁶⁴³

a empresa como relações de aliança”. DALLAS, Lynne L. Short-termism, the financial crisis, and corporate governance. **Journal of Corporation Law**, n.37, p.265-364, feb. 2012.

⁶⁴¹ FRAZÃO, Ana. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

⁶⁴² Em tradução livre: “Finalmente, considere os diferentes interesses dos investidores, que não se importam se as empresas ganham lucros com comportamentos ilegais ou prejudiciais à sociedade, e investidores pró-sociais, que não desejam que as empresas que investem prejudiquem outros ou violem a lei. O primeiro grupo quer que os gerentes ‘desbloqueiem o valor para o acionista’ a qualquer custo, independentemente de qualquer dano causado a outras pessoas ou ao ambiente. O segundo grupo não. O investimento social - pode até chamá-lo de investimento sociopático - pode não prejudicar os lucros das empresas em longo prazo. Assim, apresenta um problema diferente de outras estratégias de valor para os acionistas, discutidas acima, que reduzem os retornos de investimento de longo prazo. Mas apresenta problemas de eficiência ética, moral e econômica próprios”. SOUT, Lynn A. The shareholder value myth. **Cornell Law Faculty Publications**, Paper 771. Disponível em: <<http://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2311&context=facpub>>. Acesso em: 3 nov. 2017.

⁶⁴³ Nesse sentido, destaca Lynne L. Dallas: “Changing the fiduciary duty of boards, as Professor Nadelle Grossman suggests, to require directors to act primarily in the long-term interests of their firm is also an important method for changing corporate cultures.668 While some Delaware cases have indicated that boards of directors should act in the long-term interests of their firms, these cases provide that boards have the

Nessa lógica, é facilmente perceptível, que o papel dos programas de integridade pode ir muito além da possibilidade de atenuação de sanções administrativas, conforme dispõe o art. 7º, VIII da Lei nº 12.846/2013. Sua função e objetivo são capazes de auxiliar na consolidação de novos parâmetros para a interpretação das normas societárias.

Dessa forma, o sucesso dos programas de integridade no funcionamento das sociedades empresárias, como instrumento indutor de uma cultura ética, capaz de reduzir fraudes e, conseqüentemente, aumentar a eficiência, não depende apenas de uma discussão sobre a estrutura e/ou a forma desses programas, mas, sobretudo, sobre os critérios de interpretação da estrutura do direito societário nos dias de hoje.

A redução dos programas de integridade à instrumentos para reprodução de padrões econômicos de eficiência, muito provavelmente, resultará em completa estagnação e inoperância para o cumprimento de seu completo potencial.⁶⁴⁴

discretion to determine the time horizons for their decisions which means that they can readily engage in short-termism without fear of liability.⁶⁶⁹ While the change in fiduciary duty law proposed by Professor Grossman may make little difference from a director liability standpoint because of the business judgment rule, it would have an “expressive” function, which refers to the “cultural impact of the law through the medium of changing beliefs and the internalization of legal norms.” The nature of the legal relationship determines the institutional setting in which employee decisions are made and impacts employees’ perceptions of their roles and responsibilities. Other changes in law, for example, to impose fiduciary duties on a broader range of market participants would also have beneficial effects by changing perceptions of these relationships from transactional to covenantal ones”. DALLAS, Lynne L. Short-termism, the financial crisis, and corporate governance. *Journal of Corporation Law*, n.37, p. 265-364, feb. 2012. Em tradução livre: “Alterar o dever fiduciário dos conselhos, como sugere a professora Nadelle Grossman, **exigindo que os diretores atuem principalmente nos interesses de longo prazo de sua empresa também é um método importante para mudar as culturas corporativas**. Embora alguns casos de Delaware tenham indicado que os conselhos de administração deveriam atuar nos interesses de longo prazo de suas empresas, esses casos prevêm que os conselhos tenham o poder discricionário de determinar os horizontes de tempo para suas decisões, o que significa que eles podem se engajar em curto prazo sem medo de responsabilidade. Enquanto a mudança na lei de dever fiduciário **proposta pelo Professor Grossman pode fazer pouca diferença do ponto de vista da responsabilidade do diretor por causa da regra da decisão empresarial, ela teria uma função ‘expressiva’, que se refere ao ‘impacto cultural da lei através da mudança de crenças e da internalização de normas legais’**. A natureza do relacionamento legal determina a configuração institucional na qual as decisões dos funcionários são tomadas e impactam nas percepções dos funcionários sobre seus papéis e responsabilidades. **Outras mudanças na lei, por exemplo, para impor obrigações fiduciárias a uma ampla gama de participantes no mercado**, também terão efeitos benéficos ao mudar as percepções de relações de transacionais para relações de aliança” (grifo nosso).

⁶⁴⁴ Nesse sentido, Fábio Medina Osório destaca: “Em breve, será necessário auditar muitos ‘programas de compliance’ para testar sua utilidade. E quem o fará? São muitas as instituições fiscalizadoras e esse universo tende a se expandir. Não há dúvida de que o próprio Ministério Público, para além das competências das autoridades administrativas, tem atribuições para postular a aplicação da Lei Anticorrupção com sanções que se agravarão quando constatada a aplicação de ‘compliance de fachada’. [...] Dadas as dificuldades inerentes ao modelo brasileiro e aos problemas oriundos do emaranhado jurídico, as empresas necessitam de segurança jurídica, adotando programas de prevenção que inspirem confiança. Essa ‘indústria’ que atualmente fomenta programas de ‘compliance de fachada’ certamente é apenas um castelo de areia, prestes a desmoronar logo ali na frente, como o noticiário já vem revelando”. OSÓRIO, Fábio Medina. ‘Compliance efetivo’ ou ‘compliance de fachada’, eis a questão. *Estado de Minas*, 8 out. 2017. Opinião, p. 11. Disponível em: <<https://i0.wp.com/www.fabiomedinaosorio.com.br/wp-content/uploads/2017/10/artigo-estado-de-minas.jpg>>. Acesso em: 17 out. 2017.

Note-se que a discussão é muito mais profunda e se relaciona diretamente com a indagação sobre as mudanças estruturais possíveis de serem introduzidas no âmbito das sociedades, bem como se a existência dos programas de integridade é capaz de operar qualquer mudança estrutural ou se isso depende, essencialmente, da forma de organização da própria sociedade.

As dificuldades só aumentam a partir da compreensão de que certos problemas não encontram respostas e/ou soluções previamente estabelecidas nas searas empresarial ou jurídica, demandando análises que vão além da mera observação do ordenamento jurídico ou da práxis societária. Conforme ensinamento de Calixto Salomão Filho:

Implica para tanto fazer estudos verdadeiramente interdisciplinares que não tenham em conta exclusivamente variáveis exógenas e determinantes do ponto de vista econômico (como o lucro e a produção tecnológica), mas também estudos sociológicos e antropológicos sobre o comportamento de aglomerados humanos. Afinal, se é de aglomerados humanos que se está tratando (e este é o caso das relações internas de uma sociedade), é de se imaginar que as ciências que se ocupam das relações entre aglomerados humanos sejam consideradas. As organizações empresariais, por sua natureza grupal e por influência na sociedade são particularmente carentes desse tipo de estudo. Em particular, regras sobre estímulos comportamentais à cooperação são bem adaptadas a explicar e disciplinar a natureza agregadora das sociedades e sua influência sobre as relações sociais.⁶⁴⁵

No âmbito do direito societário, a reflexão sobre o comportamento dos agentes que compõem a sociedade é fundamental para o estabelecimento de regras, limites e de diretrizes que irão conduzir a relação dos sócios entre si e com terceiros. Essas normas, como visto anteriormente, não emanam apenas da lei e dos estatutos, mas podem também advir dos programas de integridade.⁶⁴⁶

Contudo, além da forma e do conteúdo da norma (interna ou externa) há o fato de que o estabelecimento dessas relações depende intrinsecamente do comportamento ético e cooperativo entre as partes/pessoas na organização, fatores que devem ser encorajados e estimulados, dentre outras formas, pelos programas de integridade.

Assim, o cumprimento de regras éticas, ainda que sob o pretexto de desenvolvimento do todo com resultados positivos para as partes, não é, ao menos para parcela significativa, algo natural ou espontâneo, pois também depende da estrutura e sua forma de organização,

⁶⁴⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Novo Direito Societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 55.

⁶⁴⁶ Conforme anotado por Fábio Medina Osório: “o legislador outorgou à empresa um dever de vigilância sobre seus dirigentes, funcionários, contratantes e fornecedores. Criou-se um espaço público não estatal, aumentando consideravelmente o espectro de atores ligados ao combate à corrupção”. OSÓRIO, Fábio Medina. ‘Compliance efetivo’ ou ‘compliance de fachada’, eis a questão. **Estado de Minas**, 8 out. 2017. Opinião, p. 11. Disponível em: <<https://i0.wp.com/www.fabiomedinaosorio.com.br/wp-content/uploads/2017/10/artigo-estado-de-minas.jpg>>. Acesso em: 17 out. 2017.

que precisa ser capaz de minimizar (campo da prevenção) e punir (campo da sanção) comportamentos que não se coadunam com o ambiente ético cooperativo.⁶⁴⁷

Considerando a abordagem deste trabalho sobre os impactos dos programas de integridade nos deveres e responsabilidade dos gestores, a análise da influência da estrutura de poder sobre a realidade das sociedades, conforme demonstrado no capítulo 2, é parte essencial da pesquisa. As estruturas de poder nas sociedades são identificadas na administração e no controle – órgãos diretamente responsáveis por influenciá-la – seja na substituição do direito e de práticas éticas por relações hierárquicas, afastada ainda que de forma relativa de padrões jurídicos, seja na criação de um ambiente incapaz de fomentar comportamentos cooperativos e padrões autointeressados.⁶⁴⁸

Tendo em vista a permanente tensão entre o direito e o poder, existente não apenas no direito societário, mas especialmente nele, é que se justificou a introdução no direito antitruste de regras cujo objetivo é conter o poder de mercado.

A existência de tais normas é consectário lógico de que a mera existência de regras de conduta não é suficiente para disciplinar a atuação das sociedades. Isto porque, a correção de padrões por meio de normas que são voltadas à sanção de fatos isolados é incapaz de disciplinar uma atividade contínua de abuso (como as que ocorrem em situações de conflito de interesses e abuso de poder de controle).

Não por outra razão, conclui-se quanto ao ponto, que a prevalência do poder sobre o direito dificulta a organização das sociedades. Contudo, é preciso estar atento para o fato de que no direito societário não é pacífica a posição sobre os efeitos da prevalência de relações hierárquicas sobre as jurídicas.

Reitera-se, nesse ponto, a possibilidade de eliminação do controle concentrado, que tem como apoiadores aqueles que entendem tal concentração como forma de diminuição de custos de agência e, conseqüentemente, como fator de eficiência:

Não é fácil discutir essa posição em bases puramente teóricas. A razão principal está na impossibilidade de mensuração e comparação dos “custos de supervisão” e seus efeitos sobre o funcionamento “eficiente” da sociedade com os “custos do abuso e do conflito” por parte do controlador absoluto da sociedade. A solução do impasse não parece estar em alguma decisão definitiva sobre estruturas concentradas ou diluídas de controle. Mesmo tomando partido em termos teóricos sobre a questão, essa definição tem limitada utilidade prática. No mais das vezes, a definição por uma estrutura societária ou outra tem raízes históricas nas respectivas economias. É o que ocorre nos EUA com a desconcentração acionária e na Alemanha e no Brasil, inversamente, com a concentração acionária.⁶⁴⁹

⁶⁴⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Novo Direito Societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 55.

⁶⁴⁸ *Ibidem*, p. 56.

⁶⁴⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Novo Direito Societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 58.

A controvérsia parece estar distante de um deslinde, sobretudo considerando o contexto em que as sociedades empresárias estão inseridas. Por isso, é que são necessárias mudanças sugeridas pelo próprio direito que resultem em novas soluções estruturais. Estas mudanças permitiriam alterar o padrão de comportamento entre os sócios.⁶⁵⁰

Considerando as premissas tratadas pela teoria estruturalista, propõe-se o estabelecimento de programas de integridade a partir dessa perspectiva, como mecanismo capaz de produzir *standards* e conduzir acionistas controladores e administradores a uma mudança de comportamento.

