

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO

LUIZ GUILHERME ROS

**Sanções não pecuniárias no Brasil: uma análise da prática de autoridades
administrativas selecionadas - CADE, CVM e ANPD**

BRASÍLIA-DF

2025

LUIZ GUILHERME ROS

**Sanções não pecuniárias no Brasil: uma análise da prática de autoridades
administrativas selecionadas - CADE, CVM e ANPD**

Tese de Doutorado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, na linha de pesquisa de Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação, sob a orientação da Professora Amanda Athayde Linhares Martins Rivera.

BRASÍLIA/DF

2025

LUIZ GUILHERME ROS

Sanções não pecuniárias no Brasil: uma análise da prática de autoridades administrativas selecionadas - CADE, CVM e ANPD

Tese de Doutorado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, na linha de pesquisa de Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação, sob a orientação da Professora Amanda Athayde Linhares Martins Rivera.

Brasília, 04 de julho de 2025.

Banca Examinadora

Amanda Athayde Linhares Martins Rivera
(Presidente – Universidade de Brasília)

Tarcísio Vieira de Carvalho Neto
(Membro Interno – Universidade de Brasília)

Caio Mário da Silva Pereira Neto
(Membro Externo – Fundação Getúlio Vargas)

Juliana Bonacorsi de Palma
(Membro Externo – Fundação Getúlio Vargas)

Paulo Burnier da Silveira
(Membro Suplente – Universidade de Brasília)

Àquela que não viu e àqueles que ainda verão. Mafalda, Otávio e Olívia.

AGRADECIMENTOS

O processo de construção de uma tese é, por vezes, solitário. Contudo, o que aprendemos ao longo do percurso é que não se caminha sozinho. Esse processo, por vezes, cansativo, é recompensado pela possibilidade de socializar seus pensamentos, ideias e propostas. É recompensado pelo diálogo com colegas, pelo debate de ideias, por contrapontos, por perguntas sem respostas. É recompensado quando você, no meio do caminho, depara-se com novas ideias que mudam sua forma de pensar, com pessoas que te fazem enxergar a realidade com uma nova lente. No fim, é a troca de experiências e de memórias que permite chegar ao fim de um trabalho tão árduo de forma plena e leve. Ao longo desse período, pude ter perto pessoas que tanto me ajudaram, seja de forma acadêmica, seja de maneira mais singela, pela compaixão daqueles que compartilham esse momento e preenchem os espaços deixados para que eu pudesse me dedicar a este trabalho. Agradecer nominalmente a cada um é impossível, mas existem aqueles que vêm fácil à mente: À Thaise, por ser minha companheira de trajetória, mãe impecável e profissional exemplar. Com você a caminhada é mais fácil. Aos meus filhos, Otávio e Olívia, a quem agradeço pela melhor oportunidade que já tive na vida. À minha saudosa avó. Que falta você me faz. Ao meu pai, mãe e irmã que há tanto tempo me servem de suporte e que me dão asas para sonhar e tentar ganhar o mundo. À minha orientadora, Amanda, a quem eu já nutria tanta admiração, mas que me ensinou diariamente de forma humilde e brilhante. Aos colegas Marlus, Lincoln, Arthur e Hugo, vocês foram essenciais durante todo esse período.

Não há liberdade sem responsabilidade.

Não há responsabilidade sem sanção.

RESUMO

Esta tese investiga os fundamentos jurídicos e a efetividade da aplicação de sanções administrativas não pecuniárias, com foco na atuação das autoridades ANDP, CADE, e CVM. Adotando uma abordagem teórico-empírica, o trabalho examina a centralidade da responsabilização direta de infratores como elemento essencial para a efetividade do sistema sancionador. Partindo da análise do papel da personalidade jurídica e da distinção entre pessoas físicas e jurídicas, investiga-se de que forma os regimes de responsabilização administrativa tratam os indivíduos que, em geral, ocupam posições estratégicas nas estruturas decisórias das sociedades empresárias e muitas vezes se beneficiam diretamente das condutas infracionais. As sanções administrativas são classificadas inicialmente em dois grandes grupos – pecuniárias e não pecuniárias – e, no interior destas, subdivididas em categorias reputacionais, proibitivas e restritivas. A análise empírica, baseada em decisões sancionatórias, permite identificar padrões, lacunas e desafios na aplicação dessas medidas, com ênfase na ausência de fundamentação clara sobre o objetivo e a adequação das sanções não pecuniárias. Constatou-se que, embora haja base normativa para a responsabilização com sanções não pecuniárias, sua utilização ainda é limitada frente à centralidade das multas e à frequente imputação da responsabilidade às pessoas jurídicas de forma exclusiva. A tese propõe, ao final, alternativas regulatórias para o aprimoramento do modelo sancionador, com vistas a uma maior eficácia, proporcionalidade e coerência regulatória no *enforcement* administrativo, a partir da revalorização do papel do indivíduo infrator como sujeito responsável, e não apenas da sociedade empresária como ente abstrato.

Palavras-chave: Sanção Não Pecuniária; Sanção; Autoridade Administrativa; Responsabilidade; Direito Administrativo Sancionador; ANPD, CADE; CVM.

ABSTRACT

This thesis explores the legal foundations and effectiveness of the application of non-pecuniary administrative sanctions, focusing on the practices of the Brazilian authorities ANPD, CADE, and CVM. Adopting a theoretical-empirical approach, the study examines the centrality of directly holding offenders accountable as an essential element for the effectiveness of the sanctioning system. Starting from an analysis of the role of legal personality and the distinction between natural and legal persons, it explores how administrative liability regimes address individuals who typically occupy strategic positions within corporate decision-making structures and often benefit directly from unlawful conduct. Administrative sanctions are initially categorized into two broad groups – pecuniary and non-pecuniary – and, within the latter, further classified into reputational, prohibitive, and restrictive sanctions. The empirical analysis, based on sanctioning decisions, identifies patterns, gaps, and challenges in the application of these measures, with an emphasis on the lack of clear reasoning regarding the purpose and suitability of non-pecuniary sanctions. The findings reveal that, although there is a legal basis for imposing non-pecuniary sanctions, their use remains limited when compared to the centrality of fines and the frequent attribution of liability exclusively to legal entities. The thesis ultimately proposes regulatory alternatives to improve the sanctioning model, aiming for greater effectiveness, proportionality, and regulatory coherence in administrative enforcement, by reasserting the role of the individual offender as a responsible subject, rather than relying solely on the legal entity as an abstract construct.

Keywords: Nonmonetary Sanction; Sanction; Administrative Authority; Responsibility; Administrative Sanctioning Law; ANPD; CADE; CVM.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Proposta de taxonomia de sanções não pecuniárias a partir de autoridades administrativas selecionadas	114
Figura 2. Desafios institucionais identificados	199
Figura 3. Implicações jurídicas identificadas.....	216

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Multas e valores arrecadados pelo CADE, 2015 a 2024.....	95
Gráfico 2. Sanções de advertência aplicadas pela ANPD, 2023 a 2024	116
Gráfico 3. Sanções de advertência aplicadas pela ANPD, ano a ano, 2023 a 2024.....	116
Gráfico 4. Sanções de advertência pela CVM, 1999 a 2024.....	117
Gráfico 5. Sanções de advertência aplicadas pela CVM, ano a ano, 1999 a 2024	118
Gráfico 13. Sanções não pecuniárias aplicadas pela ANPD, 2023 a 2024	129
Gráfico 6. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, 2012 a 2024	130
Gráfico 7. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por tipo de sanção, 2013 a 2024	131
Gráfico 8. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por prática sancionada, 2012 a 2024	131
Gráfico 9. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, ano a ano, 2012 a 2024.....	132
Gráfico 10. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por tipo de sanção, ano a ano, 2012 a 2024	133
Gráfico 11. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por prática sancionada, ano a ano, 2012 a 2024.....	134
Gráfico 12. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por tipo de sanção não pecuniária, 2012 a 2024.....	136
Gráfico 13. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, 1999 a 2024.....	137
Gráfico 14. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, por tipo de sanção, 1999 a 2024	138
Gráfico 15. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, ano a ano, 1999 a 2024	142
Gráfico 16. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, por tipo de sanção, ano a ano, 1999 a 2024	143
Gráfico 17. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, por fundamento legal, 1999 a 2024	145

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Sanções pecuniárias aplicadas pela CVM por conduta, 2021 a 2023.....	98
Tabela 2. Taxonomia de sanções não pecuniárias nas autoridades administrativas selecionadas, por órgão	110
Tabela 3. Taxonomia de sanções não pecuniárias nas autoridades administrativas selecionadas, por tipo de sanção	112
Tabela 4. Normativos mencionados na aplicação de sanções não pecuniárias pela CVM, 1999 a 2024	146

LISTA DE SIGLAS

ABCP	Associação Brasileira de Cimento Portland
ABESC	Associação Brasileira das Empresas de Serviços de Concretagem
ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
AGU	Advocacia-Geral da União
ANPD	Autoridade Nacional de Proteção de Dados
APAC	Acordo em Apuração de Ato de Concentração
API	Interface de Programação de Aplicações
BCB	Banco Central do Brasil
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CARF	Conselho Administrativo de Recursos Fiscais
CGU	Controladoria-Geral da União
CIC	Contratos de Investimento Coletivo
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CSN	Companhia Siderúrgica Nacional
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DATASUS	Departamento de Informática do Sistema Único de Saúde
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
FICFIDC	Fundos de Investimento em Cotas de FIDC
FIDC	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
IA	Inquérito Administrativo
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPi	Imposto sobre Produtos Industrializados
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais
MJSP	Ministério da Justiça e Segurança Pública
PIB	Produto Interno Bruto
RDASA	Regulamento de Dosimetria e Aplicação de Sanções Administrativas
SCPA	Sistema de Cadastro e Permissão de Acesso
SNIC	Sindicato Nacional da Indústria do Cimento
SPC	Secretaria de Previdência Complementar
STF	Supremo Tribunal Federal
TCU	Tribunal de Contas da União
TRF	Tribunal Regional Federal

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
1. A RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA DE PESSOAS JURÍDICAS E FÍSICAS	21
1.1. Personalidade jurídica como um elemento de arquitetura institucional dos mercados	22
1.2. Por que podemos responsabilizar a pessoa jurídica por ilícitos administrativos?	39
1.3. Por que podemos responsabilizar pessoas físicas por ilícitos administrativos?	48
2. A SANÇÃO ADMINISTRATIVA E A RESPONSABILIZAÇÃO DE PESSOAS JURÍDICAS E PESSOAS FÍSICAS	63
2.1. Sanção administrativa como um elemento de criatividade institucional	67
2.2. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação	80
2.2.1. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da ANPD	86
2.2.2. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito do CADE	89
2.2.3. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da CVM	96
2.3. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação	99
2.3.1. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da ANPD	103
2.3.2. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito do CADE	106
2.3.3. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da CVM	108
2.4. Proposta de uma taxonomia de sanções administrativas não pecuniárias ...	109
3. UM PANORAMA DA UTILIZAÇÃO DE SANÇÕES NÃO PECUNIÁRIAS NO BRASIL	119