Neste viés, os programas (tal como apontado nos capítulos 1 e 2 deste trabalho) precisam se distanciar das propostas e modelos falaciosos e burocráticos para constituírem-se como instrumentos da própria sociedade que permitam e estimulem o autocumprimento cooperativo de regras jurídicas e éticas.⁶⁵¹

Contudo, tal tarefa não se apresenta como algo simples, seja pela falta de estímulos decorrentes da própria estrutura do ordenamento jurídico brasileiro, em que a base do direito societário tende a pender para o lado da autonomia da vontade e não da igualdade, seja pela vocação da prática empresarial em simplificar os efeitos que decorrem da complexa concepção de interesse social.

Além disso, fatores supostamente voltados ao estímulo de cooperação parecem tímidos na legislação das sociedades por ações. Assim, tendo em vista as diversas discussões apresentadas, somada à persistente dificuldade de separação entre interesse pessoal e o interesse social, é renovada a convicção de que os programas de integridade podem servir ao estabelecimento de parâmetros importantes para a conduta dos gestores e contribuir para realização do interesse dos *stakeholders* e da função social da empresa.

Nesse contexto, é possível afirmar que tanto a governança corporativa como os programas de integridade constituem temas de extrema importância para que o direito societário encontre sua melhor função.

⁶⁵⁰ Ibidem, p. 58

⁶⁵¹ Ibidem, p. 58.

CONCLUSÃO

Sobre os programas de integridade e suas principais características

Neste trabalho, adotou-se um conceito de programa de integridade amplo, ou seja, além de instrumento de contenção de riscos, constitui-se como comprometimento da companhia com o cumprimento do ordenamento, de forma a contribuir com a realização do interesse social e concretização da função social da empresa.

O estudo das diversas teorias sobre o programa de integridade revela que a importância dos argumentos tanto pelas teorias econômicas, que examinam o instituto à luz da Análise Econômica do Direito, como pelas teorias que analisam a efetividade dos programas, influenciando, portanto, os moldes que o instituto deve adotar, justificam a razão de existência dos programas de integridade. Dessa forma ambas as categorias devem ser trabalhadas conjuntamente, a fim de atingir nível de excelência no *compliance*.

Embora existam alguns pontos de interseção entre governança e *compliance*, resta claro que os objetivos da governança são normalmente destinados a administrar os conflitos internos da sociedade, ao passo que os programas de integridade, por envolverem cumprimento de legalidade e atendimento de interesses públicos, revelam propósito mais amplo.

Da mesma maneira, embora exista comparação dos programas de integridade com a auditoria interna, esta colabora na correção do comportamento dos agentes através da busca de blindagem frente a possíveis responsabilizações em julgamentos administrativos e/ou judiciais. O programa de integridade, por sua vez, é considerado mais amplo, ao se manifestar mediante leis, normativas expedidas pela CVM, dentre outros instrumentos, devendo prever uma série de consequências patrimoniais aos administradores que não se conformarem com suas diretrizes.

A amplitude no ordenamento pátrio é palpável conforme conceituação estipulada no Decreto nº 8.420/2015 que afirma, em seu artigo 41, que o programa de integridade é

caracterizado como um 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. Sendo aplicável, inclusive, a todos os empregados e administradores, independentemente de cargo ou função exercidos e, ainda, quando necessário, a terceiros, tais como, fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados.

Programas de Integridade, deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores

Os programas de integridade trazem profundas inovações em relação à responsabilização e, portanto, caracterizam parâmetros expressivos de atuação dos gestores na medida em que conduzem a uma tendência de limitação do conteúdo das decisões discricionárias desses agentes. Assim, sustenta-se que esses programas definem algumas finalidades e procedimentos, que se traduzem em princípios e valores responsáveis por orientar a gestão das sociedades, sem, contudo, eliminar a margem de discricionariedade aos administradores.

Assim, apesar da legislação brasileira adotar o dever de diligência, por mais que a gestão deva ser orientada para o lucro e a manutenção da empresa, os administradores devem pautar sua conduta pela boa-fé. Não podem, por assim dizer, agir de forma excessiva diante dos demais interesses que precisam ser resguardados. Não podem ignorar a premissa de que o dever de diligência constitui obrigação de meio, podendo, inclusive, envolver o afastamento de ações vantajosas para a sociedade e os acionistas quando trouxerem danos desproporcionais a outros grupos envolvidos.

A posição que parece mais se compatibilizar com os critérios necessários para efetivação dos programas de integridade é a de que o dever de diligência deve ser pautado em critérios de governança. Não é possível assumir que os programas de integridade sejam reduzidos à concepção fiscalizatória e funcionem apenas como instrumentos que permitem ao gestor e à própria sociedade algum resultado financeiro em termos de conformidade.

Não obstante o tratamento dispensado à regra de decisão empresarial, a posição adotada no presente trabalho é a de que essa regra desloca a análise sobre o cumprimento do dever de diligência e de cuidado para a razoabilidade do processo decisório. Esse deve ser avaliado de acordo com parâmetros como o tamanho da empresa, a complexidade da

atividade e da operação, o tempo para tomar a decisão, os custos para a obtenção das informações necessárias, dentre outros.

As dificuldades e os limites para o controle do mérito dos atos de gestão requerem que a leitura do dever de diligência também considere os aspectos procedimentais utilizados na tomada de decisão.

Portanto, os programas de integridade também irão impactar sobre os deveres de lealdade e de sigilo, na medida em que as informações sobre investigações internas – acerca de fatos graves, atentatórios à lei e ao próprio programa – podem impactar consideravelmente na sociedade e na cotação de seus títulos negociáveis no mercado.

Além disso, o dever de informação deve ser compatível com o dever de sigilo para evitar a divulgação de informações indevidas, o que pode prejudicar o interesse da companhia, caso em que caberá à CVM a avaliação da prestação ou não de informações.

A Lei nº 13.303/2016, que dispõe sobre o regime jurídico das estatais, confere especial atenção aos programas de integridade e ao controle interno, seja pelos diversos aspectos da lei, que impactam diretamente na responsabilidade dos administradores e controladores, seja pela criação do Comitê de Auditoria. Além disso, cria deveres adicionais e amplia a versão do dever de diligência, uma vez que exige do administrador perícia e atualização de conhecimentos.

A partir do exame sobre a evolução da responsabilidade, bem como sobre os critérios de responsabilização adotados pela Lei nº 12.846/13, percebe-se os inúmeros desdobramentos que podem decorrer do tema, no que tange aos programas de integridade, como parâmetro de conduta dos gestores, capazes de influir em sua tomada de decisão e, conseqüentemente, apresentar impactos sobre sua responsabilidade.

Sobre responsabilidade dos administradores por atos de outro administrador, a lei societária prevê algumas hipóteses de responsabilidade solidária entre eles. Na sociedade anônima fechada essa responsabilidade compreende os prejuízos decorrentes do descumprimento de deveres, ainda que suas atribuições estatutárias não prevejam tarefas relacionadas ao funcionamento adequado da companhia. Na sociedade anônima aberta, a responsabilidade solidária decorre da competência relacionada com os deveres que garantem o funcionamento normal da sociedade. A solidariedade decorre, neste caso, do descumprimento desta obrigação e do dever de evitar o dano. Sendo assim, caso o administrador adote determinadas cautelas, isso impediria a caracterização da responsabilização.

Em relação à natureza da responsabilidade, havendo violação dos deveres dos administradores (diligência, lealdade e informação), já se configura hipótese de culpa ou dolo, gerando, portanto, a obrigação de indenizar (traço da interdefinibilidade das hipóteses do artigo 158). Em razão desse entendimento, sustenta-se que a responsabilidade do administrador permanece sendo de natureza subjetiva. Pelas mesmas razões (falta de fundamento axiológico), o acionista controlador responde subjetivamente pelas condutas realizadas, ainda que possa haver alteração do ônus probatório em decorrência das peculiaridades da situação.

No que concerne à desconsideração da personalidade jurídica, registra-se que nem toda responsabilização direta de eventual sócio é causada pela desconsideração da personalidade jurídica da sociedade que integra. A justificativa da desconsideração da personalidade jurídica, como último recurso, deve-se justamente em razão de o instituto buscar preservar a autonomia da pessoa jurídica, que só pode ser afastada em hipóteses restritas, tal como a fraude.

Assim, o descumprimento dos deveres de diligência, lealdade e informação pelo administrador não constituem, em regra, hipótese de desconsideração da pessoa jurídica. Aqui, há um ilícito pelo qual deve o administrador ou acionista controlador ser responsabilizado. Entretanto, se a violação dos deveres fiduciários dos dirigentes da companhia caracterizar os requisitos ensejadores da desconsideração (para mascarar o ilícito) há a possibilidade de aplicação do instituto.

O artigo 14 da Lei Anticorrupção, ao suspender a autonomia patrimonial dos administradores e sócios responsáveis por pessoa jurídica que esteja envolvida no processo administrativo de responsabilização, não apenas expõe os requisitos a serem alcançados e comprovados no processo administrativo, como também deixa clara a imputação da responsabilidade dirigida aos sócios com poderes de administração. Tal interpretação conduz ao raciocínio de que os sócios que não tenham exercido a administração não serão afetados pela desconsideração.

Além disso, considerando que a norma divide as esferas de punição judicial e administrativa, a desconsideração da pessoa jurídica, nos moldes do artigo 14, pode também ser feita administrativamente, especialmente pelos órgãos de controle de mercado.

A forma de responsabilização instituída pela lei anticorrupção considera a regra da imputação automática (*vicarious liability*), dessa forma, o grau de reprovabilidade da conduta considera a violação dos deveres de cuidado e não a ocorrência de atos ilícitos por presentantes ou representantes da sociedade. Assim, o instituto passa a ser compreendido

como “erro de conduta” analisado a partir da capacidade e das condições do agente responsável em uma comparação com o comportamento esperado do homem médio, justificando, assim, a denominação “culpa objetiva” ou “culpa normativa”, uma vez que se baseia num juízo normativo entre a conduta e o modelo de comportamento.

Nesse sentido, deve haver esforço da alta administração das companhias no sentido de submeter-se, implementar, manter e encorajar o desenvolvimento de uma cultura organizacional voltada ao cumprimento de seus programas. Por outro lado, tais esforços podem ser mais efetivos na medida em que o ordenamento jurídico estabeleça critérios mais adequados para responsabilização das pessoas.

Por derradeiro, conforme considerações feitas no capítulo um, os programas de integridade podem exercer impacto na escolha racional do agente, bem como reduzir os custos de transação e a assimetria de informações.

Assim, entende-se que os programas de integridade, além de critério de atenuante de aplicação da Lei Anticorrupção, podem ser considerados como forma de elisão da responsabilidade, mas somente no caso de comprovação da existência de um programa de integridade realmente eficaz.

Programas de integridade, regulação e autorregulação

Tendo em vista que o grau de regulação exercido impacta diretamente na implementação e efetividade dos programas de integridade, tanto a Comissão de Valores Mobiliários quanto a B3 precisam aprimorar o exercício de sua função fiscalizatória e de cumprimento forçado das normas de mercado e dos próprios programas de integridade.

Contudo, as divergências sobre as funções dessas entidades implicam diretamente na forma como atuam. Sendo assim, uma releitura sobre seus objetivos pode auxiliar no redesenho do funcionamento das entidades.

As regras estabelecidas pelo Novo Mercado estabelecem um importante parâmetro. Ocorrendo a adesão voluntária a esses parâmetros, é preciso que haja mais esforço e comprometimento, não apenas dos regulados, mas também dos reguladores na fiscalização de conformidade entre os atos praticados e os compromissos assumidos perante o mercado, além da aplicação das sanções, quando for o caso.

Ainda não há entendimento consolidado em relação à posição da CVM sobre o grau de responsabilização considerando a existência de controle interno e programas de integridade. Embora o caso Sadia seja considerado o mais relevante sobre o tema, até o momento, outros

casos precisam ser examinados no sentido de revelar a postura do órgão em relação ao cumprimento dos deveres e responsabilidades dos gestores, mormente quando há controle interno como fator capaz de mitigar a responsabilidade das pessoas envolvidas.