3.1. A metodologia proposta por autoridade para escolha e análise de casos.....	121
3.1.1. A metodologia para seleção de casos na ANPD.....	121
3.1.2. A metodologia para seleção de casos no CADE.....	123
3.1.3. A metodologia para seleção de casos na CVM.....	124
3.2. Resultados quantitativos de sanções não pecuniárias aplicadas a partir da pesquisa por autoridade administrativa	126
3.2.1. Os resultados quantitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela ANPD.....	127
3.2.2. Os resultados quantitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pelo CADE.....	130
3.2.3. Os resultados quantitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela CVM.....	137
3.3. Resultados qualitativos obtidos a partir da pesquisa por autoridade administrativa.....	146
3.3.1.Os resultados qualitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela ANPD	147
3.3.2.Os resultados qualitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pelo CADE	155
3.3.3.Os resultados qualitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela CVM	164
3.4. Análise conjugada dos dados coletados	190
4. DESAFIOS E POSSIBILIDADES INSTITUCIONAIS PARA SANÇÕES NÃO PECUNIÁRIAS NO BRASIL.....	193
4.1. Desafios identificados na aplicação de sanções não pecuniárias pelas autoridades administrativas selecionadas.....	194
4.2.Implicações jurídicas para o processo sancionatório administrativo no Brasil	201
CONCLUSÃO.....	218
REFERÊNCIAS.....	224

INTRODUÇÃO

Grandes ilícitos empresariais frequentemente são acompanhados de intensos debates públicos sobre quem e como os eventuais agentes praticantes devem ser responsabilizados.¹ A existência de ilícitos cometidos por pessoas jurídicas não é um fenômeno recente, existindo registros de grandes episódios de corrupção e das disputas sobre a moralização do governo que podem ser encontrados, por exemplo, no século XVIII, no Reino Unido.² De maneira semelhante, a historiografia inglesa recente tem se dedicado a explorar esses conflitos e as respostas institucionais adotadas para combater tais ilícitos, incluindo fraudes financeiras ao longo desse período.³

Contemporaneamente, observa-se a persistência dessas dinâmicas de ilícitos e da busca por responsáveis, tanto no âmbito de pessoas jurídicas quanto de pessoas físicas. Um exemplo ilustrativo são os embates envolvendo plataformas digitais, cujo caráter frequentemente personifica a gestão da sociedade empresária em uma única pessoa, ou em certo grupo familiar, que têm impulsionado intensos debates sobre a reestruturação da arquitetura regulatória – concorrencial, de mercado de capitais, de proteção de dados, entre outras –, bem como sobre os mecanismos de responsabilização aplicáveis às sociedades, bem como aos seus administradores e sócios.⁴ O confronto entre Elon Musk e o Supremo Tribunal Federal (STF) exemplifica esses processos de personalização da gestão empresarial e seus potenciais impactos institucionais, bem como faz clamar por uma necessidade de regulação destes agentes.⁵ Evidencia-se como a atuação de indivíduos no comando desses grupos econômicos tende a embaralhar os limites

¹ Vide: GLOBAL WITNESS. How can we hold companies responsible for the damage they cause? *Global Witness*, Londres, 1 nov. 2021 (“we have exposed the misdeeds of many such companies in our investigations over the years, and each time it raises the question: what can we do to hold these companies accountable for what they have done? And how can we stop this from happening again in the future?”).

² Vide: HARLING, Philip. *The waning of ‘old corruption’: the politics of economical reform in Britain, 1779-1846*. Oxford: Oxford University, 1996.

³ Vide: TAYLOR, James. *Boardroom scandal: the criminalization of company fraud in nineteenth-century Britain*. Oxford: Oxford University, 2013.

⁴ Vide: DARK, Martha. Is accountability finally coming for online platforms? *Tech Policy Press*, Austin, 20 set. de 2024 (“ever since a handful of corporations took over the internet, Big Tech bosses have maintained that they aren’t legally responsible for real-world harms originating on and enabled by their platforms. They have largely kept themselves safe from accountability while the danger to the public mounts. In recent weeks, however, the industry has suffered a trio of shocks suggesting that those days may be coming to an end”).

⁵ Vide: NICAS, Jack. Brazilian court makes one musk company pay fines of another. *The New York Times*, Nova York, 13 set. 2024 (“Brazil’s Supreme Court had a problem: X, the social network owned by Elon Musk, was not paying fines and had already been blocked across the nation. So the court looked elsewhere: It made a different Musk-controlled company help settle the bill. [...] Justice Moraes determined that Starlink could be responsible for X’s fines because they were from the same ‘de facto economic group.’”).

entre decisões empresariais e responsabilidades pessoais, assim como a desafiar os mecanismos tradicionais de persecução de ilícitos nesse âmbito.

A necessidade de se repensar as formas de persecução destes ilícitos parece ser evidente no cenário atual, não apenas no contexto de *big techs*, mas em um cenário mais amplo de responsabilização dos agentes que causam grandes ilícitos empresariais. A crise financeira de 2008 é um exemplo paradigmático.⁶ A derrocada do Lehman Brothers expôs não apenas a fragilidade estrutural do sistema financeiro global, mas também o papel central exercido por indivíduos e gestores na condução de práticas de risco excessivo, amparadas por um ambiente regulatório permissivo. A combinação de um contexto regulatório falho e permissivo, aliado a empréstimos *subprime*, securitização desenfreada e instrumentos financeiros complexos foi impulsionada por decisões empresariais altamente concentradas e orientadas por incentivos de curto prazo. Nesse cenário, a responsabilização individual tornou-se difusa, ao passo que o ônus coletivo foi socializado por meio de resgates públicos. A crise, assim, levanta questionamentos cruciais sobre os limites entre a pessoa física do gestor, a responsabilidade da pessoa jurídica e os critérios distributivos que informam as respostas institucionais a grandes colapsos econômicos.

Consequentemente, as implicações jurídicas da crise de 2008 foram múltiplas.⁷ Se, de um lado, o *crash* financeiro foi impulsionado – ou causado – pela desregulamentação dos mercados de capitais decorrente de uma visão neoliberal, de outro, reacenderam-se, assim, debates tanto sobre a responsabilização dos agentes envolvidos (pessoas jurídicas e pessoas físicas)⁸ quanto sobre a necessidade de reestruturar a arquitetura financeira nesse sentido.⁹ Dessa forma, o episódio expôs os limites dos marcos tradicionais e a urgência de repensar a regulação dos grandes grupos econômicos e de seus dirigentes pessoas físicas.¹⁰ Embora diversas instituições financeiras tenham sido multadas por sua participação em práticas ilícitas que desencadearam a crise, observou-se uma desproporcionalidade gritante na

⁶ Para um panorama da crise de 2008, vide: SORKIN, Andrew Ross. *Too big to fail: the inside story of how Wall Street and Washington fought to save the financial system—and themselves*. Londres: Penguin Books, 2010.