Da análise das lições da jurisprudência administrativa no que tange ao descumprimento do dever de diligência por membros do Conselho de Administração é possível destacar três questões: (i) a demora no trâmite do processo administrativo; (ii) a frequência de reforma das decisões da CVM pelo CRSFN; e (iii) apesar da leitura relativamente rigorosa, em relação à aplicação do artigo 153 da Lei nº 6.404/76, as penas adotadas são, basicamente, de advertência ou de multas de valores relativamente baixos.

Em relação à B3 saliente-se que, apesar da entidade ser responsável pelo estabelecimento e fiscalização do cumprimento das regras das sociedades que aderem aos seguimentos de listagem, verificou-se: (i) o teor genérico dos programas de integridade adotados pelas sociedades; (ii) as poucas informações disponibilizadas por diversas sociedades listadas; e (iii) a indicação significativa de envolvimento da alta administração em denúncias relativas à corrupção.

Os programas de integridade e a teoria crítico-estruturalista

A teoria-crítico estruturalista, enquanto discussão sobre a melhor interpretação e aplicação do próprio direito empresarial, permeou todo o trabalho e referendou a posição de que a existência dos programas de integridade pode auxiliar como instrumento de revisão ou de transformação dos critérios considerados na interpretação das regras de direito societário, sobretudo no que tange ao controle da administração das sociedades.

Verificou-se que a criação e adequada aplicação de parâmetros para interpretação das normas societárias, sobretudo quando se trata de algo destinado à revisão e à crítica das estruturas, requer a utilização de instrumentos teóricos diversos, às vezes externos ao próprio direito, com o objetivo de criar condições suficientes para o estabelecimento de parâmetros adequados à interpretação dos institutos jurídicos existentes.

Nesse particular, entende-se que a adoção da teoria crítico-estruturalista, aliada aos amplos propósitos dos programas de integridade, pode auxiliar na reflexão sobre a criação de alternativas interessantes para problemas antigos no âmbito do direito societário, pois, considerando seu desenvolvimento atual, podem servir de ambiente propício para a disseminação de uma cultura empresarial distanciada do interesse social e da função social da empresa.

Em relação à regulação, a teoria estruturalista permite a leitura crítica dos objetivos e funções das entidades que regulam o mercado. Essa análise caminha para a justificativa de uma abordagem jurídica da regulação, pautada em princípios mais adequados a construções jurídicas adaptadas à realidade específica de cada país.

No Brasil, cujo elemento econômico é centrado na demanda, os princípios norteadores deveriam ser: (i) a redistribuição; (ii) a diluição de centros de poder econômico e político; e (iii) o estímulo à cooperação.

O devido encaminhamento do debate sobre a influência dos programas de integridade sobre a gestão das sociedades, a partir de um viés estruturalista, deve considerar que:

- (i) os programas de integridade devem possuir conteúdo material e não apenas capacidade procedimental;
- (ii) a implementação dos programas de integridade, em maior ou menor grau, é capaz de promover transformações sobre a interpretação do direito societário;
- (iii) os programas de integridade podem servir como forma de complementação aos princípios, através de identificação de interesses a serem protegidos pelas normas societárias; e
- (iv) os programas de integridade não podem se limitar ao estabelecimento de princípios abstratos sem orientar minimamente o modo como esses devem ser concretizados.

Em relação às teorias que norteiam o interesse social, entende-se que a interpretação das normas deve ser feita à luz do institucionalismo e da teoria organizativa, uma vez que o primeiro possui uma visão mais ampla sobre o interesse social e, a segunda, embora não represente a imposição de internalização de todos os interesses, parece suficientemente capaz de resolver os conflitos na própria sociedade, através da internalização seletiva de interesses externos.

Tais interesses devem ser considerados nos programas de integridade e nos documentos que representem o compromisso firmado pela sociedade em relação aos interesses internalizados e poderão servir de parâmetro no exame sobre o cumprimento de sua função social.

Sobre os impactos dos programas na administração e no exercício do poder de controle, a sociedade empresária pode comprovar a adoção de medidas rigorosas que demonstrem ampla efetivação e aplicação de um programa de integridade. Pode ficar patente, de forma cabal e indiscutível, o desenvolvimento de cultura corporativa pautada na promoção de valores éticos. A isolada verificação de uma conduta passível de enquadramento

administrativo no artigo 5º da Lei Anticorrupção nem sempre deve implicar em responsabilização da pessoa jurídica.

Assim, um programa de integridade efetivo e robusto pode se apresentar como fator de exclusão do nexo de causalidade e promover o afastamento do liame jurídico necessário para fins de responsabilização.

Nesse caso, é possível verificar nítida aproximação do tema com a responsabilidade subjetiva, uma vez que a existência do programa impacta diretamente nas variáveis consideradas por quem descumpra determinada norma.

Contudo, para que os programas sejam capazes de conduzir a* tomada de decisão das sociedades, é necessário que eles sirvam para criação de novos parâmetros estruturais que influenciem diretamente sobre: (i) a decisão acerca do que é legal/ilegal e adequado/inadequado; e (ii) a interpretação sobre a atuação dos gestores.

Nesse sentido os programas de integridade – desde que devidamente implementados – apresentam significativa relevância, seja pela configuração com potencial para abarcar os arranjos societários e os problemas decorrentes da própria complexidade dessas estruturas, seja por sua autonomia em relação aos órgãos da alta administração. Isso permite a criação de uma espécie de “ordem jurídica interna”, capaz de disseminar valores e encorajar comportamentos pautados em uma cultura organizacional ética voltada à realização do interesse social e da função social da sociedade.

Assim, a concepção do interesse social, calcada na maximização do valor das ações da companhia e na obtenção de resultados financeiros a curto prazo, deve ser prática desencorajada pelos programas de integridade quando resultarem em interesse ou incentivos particulares para os gestores.

Dessa forma, o sucesso dos programas de integridade no funcionamento das sociedades empresárias, como instrumento indutor de uma cultura ética, capaz de reduzir fraudes e, conseqüentemente, aumentar a eficiência, não depende apenas da discussão sobre a estrutura e/ou a forma dos próprios programas, mas de revisão da estrutura e interpretação do direito societário nos dias de hoje.

REFERÊNCIAS

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

AKERLOF, A. George. The market for “lemons”: quality uncertainly and the market mechanism. **The Quarterly Journal of economics**, v. 84, n. 3, S.l.: s.n., p. 488-500, Aug. 1970.

ALLDRIDGE, Peter. The U.K. Bribery Act: “The caffeinated younger sibling of the FCPA”. **Ohio State Law Journal**, v. 73, n. 5, p. 1181-1216, 2012. Disponível em: <<http://moritzlaw.osu.edu/students/groups/oslj/files/2013/02/73.5.Alldridge.pdf>>. Acesso em: 6 mar. 2017.

ALMEIDA, Marcelo Ribeiro de. Sociedades coligadas, controladas e controladoras (holding). **Revista de Ciência Política**, v. 30, n. 2, p. 81-95, 1987. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rcp/article/viewFile/60140/58457>>. Acesso em: 17 abr. 2017.

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. Desconsideração da personalidade jurídica como instrumento jurídico de efetivação da reparação por danos ambientais. In: XVI CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 2008, Belo Horizonte. **Anais do XVI Congresso Nacional - Belo Horizonte**. Florianópolis: Fundação José Arthur Boiteux, 2007. p. 4118-4136. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/alexandre_ferreira_de_assumpcao_alves.pdf>. Acesso em: 27 mar. 2017.

ANAND, Sanjay. Sarbanes-Oxley Act. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008.

ARANOVICH, Eduardo Dorfmann. Observações quanto à responsabilidade dos administradores na sociedade anônima. **Revista da AJURIS**, v. 31, n. 96, p. 94-116, Dezembro/2004. Disponível em: <<http://www.aranovich.adv.br/sites/default/files/artigos/Observa%C3%A7%C3%B5es%20quanto%20%C3%A0%20responsabilidade%20dos%20administradores%20na%20sociedade%20an%C3%B4nima.pdf>>. Acesso em: 13 maio 2017.

AUTOESPORTE. Volkswagen é condenada a pagar R\$ 1 bi a donos de Amarok no Brasil por 'dieselgate'. **Portal G1**. 19 set. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/carros/noticia/justica-condena-volks-a-pagar-r-1-bilhao-a-donos-de-amarok-no-brasil-por-dieselgate.ghtml>>. Acesso em: 17 nov. 2017.

AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. **Responsive regulation: transcending the deregulation debate**. New York: Oxford University Press, 1992

AYUB, Marcelo. **Análise econômica das instituições anticorrupção no Brasil**. 2015. 58 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Jurídicas e Sociais) – Faculdade de

Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

Disponível em:

<http://www3.pucrs.br/pucrs/files/uni/poa/direito/graduacao/tcc/tcc2/trabalhos2015_2/marcelo_monteiro.pdf>. Acesso em: 4 jul. 2017.

AZEVEDO, Anna Carolina de Oliveira; FERNANDES, Rômulo Magalhães. Controle interno na administração pública: instrumento de *accountability* e de enfrentamento à corrupção. In: CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 25. 2016, Curitiba. **Anais do XXV Congresso Nacional do CONPEDI - Direito Administrativo e Gestão Pública I**. Florianópolis: CONPEDI, 2016. Disponível em:

<<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/9rabty0z/LO7i8utI7vz2in12.pdf>>.

Acesso em: 4 jul. 2017

B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **B3: o resultado da combinação entre a BM&FBOVESPA e a CETIP**. Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/institucional/sobre-a-bm-fbovespa/quem-somos/>.

Acesso em: 12 out. 2017.

_____. **Conselho de administração, diretoria colegiada e demais conselhos, comitês, comissões e câmaras consultivas da B3**. Nov. 2017. Disponível em:

<http://www.bmf.com.br/portal/pages/newsletter/bmfbovespa/Folheto_Conselhos_Comites_Camara.pdf> Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Estatuto Social da B3 S.A.**. Disponível em:

<http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_146/file/20170622_Estatuto%20Social%20Consolidado_divulga%C3%A7%C3%A3o%20site%20de%20RI.pdf>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Manual do emissor**. set. 2017. Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 1 out. 2017.

BAGGOTT, Rob. Regulatory reform in Britain: the changing face of self-regulation. **Public Administration**, v. 67, p. 436-439, Winter 1989.

BAPTISTA, Renata Ribeiro. Dilemas e boas práticas do modelo multijurisdicional no combate a ilícitos transfronteiriços: algumas pautas para a aplicação da lei n. 12.846/13. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016.

BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade dos administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa incursão “guerreiriana” para além do dever de diligência social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.) **Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 414-453.

BARBOSA, Leonardo. Ronald Dworkin: uma homenagem a um filósofo porco-espinho / Ronald Dworkin: a tribute to a hedgehog philosopher. **Revista Direito e Práxis**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 2, dez. 2013. Disponível em: <<http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/revistaceaju/article/view/8348>>. Acesso em: 20 nov. 2017

BARROS, José Eduardo Guimarães; WELLISCH, Julia Sotto Mayor. O novo rito simplificado do processo sancionador da CVM. **JOTA**. 8 set. 2017. Disponível em

<<https://jota.info/artigos/rito-simplificado-de-processo-administrativo-sancionador-08092017>>. Acesso em: 10 set. 2017.

BASU, Nilanjan; DIMITROV, Orlin. Sabanes-Oxley, governance, performance, and valuation. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, v. 18, n. 1, p. 32-45, 2010. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/13581981011019615>>. Acesso em: 15 mar. 2017.

BATALLER, Carmen Alborch. **El derecho de voto del accionista: supuestos especiales**. Madri: Editorial Tecnos, 1977.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. New Brunswick: Transaction Publishers, 1991, p. 9. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/197990/mod_resource/content/1/DCO0318_Aula_0_-_Berle__Means.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2017.

BERNARDI, Bruno B. Conceito de dependência da trajetória (*path dependency*): definições e controvérsias teóricas. **Perspectivas, Revista de Ciências Sociais da Universidade Estadual Paulista**, São Paulo, v. 41, p. 137-167, 2012.

BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. **Scientia Iuris**, v. 7/8, p. 51-74, 2003/2004.

BLUNDELL-WIGNALL, Adrian; ROULET, Caroline. Foreign direct investment, corruption and the OECD Anti-Bribery Convention. **OECD Working Papers on International Investment**, n. 2017/01. Paris: OECD Publishing, 2017. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9cb3690c-en>>. Acesso em: 6 mar. 2017.

BM&FBOVESPA. **Estatuto Social da BM&FBovespa supervisão de mercados - BSM**. maio 2017. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/codigo-conduta/BSM-Estatuto-Social.pdf>>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Manual de Acesso da BM&FBovespa**. ago. 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado elaborada pela BM&FBOVESPA**. São Paulo, 2010. Disponível em: <https://www.mayerbrown.com/public_docs/Novo_Mercado.doc>. Acesso em: 22 out. 2017.

_____. **Regulamento de Listagem, Regulamento de Aplicações Pecuniárias, Cláusulas Mínimas Estatutárias**. 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D294F270E45014FEFE4D1A57219>>. Acesso em: 21 abr. 2017.

_____. **Regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários**. mar. 2016. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Regulamento processual da BSM**. maio 2016. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/leis-normas-regras/BSM-Regulamento-Processual-30-05->>

2016.pdf>. Acesso em: 1 set. 2017.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

BRAGA NETTO, Felipe P.. Uma nova hipótese de responsabilidade objetiva na ordem jurídica brasileira? O Estado como vítima de atos lesivos. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016.

BRASIL ECONÔMICO. Bovespa: a história da Bolsa de Valores de SP e do mercado acionário brasileiro. **Portal IG**, 11 ago. 2016. Economia. Disponível em <<http://economia.ig.com.br/2016-08-11/bovespa.html>>. Acesso em: 26 out. 2017.

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 16.410/SP**. Recorrentes: Orlando Chesini Ometto - Espólio e outros. Recorridos: Helena Chesini Ometto e outro. Relator: Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira. Brasília, 14 de dezembro de 1992. Disponível em: <<http://mariacelesteadv.com.br/wp-content/uploads/2015/11/Recurso-Especial-n.-16.410-SP.pdf>>. Acesso em: 12 set. 2017.

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 República Federativa da União]**, Brasília, 9 dez. 1976.

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial [da República Federativa da União]**, Brasília, 16 dez. 1976.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 810.667**. Relator: Ministro Humberto Gomes de Barros. Brasília, 14 out. 2008. Disponível em: <<http://www.digesto.com.br/#acordaoExpandir/54217>>. Acesso em: 3 set. 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 279.273/ SP**. Relator: Nancy Andrighi. Brasília, 4.12.2003. Publicado DJ 29.03.2004.

BRAZIL, Shaul; BINNS, John. England & Wales. In: MENDELSON, Mark F. (Editor). **The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review**. 4. ed. London: Law Business Research, 2015. cap. 3.

BREIER, Ricardo. Implementação de programas de compliance no setor público é um desafio. **Revista Consultor Jurídico - CONJUR**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-ago-20/ricardo-breier-compliance-setor-publico-desafio-pais>>. Acesso em: 16 jan. 2017.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A *business judgment rule* no direito brasileiro: a problemática da recepção da regra pela Lei das S.A. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 19, n. 74, p. 95-115, out-dez 2016.

BRUNNÉE, Jutta. Compliance Control. In: ULFSTEIN, Geir; MARAUHN, Thilo; ZIMMERMANN, Andreas. **Making treaties work: Human rights, Environment and Arms Control**. : Cambridge University Press: 2007. cap. 15

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de sociedade anônima**, Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. **Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012 apud RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105. jan./mar. 2015. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

CARNEIRO, Sílvia Eunice da Silva Martins. **Quais os atributos que um auditor interno deve ter**. 2013. 61 f. Dissertação (Mestrado em Auditoria) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Portugal, 2013. Disponível em: <http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/1840/1/DM_SilviaCarneiro_2013.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2017.

CARRANÇA, Thais. Petrobrás deixa índice de sustentabilidade da Dow Jones. **Valor Econômico**, São Paulo, 16 mar. 2015. Empresas. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3957262/petrobras-deixa-indice-de-sustentabilidade-da-dow-jones>>. Acesso em: 20 out. 2017.

CARRANÇA, Thais. Volks admite culpa em escândalo de emissões e vai pagar US\$ 4,3 bi. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 jan. 2017. Empresas. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4833372/volks-admite-culpa-em-escandalo-de-emissoes-e-vai-pagar-us-43-bi>>. Acesso em: 21 out. 2017.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedade anônima**. v. 3, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

CARVALHOSA, Modesto; PARENTE, Norma Jonssen. **Tratado de direito empresarial**. v. 6 – mercado de capitais. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

CHAYES, Abram; CHAYES, Antonia Handler. On compliance. **International Organization**, Cambridge, v. 47, n. 2, p. 175-205, 1993. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2706888>>. Acesso em: 22 fev. 2015.

CHAYES, Abram; CHAYES, Antonia Handler. **The new sovereignty: compliance with international regulatory agreements**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1995.

CHEFFINS, Brian. R. The history of corporate governance. **University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 54/2011**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1975404>>. Acesso em: 17 set. 2017.

CLAPS, Massimiliano. Public sector transparency – how is it regulated in Europe? In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 36.

CLAYTON, Mona. Entendendo os desafios de compliance no Brasil: um olhar estrangeiro sobre a evolução do Compliance anticorrupção em um país emergente. In: DEBBIO, Alessandra Del; MAEDA, Bruno Carneiro; AYRES, Carlos Henrique da Silva (Coords.). **Temas de anticorrupção & compliance**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. v. 2: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

COELHO, Wanda de Mello Brandão Pires. Governança e prevenção de responsabilidade. In: SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi; DOMINGUES, Juliana Oliveira (Orgs.) **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: LiberArs, 2016.

COFFEE, John C. Law and the market: the impact of enforcement. **Columbia Law and Economics**, Working Paper n. 304, p. 1-82, apr. 2007. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=967482>. Acesso em: 20 out. 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cadernos CVM**. O que é a CVM? Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-1.pdf>> Acesso em: 12 out. 2017.

_____. **O mercado de valores mobiliários**. 3. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014.

_____. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2017.

COMISSÃO EUROPEIA. **Green Paper** – Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. 2009. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_284_en.pdf>. Acesso em: 8 fev. 2017.

COMPARATO, Fabio Konder. Natureza Jurídica das bolsas de valores e delimitação de seu objeto. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 60, n. 1, p. 45–55, out. 1985.

COMPARATO, Fabio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

_____. _____. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CORPORATE LAWS COMMITTEE. Corporate Director's Guidebook. 6. ed. **The Business Lawyer**, v. 66, n. 4, p. 975-1064, August 2011.

COSTA, Patricia Ayub da; GOMES, Sergio Alves. O princípio da boa-fé objetiva à luz da constituição. In: XVII ENCONTRO PREPARATÓRIO PARA O CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 2008, Salvador, Bahia. **Anais do XVII Congresso Nacional do CONPEDI-Brasília**. Florianópolis: CONPEDI, 2008. Disponível em: <http://www.conpedi.org/manaus/arquivos/anais/salvador/patricia_ayub_da_costa.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2017.

COSTA, Salustiano Orlando d'Araujo. **Código comercial do Império do Brasil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Eduardo & Henrique Laemmert editores, 1878.

COX, Dennis. Corporate governance: United Kingdom. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and**

international guidance and best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 64.

DALLAS, Lynne L. Short-termism, the financial crisis, and corporate governance. **Journal of Corporation Law**, n. 37, p. 265-364, feb. 2012.

DAMMANN, Jens. The controlling shareholder's general duty of care: a dogma that should be abandoned. **University of Illinois Law Review**, v. 2015, n. 2, p. 479-506, 2015.
Disponível em: <<https://illinoislawreview.org/wp-content/ilr-content/articles/2015/2/Dammann.pdf>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

DANTAS, San Tiago. **Programa de direito civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

DE LUCCA, Newton. **Da ética geral à ética empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 30. ed. Forense: São Paulo, 2017.

DIAS, Jefferson Aparecido; MACHADO, Pedro Antonio de Oliveira. Atos de corrupção relacionados com licitações e contratos. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: responsabilidade civil**. v. 7 vol. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

DITTMAR, Amy; MAHRT-SMITH, Jan. Corporate governance and the value of cash holdings. **Journal of Financial Economics**, v. 83, n. 3, p. 599-643, 2007. Disponível em: <http://www.fbv.kit.edu/symposium/10th/papers/Mahrt-Smith_Dittmar%20-%20Corporate%20Governance%20and%20the%20Value%20of%20Cash%20Holdings.pdf>. Acesso em: 27 out. 2017.

DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

DUGUIT, Leon. **Traité de Droit Constitutionnel**, v. 2, 1923 apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015.

DWORKIN, Ronald. **Uma questão de princípio**. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

EHLERMANN-CACHE, Nicola. **The impact of the OECD Anti-Bribery Convention**. [S.l.: s.n., 200-]. Disponível em: <<https://www.oecd.org/mena/competitiveness/41054440.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2017.

EHRlich, Isaac. Participation in illegitimate activities: an economic analysis. In: BECKER, Gary S.; LANDES, William M. (ed.). **Essays in the economics of crime and punishment**. Columbia University Press. Nova Iorque, 1974. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c3627.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2017.

EIZIRIK, Nelson. **Direito societário: estudos e pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson. Regulação e autorregulação do mercado de valores mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 48, outubro-dezembro/1982.

_____. Responsabilidade civil e administrativa do administrador de companhia aberta. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 56, out/dez. 1984.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ELLIS, Matteson. As principais histórias da FCPA em 2013 na América Latina. **FCPAméricas Blog**. 17 jan. 2014. Disponível em: <<http://fcpamericas.com/portuguese/principais-historias-da-fcpa-em-2013-na-america-latina/>>. Acesso em: 3 out. 2017.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Cláusulas anti-suborno e sobre livros e registros contábeis da lei americana anti-corrupção no exterior**. Disponível em: <<http://www.justice.gov/criminal/fraud/fcpa/docs/fcpa-portuguese.pdf>>. Acesso em: 4 abr. 2015.

_____. Department of Justice, Office of Public Affairs. **Former Morgan Stanley managing director pleads guilty for role in evading internal controls required by FCPA**. April 25, 2012. Disponível em: <<https://www.justice.gov/opa/pr/former-morgan-stanley-managing-director-pleads-guilty-role-evading-internal-controls-required>>. Acesso em: 16 mar. 2017.

FABIANO, Pedro. Global compliance programs in Latin America: major challenges and lessons learned. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 47.

FARIA, Antonio Bento de. **Código comercial brasileiro anotado**. Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1903.

FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas**. 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012.

FERRAZ, André Santos. **A nova lei antitruste brasileira: suas principais modificações na política antitruste e seus principais impactos econômicos**. 2013. 55 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília. Brasília, 2013. Disponível em: <http://bdm.unb.br/bitstream/10483/6527/1/2013_AndreSantosFerraz.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2017.

FERREIRA, Luciano Vaz. **A construção do regime jurídico internacional antissuborno e seus impactos no Brasil: como o Brasil pode controlar o suborno praticado por empresas transnacionais?**. 2015. 282 f. Tese (Doutorado em Estudos Estratégicos Internacionais) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em:

<<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/109268/000950746.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 1 mar. 2015.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

FIGUEIREDO, Rudá Santos. **Direito de intervenção e lei 12.846/2013**: a adoção do compliance como excludente de responsabilidade. 2015. 229 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, 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: 1 fev. 2017.

FILÓ, Maurício da C. S.; OSTETTO, Nouara N. G.; MAY, Yduan de O.. A aplicabilidade da desconsideração administrativa da personalidade jurídica em procedimentos licitatórios. **Revista Dat@venia**, v. 8, n. 3, p. 24-40, set/dez. 2016. Disponível em: <revista.uepb.edu.br/index.php/datavenia/article/download/3694-11160-1/2107>. Acesso em: 24 out. 2017.

FORNI, João José. Crise da Volkswagen atropela ética e derruba CEO. **Comunicação e crise**. 23 set. 2015. Disponível em: <<http://www.comunicacaoecrise.com/site/index.php/artigos/854- crise-da-volkswagen-atropela-etica-e-derruba-ceo>>. Acesso em: 20 set. 2017.