⁷ Vide, exemplificativamente: MATTOS, Eduardo da Silva. *O que a crise do subprime ensinou ao direito? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro*. Coimbra: Almedina, 2015; e FARIA, José Eduardo. *O Estado e o direito depois da crise*. 2. ed. São Paulo: FGV Direito SP, 2016.

⁸ Vide: NICOL, Olivia. No body to kick, no soul to damn: responsibility and accountability for the financial crisis (2007-2010). *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 151, p. 101-114, 2018.

⁹ Vide: GIOVANOLI, Mario. The reform of the international financial architecture after the global crisis. *International Law and Politics*, Nova York, v. 42, p. 81-123, 2009.

¹⁰ Vide: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FARHI, Maryse. A crise financeira e o *global shadow banking system*. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, v. 82, p. 35-55, 2008; e BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise e recuperação de confiança. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 29, n 1. p. 133-136, 2009.

responsabilização das pessoas físicas envolvidas. Ainda que se trate de uma das maiores crises financeiras ocorridas no mundo, causada, em grande medida pela ganância dos gestores, até 2018, apenas 47 indivíduos haviam sido condenados em todo o mundo – sendo 25 na Islândia, 11 na Espanha e 7 na Irlanda –¹¹ ao passo que, nos Estados Unidos da América (EUA), epicentro do colapso, apenas um agente foi preso, enquanto cerca de 20 milhões de americanos perderam suas casas.¹²

Exemplo mais recente de um ilícito econômico de grandes proporções, e que também gera questionamentos semelhantes quanto à socialização dos riscos, é a Operação Lava Jato. A investigação, iniciada em 2014, revelou um dos maiores esquemas de cartelização de mercado, de corrupção e de lavagem de dinheiro da história brasileira, envolvendo empreiteiras, operadores financeiros, agentes públicos e políticos de diversos partidos. A partir de contratos com a Petrobras e do pagamento de propinas, o caso expôs uma complexa rede de delinquência empresarial que operava em simbiose com estruturas estatais. A personalização da administração – evidenciada pela forte presença de famílias controladoras à frente das companhias investigadas – revelou como decisões empresariais centralizadas podem estar diretamente associadas à prática de ilícitos.¹³ Essa dinâmica, marcada pela presença de grandes grupos empresariais familiares, nos quais membros da mesma família ocupam posições de controle e influenciam diretamente a condução da sociedade, compromete invariavelmente a tomada de decisão adequada nas companhias.¹⁴ Embora sejam recorrentes as análises sobre a relação simbiótica entre o Estado e elites econômicas no Brasil,¹⁵ frequentemente permeada por traços patrimonialistas e por práticas ilícitas, é importante reconhecer que, ao longo da história também existiram percepções críticas desses atos e esforços – ainda que muitas vezes limitados – para coibi-los e sancioná-los.¹⁶

¹¹ Vide: NOONAN, Laura *et al.* Who went to jail for their role in the financial crisis? *Financial Times*, Londres, 20 set. 2018.

¹² Vide: UOL. Crise financeira: um colapso que ameaçou o capitalismo. *UOL*, São Paulo, 10 out. 2021.

¹³ Vide: FALCÃO, Victor Graner. *Mudando os padrões de governança corporativa após a Operação Lava-Jato: Uma análise sob a ótica da visão baseada na atenção no Grupo Odebrecht - 2015-2018*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Insper, São Paulo, 2018.

¹⁴ Vide: SILVEIRA, Alexandre di Miceli. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 262.

¹⁵ Vide, exemplificativamente: FAORO, Raymundo. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 5. ed. São Paulo: Globo, 2012; HOLANDA, Sérgio Buarque. *Raízes do Brasil*. Ed. Crítica. São Paulo: Companhia das Letras, 2016; e LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. São Paulo: Bei, 2018.

¹⁶ Vide, exemplificativamente: ROMEIRO, Adriana. *Ladrões da república: corrupção, moral e cobiça no Brasil, Séculos XVI a XVIII*. Belo Horizonte: Fino Traço, 2023 (apresentando um histórico dessas dinâmicas de perseguição da corrupção no Brasil antes da independência do país).

Nesse cenário, assim como em 2008, a responsabilização recaiu majoritariamente sobre as pessoas jurídicas, ainda que muitos dos atos tenham sido praticados por seus dirigentes e em benefício destes e não, necessariamente, das sociedades empresariais envolvidas. A operação reacendeu debates sobre os limites entre a responsabilidade empresarial e individual, e sobre os riscos de instrumentalização do sistema de justiça, especialmente diante de denúncias de *lawfare*¹⁷ e apenamentos excessivos,¹⁸ que culminaram na recuperação judicial de diversas sociedades empresárias¹⁹. Ressaltou-se que tal enfoque baseado na aplicação de sanções pecuniárias às pessoas jurídicas, pode ser mais prejudicial do que benéfico no processo de reparação dos danos causados.²⁰ Isso porque, em diversos casos, os maiores prejudicados não foram os responsáveis pelos ilícitos, mas sim atores alheios à sua prática – como trabalhadores, fornecedores e acionistas minoritários – que acabaram suportando os efeitos colaterais das sanções.