FRANCK, Thomas M. Legitimacy in the international system. **The American Journal of International Law**. v. 82, n. 4, p. 705-759, 1988. Disponível em: <<http://nw18.american.edu/~dfagel/Philosophers/TOPICS/HumanitarianIntervention/Legitimacy%20In%20The%20International%20SystemSmaller.pdf>>. Acesso em: 22 fev. 2015.

FRAZÃO, Ana. Arquitetura da corrupção e as relações de mercado. **JOTA**. 30 maio 2016. Disponível em: <<https://jota.info/artigos/arquitetura-da-corrupcao-e-relacoes-de-mercado-30052016>>. Acesso em: 24 jul. 2017.

FRAZÃO, Ana. Dever de diligência - novas perspectivas em face de programas de compliance e de atingimento de metas. **JOTA**. 15 fev. 2017. Disponível em: <<https://jota.info/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/dever-de-diligencia-15022017>>. Acesso em: 24 out. 2017.

_____. Em que medida a economia depende do direito? O mito do laissez-faire no século XIX. **JOTA**. 22 mar. 2017. Disponível em: <<https://jota.info/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/em-que-medida-a-economia-depende-do-direito-22032017>>. Acesso em: 7 out. 2017.

_____. **Função social da empresa**: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

_____. Implementação de programa de compliance deve atenuar penalidades a empresas. **Revista Consultor Jurídico - CONJUR**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-nov-28/ana-frazao-implementacao-compliance-atenuar-penas-empresas>>. Acesso em: 7 maio 2017.

_____. Programas de compliance e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por

ilícitos administrativos. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coords.). **Governança corporativa, avanços e retrocessos**. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

_____. **Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista**. No prelo.

_____. Relações entre corrupção e teorias que orientam gestão das companhias. **Consultor Jurídico**. 13 jul. 2017. Opinião. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-13/ana-frazao-relacoes-entre-corrupcao-gestao-companhias>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Ex-presidente da CVM fala sobre enforcement em Encontros do Mercado na Direito SP**. 14 set. 2015. Disponível em: <<http://portal.fgv.br/noticias/ex-presidente-cvm-fala-sobre-enforcement-encontros-mercado-direito-sp>>. Acesso em: 19 out. 2017.

GADINIS, Stavros. The SEC and the financial industry: evidence from enforcement against broker-dealers. **Business Lawyer**, v. 67, p. 679-728, may 2012. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1333717>. Acesso em: 6 out. 2017.

GADINIS, Stavros; JACKSON, Howell E.. Markets as regulators: a survey. **Southern California Law Review**, v. 80, p. 1239-1382, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=960168>>. Acesso em: 20 out. 2017.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil: responsabilidade civil**. v. 3. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

GOMES, Rafael Mendes et al. **Compliance Empresarial: novas implicações do dever de diligência**. Disponível em: <<https://www.academia.edu/14654760>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

GOMES, Rafael Mendes; BELTRAME, Priscila Akemi; CARVALHO, João Vicente Lapa: **Compliance empresarial: novas implicações do dever de diligência**. [S.l.: s.n., 2015?]. Disponível em: <https://www.academia.edu/14654760/COMPLIANCE_EMPRESARIAL_NOVAS_IMPLIC_A%C3%87%C3%95ES_DO_DEVER_DE_DILIG%C3%8ANCIA>. Acesso em: 23 jan. 2017

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro: responsabilidade civil**. v. 4. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GONÇALVES, Oksandro. **Desconsideração da Personalidade Jurídica**. Curitiba: Juruá, 2004.

GRECO, Rogério. **Curso de direito penal – Parte Geral**. v. 1. Impetus: Niterói, 2012.

GUERRA, Sidney. **Curso de direito internacional público**. 4. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: poder e dominação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico Financeiro**, Ano XXIII, n. 53, p. 73-80, jan./mar. 1984.

GUIMARÃES, Maria Celeste. **Governança corporativa na Administração Pública: o caso de Minas Gerais**, 2008. Disponível em: <<http://mariacelesteadv.com.br/governanca-corporativa-na-administracao-publica-o-caso-de-minas-gerais/>>. Acesso em: 1 nov. 2017.

HALL, P. A.; TAYLOR, R. C. R. Political science and the three new institutionalisms. **Political Studies**, v. 44, n. 4, p. 936-957, 1996.

HAMILTON, Robert W. **The law of corporations**. 5. ed. St. Paul: West Group, 2000, p. 447 apud TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. v. 1. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

HARDING, Andrew; LEYLAND, Peter. Comparative law in constitutional contexts. In: NELKEN, David; ÖRÜCÜ, Esin (Orgs.). **Comparative law: a handbook**. Oxford: Hart, 2007.

HART, H. L. A. **O conceito de direito**. 4. ed. Trad. A. Ribeiro Mendes. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2005.

HAURIOU, Maurice. **Précis de Droit Administratif et de Droit Public**. Sirey, Paris, 1907 apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015.

HENEGHAN, John; O'DONNELL, David. **Governance, compliance and legal enforcement: evaluating a recent irish regulatory initiative**. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/228177498_Governance_Compliance_and_Legal_Enforcement_Evaluating_a_Recent_Irish_Initiative>. Acesso em: 8 fev. 2017.

HERTOGH, Marc; WESTERMAN, Pauline. The Regulatory State at the Crossroads. In: _____ (Ed.) **Self-Regulation and the future of the regulatory state: international and interdisciplinary perspectives**. Groningen: University of Groningen, 2009. Disponível em: <http://www.rug.nl/rechten/congressen/archief/2009/oprichtingscongres-nilg/all_chapters_self-regulation_and_the_future_of_the_regulatory_state.pdf>. Acesso em: 20 out. 2017.

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

JAEGER, Píer Justo. L'interesse sociale rivisitato (quarent'anni dopo). In: **Giurisprudenza Commerciale**, anno XXVII, Parte Prima. Milano: Giuffrè Editore, 2000. p. 795-812. apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. **L'Interesse Sociale**. Milano: Dott, A. Giuffrè Editore, 1964 apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAMTO, Maurice. **Droit international de la gouvernance**. Paris: A. Pedone, 2013.

KAY, A. A critique of the use of path dependency in policy studies. **Public Administration**, v. 83, n. 3, p. 553-571, 2005 apud BERNARDI, Bruno B. Conceito de dependência da trajetória

(*path dependency*): definições e controvérsias teóricas. **Perspectivas, Revista de Ciências Sociais da Universidade Estadual Paulista**, São Paulo, v. 41, p. 137-167, 2012.

KOH, Harold Hongju. Why do nations obey international law? **The Yale Law Journal**, v. 106, n. 8, p. 2599-2659, Jun. 1997. Disponível em: <<http://www.rsis.edu.sg/wp-content/uploads/2016/08/Koh-1997-IL-enforcement.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2016.

KORKOR, Samer; RYZNOR, Margaret. Anti-Bribery legislation in the United States and United Kingdom: a comparative analysis of scope and sentencing. **Missouri Law Review**, v. 76, n. 2, p. 415-453, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1903903>>. Acesso em: 25 fev. 2016.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.**: pressupostos, elaboração, aplicação. v. 2, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996 apud OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas**: comentários à lei, v. II. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MADHANI, Pankaj M. Corporate governance: Compliance of competitive advantage?. **Vision Research - A National Research Journal**, v. 4, n. 1, p. 96-104, January, 2014. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2384346>>. Acesso em: 15 set. 2016.

MALLOY, Timothy F. Regulation, compliance and the firm. **Temple Law Review**, v. 76, p. 451-531, 2003.

MALVESSI, Oscar. **Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista**. IBEF News, 2010.

MANZI, Vanessa Alessi. **Compliance no Brasil**: consolidação e perspectivas. São Paulo: Saint Paul, 2008.

MARCH, James G; OLSEN, Johan P. The institutional dynamics of international political orders. **International Organization**, Cambridge, v. 52, n. 4, p. 943-969, 1998. Disponível em: <http://courses.washington.edu/ppm504/MarchOlson_IO_98.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2015.

MATTOS FILHO, A. O. A natureza jurídica das atividades das bolsas de valores. **Revista de Administração de Empresas**, v. 26, n. 1, p. 5-15, mar. 1986.

MEDEIROS, Lucas. O caso Petrobras e a necessidade de reencontrar os fundamentos da Governança Corporativa no Brasil. **Relações com Investidores**, n. 191, mar. 2015. Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.revistari.com.br/191/944>>. Acesso em: 24 ago. 2017.

MEIRELLES, Dimária Silva e. Teorias de mercado e regulação: por que os mercados e o governo falham? **Cadernos EBAPE.Br**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 4, artigo 5, p. 644-660, Dez. 2010. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/article/view/5179>>. Acesso em: 21 out. 2017.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 32. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Natureza jurídica das bolsas de valores. **Revista de Direito Público**, v. 81, n. 1, p. 217–222, mar. 1987.

MELO, Thiago Dellazari. **A captura das agências reguladoras: uma análise de risco de ineficiência do Estado Regulador**. 2010. 126 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito do Recife, Universidade Federal de Pernambuco. Recife, 2010. p. 35. Disponível em: <<http://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/3967>>. Acesso em: 20 out. 2017.

MIRANDA, Isabella Carolina. A Boa-fé objetiva como limite para a atuação dos administradores. **Revista da Faculdade Mineira de Direito**, v. 17, n. 33, p. 1-21, 2014. Disponível em: <<http://periodicos.pucminas.br/index.php/Direito/article/view/P.2318-7999.2014v17n33p1>>. Acesso em: 24 abr. 2017.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, Freitas Bastos, 1984.

MITNICK, Barry M. **The political economy of regulation: creating, designing and removing regulatory forms**. New York: Columbia University Press, 1980.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo; FREITAS, Rafael Vêras. A juridicidade da Lei Anticorrupção – reflexões e interpretações prospectivas. **Revista Fórum Administrativo**, n. 156, 2014. Disponível em: <http://www.editoraforum.com.br/ef/wp-content/uploads/2014/01/ART_Diogo-Figueiredo-Moreira-Neto-et-al_Lei-Anticorruptao.pdf>. Acesso em: 5 jun. 2015.

MOREIRA, Vital. **Autorregulação profissional e Administração Pública**. Coimbra: Livraria Almedina, 1997.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos**. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 505-517.

MUSSE, Ricardo. Teoria Crítica. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 31 ago. 2003. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mas/fs3108200303.htm>>. Acesso em: 7 out. 2017.

NOBRE, Marcos. **A teoria crítica**. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2011.

NORTH, Douglas C. Institutions. **Journal of Economic Perspective**, v. 5, n. 1, 1991.

NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. **Desconstruindo a desconsideração da personalidade jurídica**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidade dos administradores da S/A**. 2008. 158 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São

Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em:

<<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp060013.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2017.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; LINHARES, Juliana Silva. A Implantação de controle interno adequado às exigências da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras - um estudo de caso. **Base – Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 4, n. 2, p. 160-170, 2007. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/20418/a-implantacao-de-controle-interno-adequado-as-exigencias-da-lei-sarbanes-oxley-em-empresas-brasileiras-----um-estudo-de-caso/i/pt-br>>. Acesso em: 29 mar. 2015.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **OECD Foreign Bribery Report: an analysis of the crime of bribery of foreign public officials**. Paris: OECD Publishing, 2014. Disponível em: <<http://www.ethicalsystems.org/sites/default/files/files/OECD%20Foreign%20Bribery%20Report.pdf>>. Acesso em: 6 mar. 2017.

OSÓRIO, Fábio Medina. ‘Compliance efetivo’ ou ‘compliance de fachada’, eis a questão. **Estado de Minas**, 8 out. 2017. Opinião, p. 11. Disponível em: <<https://i0.wp.com/www.fabiomedinaosorio.com.br/wp-content/uploads/2017/10/artigo-estado-de-minas.jpg>>. Acesso em: 17 out. 2017.

PARENTE, Flávia. **O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, v. 104, n. 953, p. 51-74, 2015. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf>> Acesso em: 15 out. 2017.

PATELLA, Laura Amaral. **Controle conjunto nas companhias brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos**. 2015. 327 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade Civil**. 11. ed. rev. atualizada por Gustavo Tepedino. Rio de Janeiro: Gen/Forense, 2016.

PETROBRAS. **Política de indicação dos membros do conselho fiscal, conselho de administração e diretoria executiva da Petrobras**. 28 set. 2016. Disponível em: <www.investidorpetrobras.com.br/download/4403>. Acesso em: 24 out. 2017

PIMENTEL FILHO, André. Comentários aos artigos 1º ao 4º da lei anticorrupção. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016.

PONDÉ, J. L. Instituições e Mudança Institucional: uma abordagem schumpeteriana, **Economia**. v. 6, n. 1, p. 119-160, jan-jun/2005.

QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de. Responsabilização judicial da pessoa jurídica na lei anticorrupção. SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2017.

RATHENAU, Walther. La realtà dela società per azione. Riflessione suggerite dall' esperienza degli affari. **Rivista delle Società**, 1966, p. 912 et seq. apud SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2011.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2, 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

_____. _____. v. 2. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção nas empresas. **Revista de Informação Legislativa**, v. 52, n. 205, p. 87-105, jan./mar. 2015. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/509944/001032816.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

RIBEIRO, Victor Bourroul Holloway. **A regulação descentralizada da governança corporativa**: uma análise da criação dos segmentos de listagem do mercado organizado de valores mobiliários administrado pela Bovespa. 2015. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

RICHTER, Thomas. Germany. In: MENDELSON, Mark F. (Editor). **The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review**. 3rd ed. London: Law Business Research, 2014. cap. 8

ROCHA, Moura B. Regulação de infraestrutura e defesa da concorrência: proposta de avaliação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 112, p. 85-92, out/dez. 1998.

ROE, Mark J. Political precoditions to separating ownership from the corporate control. **Stanford Law Review**, v. 53, n. 3, p. 539-606, 2000.

ROSA, Maria Eduarda Fleck da. **O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários**. 2012.139 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20032013-140738/pt-br.php>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

RUBINSTEIN, Flávio. *A bona fides* como origem da boa-fé objetiva no direito brasileiro. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, v. 99, p. 573-658, 2004. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/viewFile/67639/70249>>. Acesso em: 19 abr. 2017.

RUGGIERO, Leandro Cavalca. Governança e responsabilidade dos administradores. In: SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi; DOMINGUES, Juliana Oliveira (Orgs.) **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: LiberArs, 2016.

SAAD. Noriza Mohd. Corporate governance, compliance and the effects to capital structure in Malaysia. **International Journal of Economics and Finance**, v. 2, n. 1, p. 105-114, 2010. Disponível em: <<http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/1622/4105>>. Acesso em: 5 ago. 2016.

SAAD-DINIZ, Eduardo; ADACHI, Pedro Podboi (Orgs.). **Tendências em governança corporativa e compliance**. São Paulo: Ed. LiberArs, 2016.

SAAVEDRA, Giovani A. Reflexões iniciais sobre criminal compliance. **Boletim IBCCRIM**, v. 18, n. 218, p. 11-12, jan. 2011.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas**. Relação jurídica entre o administrador e a sociedade. São Paulo: Almedina, 2015.

SALAMA, Bruno Meyerhof; BRAGA, Vicente Piccoli M. Dever de diligência do conselheiro de administração: lições da jurisprudência administrativa nas companhias abertas. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coord.). **Governança Corporativa: avanços e retrocessos**. São Paulo: Quatier Latin, 2017.

SALGADO, Lucia Helena. **Agências regulatórias na experiência brasileira: um panorama do atual desenho institucional**. Texto para discussão nº 941. Rio de Janeiro: Instituto de pesquisa econômica aplicada (IPEA), março de 2003. Disponível em: <<https://portal.tcu.gov.br/biblioteca-digital/agencias-regulatorias-na-experiencia-brasileira-um-panorama-do-atual-desenho-institucional.htm>>. Acesso em: 20 out. 2017.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Novo Direito Societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. **Regulação da atividade econômica – princípios e fundamentos jurídicos**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

_____. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. **Valor Econômico**. 1 abr. 2015.

_____. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. São Paulo: Marcial Pons Editora, 2015.

SANDRONI, Paulo (Org.). **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1999.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 990.09.362587-3**. Quarta Câmara de Direito Privado. Relator: Desembargador Enio Zuliani. Agravante: Adriano Lima Ferreira. Agravado: Sadia S.A.. São Paulo, 26 de agosto de 2010. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=4703658&cdForo=0>>. Acesso em: 17 set. 2017.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação Cível nº 543.194-4/9-00**. Apelantes: Procid Participações e Negócios S.A. e Banco Santos S.A. Apelados: Unibanco Aig Seguros e Previdência e IRB Brasil Resseguros S.A. Relator: Desembargador Vito Guglielmi. São Paulo, 11 de dezembro de 2008. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=3396747&cdForo=0&uuidCaptcha=sajcaptcha_aedfb9aaaebe47d6bf583893>. Acesso em: 17 mar. 2016.

SCHREIBER, Anderson. **Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos**. 2. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2009.

SHAH, Anwar. Why fighting corruption remains a losing battle. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 10.

SILVA, Adriano Gomes da; ROBLES JUNIOR, Antonio. Os impactos na atividade de

auditoria independente com a introdução da lei Sarbanes-Oxley. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 48, p. 112-127, Set./Dec. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000300010&lang=pt>. Acesso em: 29 mar. 2015.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade do administradores de S.A. – business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas par aumentar o valor da firma**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVA, Paulo Ferreira Dias da. **A evolução da CVM e do conceito de valor mobiliário**. 2013. 185 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. O Caso Sadia – partes 1 e 2. **Revista Capital Aberto**, Ano 9, n. 106 e 107, 2012.

SILVEIRA, Luciana Dutra de Oliveira; CASTRO, Cristiana Roquete Luscher. A nova lei anticorrupção no Brasil e os exemplos estrangeiros. **Migalhas**, 9 de janeiro de 2014. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI193224,91041-A+nova+lei+anticorrupcao+no+Brasil+e+os+exemplos+estrangeiros>>. Acesso em: 12 dez. 2014.

SIRQUEIRA, Aieda Batistela de; KALATZIS, Aquiles Elie Guimarães; TOLEDO, Franklina Maria Bragion. Boas Práticas de governança corporativa e otimização de portfólio: uma análise comparativa. **Revista Economia**, Brasília, v. 7, n. 3, p. 521-544, 2007.

SKAPINKER, Michael. Uma legislação superprotetora: lei Sarbanes-Oxley exagera em detalhes ao tentar anular todas as chances de abusos. **Valor Econômico**, São Paulo, 2 dez. 2004. Opinião.

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**. 2015. 168 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <<https://sapientia.pucsp.br/handle/handle/1612>>. Acesso em: 01 set. 2017.

SOUT, Lynn A. The shareholder value myth. **Cornell Law Faculty Publications**, Paper 771. Disponível em: <<http://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2311&context=facpub>>. Acesso em: 3 nov. 2017.

SOUZA, Artur de Brito Gueiros. **Programas de compliance e novos critérios atributivos de responsabilidade individual e empresarial na criminalidade econômica**. 2016. 256 f. Tese (Titularidade) - Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

SOUZA, Jorge Munhós de. Responsabilização Administrativa na Lei Anticorrupção. In: SOUZA, Jorge Munhós de; QUEIROZ, Ronaldo Pinheiro de (Coords.). **Lei anticorrupção e temas de compliance**. 2. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2016.

SOUZA, Wallace Fabrício Paiva. O novo direito empresarial e a lei anticorrupção: responsabilidade ética e social. In: XXV CONGRESSO DO CONPEDI – CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito, 2016, Curitiba. **Responsabilidade da empresa e cidadania empresarial**. Curitiba: Conpedi, 2016. v. 1. p. 138-158. Disponível em: <<<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/02q8agmu/mwkmp48/5LGpE017c5rntIQ8.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2017

STADTMANN, Georg; WISSMANN, Markus F. Global compliance: Germany. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 55.

STIGLER, George J.. The theory of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 3-21, Spring, 1971. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3003160>>. Acesso em: 21 out. 2017.

_____. What can regulators regulate. The case of electricity. **Journal of Law and Economics**, v. 5, p. 1-16, Oct. 1962. Disponível em: <<https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/27657/whatcanregulator692prim.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 21 out. 2017.

_____. Why regulate utilities?. **Journal of Law and Economics**, v. 11, n. 1, p. 55-65, Apr. 1968. Disponível em: <<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/documents/demsetz68-JLE-utilities.pdf>>. Acesso em: 21 out. 2017.

STIGLITZ, Joseph E. **Rewriting the rules of the American Economy: an agenda for growth and shared prosperity**. Nova Iorque: W. W. Norton, 2015. Disponível em: <<https://community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/report-stiglitz.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

TARANTINO, Anthony. Corporate governance: France. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 54.

_____. Corporate governance: United States. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 66.

TAVARES, André Ramos. **Direito Constitucional da Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

TEUBNER, Gunther. Corporate fiduciary duties and their beneficiaries. A functional approach to the legal institutionalization of corporate responsibility. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Orgs.). **Corporate governance and directors liabilities**. Legal, economic and sociological analyses on corporate responsibility. Berlin/New York: Walter de Gruyter, 1985 apud FRAZÃO, Ana. **Função Social da empresa: repercussões sobre responsabilidade civil dos controladores e administradores das S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES., **The Prize in Economic Sciences 2017**, Press Release. Sweden, 9 October, 2017. Disponível em:

<https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2017/press.pdf>. Acesso em: 29 out. 2017.

TIBURCIO, Carmen; BARROSO, Luís Roberto. **Direito constitucional internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2013.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. v. 1. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

TONON, Daniel Henrique Paiva. **Compliance e programa interno de integridade de acordo com a legislação anticorrupção brasileira**. 2016. 111 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração, Faculdades Metropolitanas Unidas, São Paulo, 2016. Disponível em: <<http://arquivo.fmu.br/prodisc/mestradoadm/dhpt.pdf>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e Autorregulação no Brasil e a crise internacional**, 2009. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/BSM-Artigo-MarceloTrindade-e-AlineMenezesSantos.pdf>>. Acesso em: 22 out. 2017

VANDENBERGH, Michael P. Beyond elegance: a testable typology of social norms in corporate environmental compliance. **Stanford Environmental Law Journal**, v. 22, p. 55-144, 2003.

VASCONCELOS, David. **O custo de não compliance**. 25 de agosto de 2015. Disponível em: <<https://pt.linkedin.com/pulse/o-custo-de-n%C3%A3o-compliance-david-vasconcelos>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

VÄYRYNEN, Raimo. Norms, compliance and enforcement in global governance. In: _____ (Ed.). **Globalization and global governance**, Oxford, UK: Rowman Littlefield Publishers, 1999. cap. 2.

VINOD, Hrishikesh D. Fraud and corruption. In: TARANTINO, Anthony (Ed.). **Governance, risk, and compliance handbook: technology, finance, environmental, and international guidance and best practices**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. cap. 9.

WALD, Arnaldo e EIZIRIK, Nelson. O regime jurídico das bolsas de valores e sua autonomia frente ao Estado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 61, p. 5-21, jan-mar/86.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. **A crise da limitação da responsabilidade dos sócios e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica**. 2005. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

WARDE, Ibrahim. Madoff, o maior trapaceiro de todos os tempos. **Le Monde diplomatique Brasil**, 5 ago. 2009. Especulação financeira. Disponível em: <<http://diplomatique.org.br/madoff-o-maior-trapaceiro-de-todos-os-tempos/>>. Acesso em: 6 out. 2017.

WILLIAMS, Cynthia A. Corporate compliance with the law in the era of efficiency. **North Carolina Law Review**, v. 76, n. 4, p. 1265-1385. 1998. Disponível em:

<<http://scholarship.law.unc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3753&context=nclr>>. Acesso em: 1 fev. 2017.

WILLIAMSON, Oliver E. Markets and hierarchies: some elementary considerations. **The American Economic Review**, v. 63. n. 2, p. 316-325, 1973 apud DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa**. 2016. 524 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

YEOH, Peter. The UK Bribery Act 2010: contents and implications. **Journal of Financial Crime**, v. 19, n. 1, p. 37-53, 2011. Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/13590791211190713>>. Acesso em: 15 mar. 2017.

YOUNG, Oran R. Is enforcement the Achilles' heel of international regimes? In: YOUNG, Oran R. **Governance in world affairs**. New York: Cornell University Press, 1999. cap. 4.