Estimativas do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE), por exemplo, indicam que a operação retirou cerca de R\$ 172,2 bilhões da economia brasileira, valor aproximadamente quarenta vezes superior ao montante recuperado pelo Ministério Público Federal. A retração econômica contribuiu para um PIB acumulado negativo de 4,99% no período analisado, além de provocar uma expressiva perda de arrecadação tributária, estimada em R\$ 47,4 bilhões, com consequências diretas sobre a Previdência Social e o FGTS.²¹ Calcula-se, ainda, que a operação tenha resultado na eliminação de aproximadamente um milhão de postos de trabalho e na duplicação do número de

¹⁷ Vide, exemplificativamente: ZANIN, Cristiano; MARTINS, Valeska; VALIM, Rafael. *Lawfare: uma introdução*. São Paulo: Contracorrente, 2019.

¹⁸ Vide: STRECK, Lênio. *Lawfare*. In: TELES, Barbara Caramuru (Org.). *Enciclopédia do golpe*. Bauru: Canal 6, 2017, v. 1 (“a inversão do ônus da prova é uma forma de *lawfare*. Se está na lei processual que o ônus da prova é do acusador, de que modo pode se transferir esse ônus ao réu? Resposta simples: utilizando o Direito como “não Direito” substituindo os meios democráticos de aferição da culpa. Outra forma de *lawfare* é lançar mão do “método” primeiro decido e depois busco fundamento. Trata-se, nesse caso, de colocar os fins (condenação) em primeiro plano, deixando os meios apenas como ornamento. Em termos de paradigmas filosóficos, trata-se de uma fraude. Do mesmo modo, quando a Constituição Estabelece claramente uma garantia e a Suprema Corte torna tabula rasa, também estará presente a prática de *lawfare*”); e CONCEIÇÃO, Pedro Augusto Simões. *Empresa e crime na Lava Jato*. *Nexo*, São Paulo, 2 mai. 2017 (“o crime permanece longe de ser objeto das ações penais e das colaborações premiadas da Operação Lava Jato. O principal problema é que isso denota o descaso do Estado em tutelar a atividade empresarial e dificulta a homogeneização da responsabilidade dos administradores e/ou dos controladores (no Brasil, essas figuras se confundem com frequência”). Para maiores discussões sobre instrumentalização do direito para fins políticos e econômicos, vide: COMAROFF, John L.; COMAROFF, Jean. *Ethnicity, Inc.* Chicago: University of Chicago, 2009, p. 56.

¹⁹ Como a Construtora OAS S.A., a Construtora Norberto Odebrecht, UTC Engenharia, Queiroz Galvão, Mendes Júnior, Galvão Engenharia, Camargo Correa, Alumini Engenharia.

²⁰ Vide, exemplificativamente: WARD, Walfrido. *O espetáculo da corrupção: como um sistema corrupto e o modo de combatê-lo estão destruindo o país*. Lisboa: Leya, 2018.

²¹ Vide: DIEESE. *Implicações econômicas intersetoriais da Operação Lava Jato*. São Paulo, 2021, p. 1.

desempregados no país, afetando especialmente o setor da construção civil, que sofreu uma recessão equivalente a uma década de faturamento.²² Apenas em 4 anos – entre 2015 e 2019 – as 11 principais construtoras investigadas²³ perderam uma receita combinada de R\$ 107,9 bilhões em 2015, para R\$ 11,8 bilhões em 2019. Considerando-se a perda de receita das empresas e da Petrobras esse valor superaria meio trilhão de reais perdidos.²⁴

Assim, embora não se negue a relevância de investigações dessa natureza para o enfrentamento de ilícitos de cartel e de corrupção sistêmica, é fundamental que o desenho das sanções – especialmente em modelos multifacetados de punições – leve em conta os efeitos distributivos da punição, de modo a minimizar o custo social da repressão e evitar que terceiros não envolvidos na prática dos ilícitos sejam indevidamente penalizados. Uma perspectiva jurídica desses debates pode agregar novas dimensões à problemática, sobretudo ao considerar que a personalidade jurídica constitui um elemento central à compreensão da atribuição de responsabilidade entre pessoas jurídicas e pessoas físicas por ilícitos civis, penais e administrativos. É a partir disso que também se pode estender essas reflexões jurídicas e os limites à atividade sancionatória do Estado.

Por um lado, as discussões sobre sistemas de responsabilidade entre pessoas jurídicas e pessoas físicas tensionam as escolhas subjacentes quanto aos instrumentos jurídicos e à possibilidade – ou não – de responsabilizar cada um desses atores. Além disso, a diversidade de instrumentos disponíveis para sancionar pessoas jurídicas e físicas, seja em sede administrativa, que englobam diversas possibilidades de sanções por autoridades diferentes, cível ou penal, amplia o leque de questões a serem exploradas. Em especial, na esfera administrativa, os reguladores²⁵ podem dispor de maior discricionariedade, dentro de seus

²² Vide: CAMPOS, Pedro Henrique. Os efeitos da crise econômica e da Operação Lava Jato sobre a indústria da construção pesada no Brasil: falências, desnacionalização e desestruturação produtiva. *Mediações: Revista de Ciências Sociais*, Londrina, v. 24, n. 1, p. 127-153, 2019.

²³ Odebrecht, UTC, Andrade Gutierrez, Galvão Engenharia, Camargo Corrêa, Mendes Júnior, Queiroz Galvão, OAS, Carioca, Nova Engevix e Techint.

²⁴ Vide: RODRIGUES, Douglas; ROCHA, Ludmylla; PINTO, Paulo Silva. Alvos da Lava Jato, 11 construtoras têm queda de 89% em 4 anos. *Poder 360*, Brasília, 7 de jul. de 2021.

²⁵ Este trabalho adotará o conceito de regulação em sentido amplo, conforme delineado por estudiosos da área. Assim, a regulação estatal abrange toda a atividade do Estado sobre o domínio econômico que não envolva a exploração direta de atividades econômicas pelo próprio Estado. Nesse contexto, o conceito de regulação não se limita aos setores sujeitos a regulações específicas, como ocorre em determinados setores regulados. Dessa forma, adota-se uma abordagem distinta da predominante nos EUA, onde o conceito de regulação é amplamente restrito às atividades das autoridades setoriais. Para os fins deste trabalho, a regulação será compreendida como toda forma de intervenção estatal indireta no domínio econômico, incluindo a criação de normas, a fiscalização de atividades e a responsabilização de agentes por infrações. Vide: MOREIRA, Vital. *Auto-regulamentação profissional e administração pública*. Coimbra: Almedina, 1997; e MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 1, n. 1, 2003.

mandatos, para desenvolver mecanismos de punição direcionados a esses agentes, com o objetivo específico de remediar os danos decorrentes de infrações.²⁶

As transformações pelas quais passaram as formas de regulação da atividade econômica no Brasil impuseram às autoridades administrativas novos desafios na sua função fiscalizatória e sancionadora. Em especial, o avanço normativo e institucional da década de 1990 até os dias atuais expandiu significativamente os poderes conferidos a órgãos como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e, mais recentemente, à Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), com o objetivo de assegurar o correto funcionamento dos mercados e a proteção de bens jurídicos relevantes. No exercício de suas atribuições, essas autoridades passaram a aplicar sanções de natureza variada, destinadas a coibir condutas infracionais e promover a conformidade normativa no âmbito das relações econômicas.

Esta tese parte do pressuposto de que as sanções administrativas não pecuniárias possuem elevado potencial para promover a readequação comportamental dos agentes econômicos e assegurar a realização dos objetivos regulatórios. Ao contrário das sanções pecuniárias, tradicionalmente voltadas à repressão e à compensação financeira, as sanções não patrimoniais oferecem uma resposta que atua diretamente sobre a conduta do infrator e sua posição no mercado, com efeitos pedagógicos e estruturais. Apesar desse potencial, a aplicação dessas medidas no Brasil ainda se mostra incipiente, fragmentada e frequentemente carente de fundamentação adequada. O presente trabalho propõe, assim, investigar os fundamentos jurídicos e a efetividade das sanções não pecuniárias no contexto das atuações do CADE, da CVM e da ANPD, explorando como essas autoridades distinguem a responsabilização de pessoas físicas e jurídicas e quais categorias de sanções não pecuniárias – reputacionais, de suspensão, e de exclusão – são aplicadas e com quais objetivos. Parte-se da premissa de que a eficácia e a legitimidade do poder sancionador dependem da individualização clara da conduta e da fundamentação transparente das penalidades.

O foco da pesquisa reside na responsabilização por ilícitos administrativos no ambiente empresarial, examinando de que forma o ordenamento jurídico brasileiro permite atribuir responsabilidade tanto às pessoas jurídicas quanto aos indivíduos que ocupam posições estratégicas nas estruturas decisórias. Embora o sistema jurídico disponha de ferramentas como

²⁶ Um exemplo bastante claro disso é o art. 38 da Lei nº 12.529/2011, que estabelece um rol amplo e não exaustivo de medidas que a autoridade de defesa da concorrência brasileira pode adotar “quando assim exigir a gravidade dos fatos ou o interesse público geral”.

a desconsideração da personalidade jurídica, a previsão de ações regressivas ou de regimes de solidariedade, sustenta-se que a responsabilização direta dos indivíduos é um instrumento imprescindível para a efetividade do sistema sancionador. A penalização do agente que se beneficia diretamente da prática ilícita ou que a viabiliza nas instâncias de decisão permite maior precisão e equidade na repressão, evitando que os custos da sanção recaiam desproporcionalmente sobre a coletividade ou sobre a própria empresa enquanto entidade econômica. Assim, a tese investiga até que ponto o modelo de *enforcement* vigente privilegia ou negligencia a aplicação de sanções não pecuniárias e propõe alternativas normativas e institucionais para aprimorar esse repertório sancionatório.

A metodologia adotada combina uma análise normativa e jurisprudencial com um estudo empírico das decisões sancionatórias emitidas por CADE, CVM e ANPD. A partir da coleta e sistematização de dados, foram identificados padrões decisórios, práticas institucionais, tipos de infração mais frequentes e o perfil dos agentes sancionados. As evidências apontam que a aplicação de sanções não pecuniárias ainda carece de critérios claros e de fundamentação consistente, o que dificulta a previsibilidade e a orientação para os agentes regulados. Esse déficit de transparência compromete tanto a eficácia quanto a legitimidade das decisões administrativas, reforçando a necessidade de aprimorar os marcos regulatórios e as práticas institucionais nesse campo.

A partir desses achados, a tese propõe um conjunto de medidas para qualificar o uso das sanções não pecuniárias pelas autoridades administrativas brasileiras. A ideia não é expandir indiscriminadamente o alcance do poder sancionador, mas oferecer caminhos para seu uso mais estratégico, coerente e proporcional. O estudo parte do entendimento de que o exercício do poder sancionatório envolve escolhas de *policy* fundamentais ao desenho do próprio arcabouço regulatório, definindo não apenas quem deve ser responsabilizado, mas de que modo essa responsabilização contribui para os fins preventivos e repressivos da regulação. A investigação sobre as práticas do CADE, CVM e ANPD – autoridades com competência transversal e não setorial – permite avaliar em que medida a combinação entre sanções pecuniárias e não pecuniárias contribui para uma política sancionatória mais abrangente e responsiva diante de ilícitos concretos.