ZAELKE, Durkwood; KANIARU, Donald; KRUŽÍKOVÁ, Eva. Compliance theories In: _____. **Making law work: environmental compliance & sustainable development**. V. 1, London: Cameron May, 2005. cap. 2. Disponível em: <https://www.academia.edu/27864331/COMPLIANCE_THEORIES > Acesso em: 22 fev. 2015.

ZALIS, Pieter. Como nasce um corruptor. **Veja**, 6 jul. 2017. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/revista-veja/como-nasce-um-corruptor/>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

ANEXO

Informações de Sociedades listadas no Novo Mercado

ANEXO 1 – Informações de Sociedades listadas no Novo Mercado

COMPANHIAS	PROGRAMA DE INTEGRIDADE CÓDIGO DE CONDUTA DOCUMENTOS DE GOVERNANÇA
ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S.A.	http://www.aliانسce.com.br/content/pdf/codigo_etica.pdf
CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICOS S.A.	https://www.google.com.br/search?q=centro+de+imagem+diagnosticos+s.a.+e+c%3%b3digo+de+conduta&oq=centro+de+imagem+diagnosticos+s.a.+e+c%3%b3digo+de+conduta&aqs=chrome..69i57.5416j0j4&sourceid=chrome&ie=utf-8#
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=b7qhwt_c8mlwgt6h4-qaw&q=gaec+educa%3%87%3%83o+s.a.+e+c%3%b3digo+de+conduta&oq=gaec+educa%3%87%3%83o+s.a.+e+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...1438.5467.0.5536.22.17.0.0.0.433.2243.0j6j4j0j1.11.0....0...1c.1.64.psy-ab..11.4.737...0i22i30k1j33i22i29i30k1j33i160k1.0.35lkuamoovg
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjAhNLWserXAhUFI5AKHewhA30QFggoMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.canaldeetica.com.br%2Farezzoco%2Ffiles%2FCodigodeEtica.pdf&usg=AOvVaw1JlcROFpW2qTtgaywNnR5C
B2W - COMPANHIA DIGITAL	https://ri.b2w.digital/governanca-corporativa/codigo-de-etica-e-conduta
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	www.bb.com.br/docs/pub/siteesp/diseq/dwn/eticabbseg.pdf
BIOSEV S.A.	http://www.biosev.com/sustentabilidade/sistemas-de-gestao-em-ssma/diretrizes/
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	http://ri.brasilbrokers.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=57427
BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	https://canalconfidencial.com.br/bri/files/codigo_de_etica_2.pdf

BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=gr0hwseubyjawasvli-gda&q=br+malls+participacoes+s.a.+c%3%b3digo+de+conduta&oq=br+malls+participacoes+s.a.+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...913.4623.0.4996.20.15.1.0.0.0.321.2298.0j7j2.11.0...0...1c.1.64.psy-ab..8.6.1152...0i22i30k1j33i22i29i30k1j33i160k1.0.5zd3zjnmpmi
BRASIL PHARMA S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0a_hUKEwi6yp-qw-rXAhWGIJAKHSmxBJwQFggoMAA&url=http%3A%2F%2Fri.brasilpharma.com.br%2FDownload.aspx%3FArquivo%3DRvykDtZkaFso%2FJrWdPD3XA%3D%3D&usg=AOvVaw226gamUhVIM5UwVHIDZR9U
BR PROPERTIES S.A.	http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:zmmngt4b8kmj:ri.brpr.com.br/download_arquivos.asp%3fid_arquivo%3d684c97a1-7f29-438f-be27-6c090be317f6+&cd=1&hl=pt-br&ct=clnk&gl=br
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	http://www.mzweb.com.br/brasilagro2011/web/arquivos/agro3_codigo_de_etica_nov2017.pdf
BRF S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0a_hukewj8zp_m6nzhavil5akhcjctiqfggsmae&url=http%3a%2f%2fir.brf-global.com%2fdownload_arquivos.asp%3fid_arquivo%3dc3636246-c90f-4b08-8146-0da7e9eabd46&usg=aovvaw2jvyvydvnvqco1pd4dia0px
ATACADÃO S.A.	https://www.google.com.br/search?q=grupo+carrefour+programa+de+integridade&spell=1&sa=x&ved=0ahukewilu8ox69zxahvbepakhtiuasogbgkkaa&biw=1350&bih=610
CCR S.A.	http://www.grupoccr.com.br/assets/grupoccr/files/misc/codigo_de_contuda_etica.pdf
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:pyw8okoxausj:cvmautomatico.mz-ir.com/download.aspx%3fid%3dvrvyjvmufq4xmiu4amrsug%253d%253d%5czw39guoauoiq1wgxezeihg

	%253d%253d+&cd=11&hl=pt-br&ct=clnk&gl=br
CIA HERING	http://hering.riweb.com.br/list.aspx?idCanal=v0ZS3B23Bkzchwd2BvKkQA==
CIELO S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=zsohwotpmogbwgsyw4uaag&q=%22cielo+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22cielo+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...4873912.4873912.0.4875060.1.1.0.0.0.356.356.3-1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.vwrykppnslu#
CONTAX PARTICIPACOES S.A.	http://ri.contax.com.br/arquivos/contax_codigoconduta_20020729_port.pdf
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	http://www.copasa.com.br/wps/wcm/connect/b3dc1602-21c2-4ed4-9b1a-7751093354ad/pol%c3%adtica+anticorrupt%c3%a7%c3%a3o+aprovada+conselho.pdf?mod=ajperes
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	http://cosan.com.br/files/conduta_cosan.compressed.pdf
COSAN LOGISTICA S.A.	http://ri.rumolog.com/ptb/5892/04_09_2013_codigo%20de%20conduta.pdf
CPFL ENERGIA S.A.	https://www.cpfl.com.br/institucional/etica-na-rede/o-codigo-de-etica/paginas/default.aspx
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	https://www.cpfl.com.br/institucional/etica-na-rede/implantacao-do-codigo/cpfl-renovaveis/documents/cpe015411a-folder_codigo_de_etica_pg_sep.pdf
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	http://www.cr2empreendimentos.com.br/codigo-de-conduta
CSU CARDSYSTEM S.A.	http://csu.riweb.com.br/showcanal/codigo-de-etica?=-yrhja4mdtyvuw5iy11xyjg==
CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	http://img.cvc.com.br/images/63945.pdf
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	http://ri.ccpsa.com.br/ccp/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=8f5ed894-fafe-4e54-a125-2cebf44f1283

CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	http://siteempresas.bovespa.com.br/DWL/FormDetalheDownload.asp?site=C&prot=337086
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	http://ri.direcional.com.br/download.aspx?arquivo=z49c4e6ivlateynpfd9r7g==.
DURATEX S.A.	www.duratex.com.br/arquivos/download/cdc.pdf
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	http://ri.ecorodovias.com.br/ecorodovias/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=30140
EMBRAER S.A.	http://compliance.embraer.com.br/sitepages/home.aspx
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	www.edp.com.br/conheca-edp/codigo-de-etica/paginas/default.aspx
ENEVA S.A	www.eneva.com.br/wp-content/uploads/.../código-de-conduta-eneva-2017.pdf
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=hcqhwgkoeoucwtwzr2obq&q=engie+brasil+energia+s.a.+c%3%93digo+de+conduta&oq=engie+brasil+energia+s.a.+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...23862.23862.0.27627.1.1.0.0.0.134.134.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.lna6op3nitq#
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	http://www.equatorialenergia.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=1973
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	http://estacioparticipacoes.com.br/wp-content/uploads/sites/17/2017/10/estacio_codigo-etica_20161220_port.pdf
ETERNIT S.A.	https://www.google.com.br/search?q=eternit+s.a.+c%3%b3digo+de+conduta&oq=eternit+s.a.+c%3%b3digo+de+conduta&ags=chrome..69i57.3710j0j4&sourceid=chrome&ie=utf-8#
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	https://www.even.com.br/PDF/codigo_conduta_even.pdf

EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	http://ri.eztec.com.br/eztec2009/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=41170
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	http://www.heringer.com.br/heringer/web/arquivos/c%3fdigo%20de%20conduta%20fertilizantes%20heringer%20sa.pdf
FIBRIA CELULOSE S.A.	http://www.fibria.com.br/shared/midia/publicacoes/codigo-de-conduta-dezembro-de-2014-3a-edicao.pdf
FLEURY S.A.	http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:mgt8saezw20j:ri.fleury.com.br/fleury/web/download_arquivos.asp%3fid_arquivo%3d2e573c29-d223-4d1a-b47a-b7dfb8ed90f0+&cd=1&hl=pt-br&ct=clnk&gl=br
GAFISA S.A.	http://s1.q4cdn.com/564376781/files/doc_downloads/codigo/c%3b3digo_de_%3%89tica_gafisa_-_vers%3%a3o_novembro_2016-(1).pdf
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=l8chwowhgon_wqshs6cibw&q=%22general+shopping+brasil+s.a..%22c%3%93digo+de+conduta&oq=%22general+shopping+brasil+s.a..%22c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...3512.3512.0.4929.1.1.0.0.0.146.146.0j1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.ccoaxbn734o#
GRENDENE S.A.	http://ri.grendene.com.br/pt/governanca-corporativa/codigo-de-conduta
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	http://ri.helbor.com.br/arquivos/helbor_codigo_de_conduta_2012.pdf
HYPERMARCAS S.A.	http://hypermarcas.riweb.com.br/list.aspx?idCanal=GtQvV5iWk8/mYqsGWx8nOA==
IDEIASNET S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewi3n_qg4onxahwmfpakhykbd2wqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.ideiasnet.com.br%2fdownload_arquivos.asp%3fid_arquivo%3d5c354177-c806-4df3-a628-b5faf387a3fd&usg=aovvaw0vql5d-wafuqti37liqkqe

IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewi_go2t4onxahvhpakhqf4dbcqfggomaa&url=http%3a%2f%2figuatemi.com.br%2finstitucional%2fempresa%2fcodigo-de-conduta-e-etica%2f&usg=aovvaw0ptl41lzidgxoh6lmc5v1l
INSTITUTO HERMES PARDINI S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewiyquCXurXAhWDDJAKHRN6AzIQFggoMAA&url=https%3A%2F%2Fri.hermespardini.com.br%2FDownload.aspx%3FArquivo%3DDN%2BGzL8Jl%2FPC5fXAKa%2FPg%3D%3D&usg=AOvVaw3-ZKfwovcxgJR9rbqVlv6c
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO S.A.	http://docplayer.com.br/18499640-codigo-de-etica-e-conduta-international-meal-company-alimentacao-s-a.html
INDUSTRIAS ROMI S.A.	http://www.romi.com/empresa/institucional/codigo-de-etica-e-conduta/
IOCHPE MAXION S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewiktlfv4onxahwetjakhfzck8qfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.iochpe.com.br%2fshow.aspx%3fidcanal%3dnh5dzqaxxmygdunjtrg%3d%3d&usg=aovvaw2utqvh8t9jrdjae8uug9np
IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A.	http://ri.irbbrasilre.com/ptb/estatuto-social-politicas-codigos
JBS S.A.	http://jbss.infoinvest.com.br/fck_temp/11_46/file/manual%20%20de%20conduta%20%20c3%a9tica.pdf
JHSF PARTICIPACOES S.A.	https://canalconfidencial.com.br/jhsf/files/JHSF_Codigo_de_Conduto_2017.pdf
JSL S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=j8khwrjqc4gdwgtipiktibq&q=%22jsl+s.a.irb+-+brasil+resseguros+s.a..%22+c%3%93digo+de+%c3%89tica&oq=%22jsl+s.a.irb+-+brasil+resseguros+s.a..%22+c%3%93digo+de+%c3%89tica&gs_l=psy-ab.3...75732.75732.0.77954.1.1.0.0.0.164.164.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab.0.0.0...0.114pg_q5ogq#

KROTON EDUCACIONAL S.A.	http://relatoweb.com.br/kroton/14/pt/governanca-corporativa.html
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	http://www.restoque.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=46993
LIGHT S.A.	http://www.light.com.br/repositorio/sustentabilidade/rs_2016.pdf
LINX S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=cemhwvylwgtbq4wwaw&q=%22linx+s.a...%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22linx+s.a...%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...12187.12187.0.12705.1.1.0.0.0.162.162.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.lm4vdj0fmmn#
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	http://localiza.riweb.com.br/Download.aspx?Arquivo=psarivbSoLdEwmgdQ/NgGA==
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	http://ri.locamerica.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=56137
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	http://ri.loginlogistica.com.br/log-in/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53257
MARISA LOJAS S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=fuyhwsyyjismewgss0p3iba&q=%22marisa+lojas+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22marisa+lojas+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3..33i22i29i30k1.5661.10498.0.10740.19.17.0.0.0.260.1922.0j11j1.12.0...0...1c.1.64.psy-ab..7.11.1758...38j0i22i30k1j33i160k1.0.lvtphtkmcci#
LOJAS RENNER S.A.	https://portal.lojasrenner.com.br/renner/responsabilidade/content.action?id=1136
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewj5htjp_onxahxme5akhvz8cmsqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.lopes.com.br%2flist.aspx%3fidcanal%3dgugzppbcbn%2fscj486kuvxq%3d%3d&usg=aovvaw0tl9c7z_buvnveqx1oksd4
LUPATECH S.A.	http://lupatech.infoinvest.com.br/static/ptb/visao_geral.asp?language=ptb
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	http://mdiasbranco.com.br/codigo-de-etica/

MAGAZINE LUIZA S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0a hukewinoryq_enxahwbuzakhqz1aygqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.magazineluiza.com.br%2fdownload.aspx%3farquivo%3dt0832lbe1h%2bw84e8vuh2hq%3d%3d&usg=aovvaw2znjarmvag_sxzyteljn2r
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0a hukewj2tzw2_enxahwic5akhz-pa1aqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.magnesita.com.br%2fdownload.aspx%3farquivo%3d3xndflcy8el1cgl%2fgl%2fg%3d%3d&usg=aovvaw3okjgp3blhfco0ehd_yrsn
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	http://ri.marfrig.com.br/pt/documentos/3749_rca_anexo_%20al%c3%a7adas_comit%c3%aas_spo_(2_4.06.15).pdf
MAHLE-METAL LEVE S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=ruchws6km5l4waso9ilqaw&q=%22mahle-metal+leve+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22mahle-metal+leve+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...49232.49232.0.49886.1.1.0.0.0.123.123.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0...0.uxuxymxlccc#
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0a hukewif1dif_unxahwfhzakhsqbtmqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.metalprio.com.br%2fmetalprio2008%2fweb%2fconteudo_pt.asp%3fidioma%3d0%26conta%3d28%26tipo%3d41182&usg=aovvaw29bsk0_vkhxqauz_mhbup3n
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0a hukewii5og5_unxahwbzakhqevatyqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.mills.com.br%2ffck_temp%2f111%2ffile%2f150521_codigo%2520de%2520conduta%2520mills_p.pdf&usg=aovvaw1hyqjazl36xl8bzw_9vobm
MINERVA S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=loghwqlmeigdwgshqoawaw&q=%22minerva+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22minerva+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...52918.52918.0.54738.1.1.0.0.0.125.125.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0...0.r0nwrk-1iau#

MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	http://www.mmx.com.br/show.aspx?idmateria=6j1+1hq7f2xgd3x1wgbjba==&linguagem=pt
MOVIDA PARTICIPACOES SA	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewiq1d6t-nxahukgzakhbmfanaqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.movida.com.br%2fdownload_arquivos.asp%3fid_arquivo%3da2416fcf-ba76-4248-8f02-f3b4216566d6&usg=aovvaw07-kvrnxwx-cko1gdx2hxx
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	http://ri.mrv.com.br/showcanal/codigo-de-conduta?=ostlxg13bhtigvsvsg2ekw==
MULTIPLUS S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=o-khwt7kimukwattvjrwdg&q=%22multiplus+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22multiplus+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...4196.4196.0.4677.1.1.0.0.0.130.130.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0...0.buxxygyg10u8#
NATURA COSMETICOS S.A.	http://natu.infoinvest.com.br/ptb/103/20140121_politicadedivulgao_final.pdf
ODONTOPREV S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewiem8b2sorexahurlpakhbgfabkqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.odontoprev.com.br%2fdontoprev%2fweb%2fdownload_arquivos.asp%3fid_arquivo%3d6094db00-48e1-42bf-86a4-b3ac011062ba&usg=aovvaw2_4cngdzlxm-udufyyan4h
ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewi4rrhhsorexahulijakhaz_cpsqfggsmae&url=http%3a%2f%2fwww.dommoenergia.com.br%2fwp-content%2fuploads%2fsites%2f9%2f2017%2f09%2f09x_relatorio-de-sustentabilidade_2016.pdf&usg=aovvaw3bwar2wgmf6hzhpwciim7
OMEGA GERAÇÃO S.A.	http://www.omegageracao.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=6337bcba-5fc9-47d7-ba09-1e96b5ae44fc
OSX BRASIL S.A.	http://www.osx.com.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28

OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0a_hukewj-48dusorxahxlpakhdhpc50qfggomaa&url=http%3a%2f%2fri.ourofino.com%2fshow.aspx%3fidmateria%3d%2fgtz6kx05uyxk%2f4ygbm%2bcw%3d%3d&usg=aovvaw3dzrrfxqmullizos1lqzfx
PARANAPANEMA S.A.	https://www.paranapanema.com.br/show.aspx?idmateria=61sl3ejkhwo9uauybcqoqw==
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	https://canalconfidencial.com.br/pdg/files/codigo_etica.pdf
PETRO RIO S.A.	http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:3lsxnpiah_cj:ri.petroriosa.com.br/arquivos/cec_port_competrorio.pdf+&cd=1&hl=pt-br&ct=clnk&gl=br
POMIFRUTAS S/A	http://www.pomifrutas.com.br/wp-content/uploads/2016/09/RNAR3_CodigoConduta_2012_PORT.pdf
PORTO SEGURO S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=9pahwrhrdsbwgsz3ieida&q=%22porto+seguro+s.a.%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22porto+seguro+s.a.%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...267883.267883.0.268362.1.1.0.0.0.114.114.0j1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.um-5qzsikwc#
PBG S/A	https://www.google.com.br/search?ei=afihworikop_wqsahavwdw&q=%22pbg+s%2fa.%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22pbg+s%2fa.%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...153233.153233.0.153851.1.1.0.0.0.116.116.0j1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.zm905yril8a#
POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=nfihwpiqksyxwatjrjyw&q=%22positivo+tecnologia+s.a.%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22positivo+tecnologia+s.a.%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...21148.21148.0.22251.1.1.0.0.0.126.126.0j1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.6vxh91xvbrc#
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	http://www.novosolhos.com.br/download.php?extensao=pdf&original=slides%20governan%3a%7a%20corporativa%20e%20mercado%20de%20capitais%20na%20xx%20-

	%20novembro%202015%20alunos.pdf&servidor=arg_material/5607_6050.pdf
PRUMO LOGÍSTICA S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=cvahwomxgisiwqtzjooacg&q=%22prumo+log%3%8dstica+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22prumo+log%3%8dstica+s.a...%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...8557.902656.0.903205.2.2.0.0.0.147.263.0j2.2.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.itqm6g0i3p8#
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	http://www.qgep.com.br/static/ptb/compliance.asp?idioma=ptb
QUALICORP S.A.	http://ri.qualicorp.com.br/arquivos/qualicorp_rca_06282011_port.pdf
RAIA DROGASIL S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=yvmhwurgccrewatt1kiodq&q=%22raia+drogasil+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22raia+drogasil+s.a..%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...2756.2756.0.3371.1.1.0.0.0.120.120.0j1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.sl6q1isexyg#
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	http://siteempresas.bovespa.com.br/DWL/FormDetalheDownload.asp?site=C&prot=337177
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	http://www.rossiresidencial.com.br/Resources/Files/Documentos/Codigo%20de%20Etica%20e%20Conduta.pdf
RUMO S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=ct8hwr6mfiufwgswwyvwca&q=%22rumo+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22rumo+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...35284.35284.0.36263.1.1.0.0.0.385.385.3-1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.hyskemcuhiq#
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	http://site.sabesp.com.br/uploads/file/asabesp_doctos/codigo_etica_atualizado.pdf
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=et8hwpuwfokpwgst972oaq&q=%22santos+brasil+participacaoe+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22santos+brasil+participacoes+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...191556.191556.0.192561.1.1.0.0.0.127.127.0j1.1.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.8l0c6xe8ioo#

SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	http://www.scsa.com.br/arquivos/SCSA_Codigo-Etica_2016_PT.pdf
SAO MARTINHO S.A.	http://www.mzweb.com.br/saomartinho/web/arquivos/SMTO_C%F3digoConduta_20120504_port.pdf
SENIOR SOLUTION S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=w98hwu3hlcgnwasj3r3qcq&q=%22senior+solution+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22senior+solution+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...386134.386134.0.386650.1.1.0.0.0.121.121.0j1.1.0...0...1c.1.64.psyab..0.0.0....0.crecc9xe7cg#
SER EDUCACIONAL S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=3-ahwppinij6wqtxn5gicw&q=%22ser+educacional+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22ser+educacional+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...28473.28473.0.29210.1.1.0.0.0.140.140.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.xwehxriikdu#
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	https://www.google.com.br/search?ei= uahwsanpiucwgtwzr2obq&q=%22sonae+sierra+brasil+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22sonae+sierra+brasil+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...30183.30183.0.82665.1.1.0.0.0.335.335.3-1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.pgcs3xafyei#
SLC AGRICOLA S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=voehwt-7ecifwatw3asybq&q=%22slc+agricola+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&oq=%22slc+agricola+s.a..%22+c%3%b3digo+de+conduta&gs_l=psy-ab.3...29972.29972.0.30617.1.1.0.0.0.144.144.0j1.1.0...0...1c.1.64.psy-ab..0.0.0....0.culxmkuov5o#
SMILES S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewigtzkqrerxahuhgpakhqfmaziqfggzmaa&url=http%3a%2f%2fcvmautomatico.mz-ir.com%2fdownload.aspx%3fid%3djyln8fw9tv9hu41ibzrm7q%253d%253d%255czw39guoauoiq1wgxezejhg%253d%253d&usg=aovvaw2yttod5ai3z5oaad-6lmva
SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewjcs-

	7drerxahvbgzakhaeldn0qfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.somoseducacao.com.br%2fcodigo-de-conduta-2%2f&usg=aovvaw223ykwflk3djgheegrudrk
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahukewijg5jxrerxahumdjakhyjsa3gqfggomaa&url=http%3a%2f%2fwww.springs.com%2fconteudo_pt.asp%3fidioma%3d0%26conta%3d28%26tipo%3d46351&usg=aovvaw3fqxfmuuw6zrenwdwd3eni
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	http://www.tarponinvest.com.br/pdfs/manual-cotista/politicas%20e%20manuais%20-%20tarpon%20gestora%20de%20recursos%20sa.pdf
TECHNOS S.A.	http://www.grupotechnos.com.br/show.aspx?idcanal=yazftrhe+mbq7jg43rnaqw==
TECNISA S.A.	http://www.investsite.com.br/ipe/020435/2014/2014..09.30%20-%20c%3b3digo%20de%20conduta.pdf
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	http://www.tegma.com.br/codigo-de-conduta.pdf
CONSTRUTORA TENDA S.A.	http://www.tenda.com/sobre-a-tenda/codigo-de-etica/
TERRA SANTA AGRO S.A.	http://www.terrasantaagro.com/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=61553
TIM PARTICIPACOES S.A.	http://www.tim.com.br/rj/sobre-a-tim/institucional/codigo-de-etica
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	http://ri.t4f.com.br/timeforfun/web/arquivos/T4F_C%F3digo%20de%20Conduta%20e%20C9tica_verse%3oout2012.pdf
TOTVS S.A.	http://ri.totvs.com/ptb/2920/68990.pdf (Formulário de Referência)
TRISUL S.A.	https://www.google.com.br/search?ei=z-0hwqv2ickpwgs1z4bqcg&q=%22trisul+s.a...%22+c%3%93digo+de+conduta&oq=%22trisul+s.a...%22+c%3%93digo+de+conduta&gs_l=psy-