Nesse esforço de compreensão mais ampla do desenho sancionatório, não se propõe ampliar indiscriminadamente a atuação das autoridades administrativas nem atribuir às sanções não pecuniárias um papel panaceico diante das falhas de *enforcement*. A proposta é mais específica e pragmática: consiste em qualificar o uso desses instrumentos a partir da criatividade

institucional das autoridades brasileiras, buscando formas de aplicação que sejam coerentes, previsíveis e eficazes, sobretudo quando essas medidas se revelam mais adequadas do que outras formas de intervenção estatal. Reconhece-se, assim, o potencial transformador das sanções não pecuniárias, ao mesmo tempo em que se consideram suas limitações e riscos, propondo sua incorporação estratégica ao conjunto de mecanismos regulatórios disponíveis. Longe de defender soluções uniformes, valoriza-se a pluralidade de instrumentos – coercitivos ou não, pecuniários ou não – como elemento essencial para que o Estado regulador atue de modo mais sofisticado, proporcional e responsivo diante de práticas econômicas ilícitas, contribuindo para a construção de arranjos institucionais mais transparentes, efetivos e comprometidos com os fins normativos que justificam a intervenção pública.

Em torno desse objetivo, esta tese se divide em quatro capítulos principais, além da introdução e das notas conclusivas. Inicialmente, busca-se apresentar um panorama das escolhas que fundamentam a responsabilização de pessoas jurídicas e físicas por ilícitos. Em seguida, passa-se a discutir os custos e benefícios de se aplicar diferentes tipos de sanções a esses atores, sejam elas de natureza pecuniária ou não. Na sequência, realiza-se um levantamento de como sanções não pecuniárias têm sido aplicadas no Brasil em âmbito administrativo, com foco em um grupo de autoridades administrativas chave. Por fim, após esse percurso, a pesquisa se destina a debater os desafios da realidade institucional brasileira para essa maior criatividade do processo sancionatório administrativo no país, especialmente na aplicação de sanções não pecuniárias, propondo tanto uma análise crítica do tema quanto explorando suas implicações jurídicas.

1. A RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA DE PESSOAS JURÍDICAS E FÍSICAS

Antes de adentrarmos propriamente na discussão sobre a pertinência de sanções não pecuniárias, é essencial situar o debate em torno da noção de responsabilidade entre pessoas jurídicas e pessoas físicas. Conceitos como a própria personalidade jurídica e a escolha entre punir pessoas jurídicas ou físicas no âmbito administrativo são, muitas vezes, naturalizados, sem uma reflexão crítica sobre os pressupostos que fundamentaram essas escolhas institucionais. A ausência de uma reflexão sob os contornos ideológicos que permitiram a criação, ou o desenvolvimento de tais institutos, não parece refletir adequadamente a discussão. Ao se naturalizar os conceitos, esquece-se da carga semântica e das escolhas ideológicas que propiciaram a sua germinação. Esquece-se que a escolha por tais institutos, a sua conformação e aplicação não são neutros, mas orientados pelas escolhas dominantes que permitiram o seu florescimento.

Ao contrário, como se discutirá ao longo deste capítulo, as decisões sobre a penalização de uma ou outra esfera não envolvem apenas custos e benefícios e escolhas políticas daqueles que delinearam tais legislações, mas importam em uma construção sobre a imagem da pessoa jurídica e da pessoa física, que, ao serem tratados como figuras distintas, carregam uma ficção jurídica de sua separação, com consequências concretas nos regimes de responsabilização. As decisões sobre penalizar ou não penalizar, ou quais sanções serão aplicadas, por outro lado, representaram também medidas ideológicas que refletem políticas públicas e eventuais interesses de agenda que possam ter as autoridades – que se traduzem, consequentemente, nas possibilidades de sanção dos diferentes atores sob a tutela estatal.

A discussão sob a responsabilização das pessoas jurídicas carrega, portanto, uma elevada carga valorativa e ideológica, seja em relação ao legislador que estatuiu a norma, seja em relação à autoridade que exercerá a competência fiscalizatória e sancionatória, seja em relação ao agente praticante do ilícito. No que se refere ao último, tal discussão pode parecer ainda mais preocupantes quando se observa que fenômenos recentes de crimes empresariais no Brasil estiveram vinculados às estruturas empresariais familiares, em que essa confusão entre pessoa jurídica e pessoa física se mostra mais próxima. Ou melhor, em que a distinção entre elas parece quase inexistente. Nesse contexto, ainda que se tenha caminhado para um cenário de se criar uma figura jurídica para representar as sociedades empresárias, que passaram a ser

dotadas de capacidade civil, respondendo pelos atos praticados, bem como passaram a se responsabilizar perante terceiros com seu próprio capital, é questionável se esse modelo de responsabilização propiciou instrumentos eficazes para se prevenir e reprimir a ocorrência e perpetuação de ilícitos econômicos de grandes proporções.

A primeira seção desta pesquisa divide-se em três partes. Primeiramente, apresenta-se um panorama sucinto sobre como a personalidade jurídica, enquanto elemento essencial da arquitetura institucional dos mercados, serve de base para escolhas de políticas públicas relevantes, como a delimitação das esferas de interesse entre pessoa jurídica e pessoa física, bem como sua responsabilização.²⁷ Em seguida, discute-se o fundamento para responsabilizar pessoa jurídicas, enquanto ficções criadas pelo direito, por ilícitos, bem como para responsabilização de pessoas físicas. Por fim, analisa-se a racionalidade da responsabilização penal ou administrativa de pessoas físicas por ilícitos cometidos no âmbito das pessoas jurídicas das quais fazem parte.

1.1. Personalidade jurídica como um elemento de arquitetura institucional dos mercados

A compreensão da economia de mercado enquanto uma construção institucional, e não como uma ordem natural e neutra, proporciona uma abertura para a reflexão crítica sobre seus elementos fundamentais.²⁸ No âmbito jurídico, ao concebê-la como uma configuração específica de direitos e deveres,²⁹ isso implica a capacidade de abordar de maneira crítica alguns

²⁷ Essa subseção é, em larga medida, inspirada em artigo elaborado pelo autor, em coautoria com Arthur Sadami, sobre o tema. Vide: ROS, Luiz Guilherme; SADAMI, Arthur. Personalidade jurídica: uma dimensão esquecida da disciplina jurídica dos mercados? *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 188, p. 294-316, 2025.

²⁸ Para um panorama a respeito dos mercados enquanto construções sociais, e não produtos naturais da ação humana, vide: FLIGSTEIN, Neil. *The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton: Princeton University, 2001. Leituras de sociologia e antropologia econômica que evidenciam essa característica intrínseca dos mercados podem, contudo, encontrar um primeiro esforço teórico central na obra de Karl Polanyi. Vide: POLANYI, Karl. *The great transformation: the political and economic origins of our time*. Boston: Beacon, 2001.

²⁹ A discussão mais recente sobre esse tópico no Brasil foi particularmente influenciada pela obra de Natalino Irti e sua parcial tradução para o português. Vide: IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. 5. ed. Bari: Laterza, 2004; e IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 145, p. 44-49, 2007. Mais recentemente, Katharina Pistor também ressaltou como o direito possui um papel central na própria criação dje valor pelo mercado, “codificando” determinados ativos, ao atribuir a eles proteção jurídica e a possibilidade de exploração privada. Vide: PISTOR, Katharina. *The code of capital: how the law creates wealth and inequality*. Princeton: Princeton University, 2019. Vide também: MILHAUPT, Curtis J.; PISTOR, Katharina. *Law and capitalism: what corporate crises reveal about legal systems and economic development around the world*. Chicago: University of Chicago, 2008.

de seus componentes essenciais, tais como a propriedade,³⁰ o contrato³¹ e a regulação.³² Além disso, essa interpretação resgata a capacidade transformadora do direito em si, não apenas como um instrumento passivo do campo econômico,³³ mas como um agente ativo na promoção de valores públicos na contínua modulação dos mercados.³⁴ O Direito, nesse contexto, passa ser o elemento indutor que permite que a visão econômica dominante seja imposta à sociedade.

Contudo, uma dimensão por vezes negligenciada nessa análise é a subjetividade jurídica dos agentes econômicos. Embora as pessoas jurídicas sejam consideradas um ator fundamental na estruturação dos mercados³⁵ e de sua disciplina jurídica,³⁶ seus elementos intrínsecos – como ocorre com sua personalidade jurídica – muitas vezes são relegados a segundo plano, sendo tratados como um fator “natural” dessas esferas.³⁷ A personalidade jurídica, a segregação entre os capitais da pessoa jurídica e dos seus sócios, bem como outras características que são pertinentes a tais agentes empresariais são tratadas, nesse contexto, como elementos inerentes e necessários da ordem jurídica, ainda que sua criação e construção sejam decorrentes de

³⁰ Vide, exemplificativamente: CARRUTHERS, Bruce G.; ARIOVICH, Laura. The sociology of property rights. *Annual Review of Sociology*, San Mateo, v. 30, p. 23-46, 2004; e HAMIL, Sarah E. Sociology of contract and property law. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research handbook on the sociology of law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020.

³¹ Vide, exemplificativamente: SUCHMAN, Mark C. The contract as social artifact. *Law & Society Review*, Hoboken, v. 37, n. 1, p. 91-142, 2003; e HAMIL, *op. cit.*, 2020.

³² Vide, exemplificativamente: LANGE, Bettina. Sociology of regulation. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research handbook on the sociology of law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020; e MIOLA, Iagê; PICCIOTTO, Sol. On the sociology of law in economic relations. *Social & Legal Studies*, Thousand Oaks, v. 31, n. 1, p. 139-161, 2022.

³³ Vide: SALOMÃO FILHO, Calixto. *Monopolies and underdevelopment: from colonial past to global reality*. Cheltenham: Edward Elgar, 2015, p. 31 (“we repeat, for a positivist mind, the ‘scientific’ discussion of interpretative methods that propose pre-legal purposes (such as efficiency), which might because of their generality be identified in any rule and that are able to leave intact the self-centredness of the jurist and the core of the positivist theory about the possible forms of legislative production, more than acceptable, is welcome. The task of formulating economic and legislative policies is transferred to the economist, and to the jurist is assigned the task of scribing or at most interpreting the goals established by economists in the laws”).

³⁴ Vide: FISS, Owen. The death of law? *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 72, n. 1, p. 1-16, 1986; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *A legal theory of economic power: implications for social and economic development*. Cheltenham: Edward Elgar, 2011, p. 24 (“law is not made to compensate individuals or groups of individuals. Its aim is actually to organize the functioning of society. This can mean, in the economic arena, being able to intervene in structures of power in order to create choice and inclusion to individuals. This intervention also has its limits. It is not the scope of law to determine the results of the economic process. But it can protect values (choice and inclusion) that are instrumental to the construction of a due economic process”).

³⁵ Vide, exemplificativamente: GALBRAITH, John Kenneth. *The new industrial state*. Princeton: Princeton University, 2007; e COASE, Ronald H. *The firm, the market, and the law*. Chicago: Chicago University, 1990.

³⁶ Vide, exemplificativamente: COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

³⁷ É interessante observar que o debate no âmbito jurídico não evoluiu de maneira congruente com o progresso da teoria econômica neoinstitucional, notadamente influenciada pela obra de Ronald H. Coase. Coase buscou posicionar as dinâmicas internas da empresa não apenas como reflexo, mas também como parte intrínseca da estrutura da economia de mercado. Vide: COASE, Ronald H. The nature of the firm. *Economica*, Londres, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

escolhas políticas de classes ideológicas, sobretudo as elites.³⁸ Investigar criticamente esses componentes como etapas constitutivas da dimensão jurídica da economia de mercado é, portanto, tão essencial quanto estudar aqueles externos à estrutura empresarial, especialmente em cenários de personificação das decisões empresariais em grupos familiares.

A concepção da personalidade jurídica nos sistemas jurídicos contemporâneos, tanto em jurisdições de *civil law* quanto de *common law*, tem suas raízes na ideia da *persona*, remanescente da máscara utilizada no teatro greco-romano.³⁹ Para além de valor histórico, essa definição evidencia que originalmente o tratamento jurídico da personalidade se confundia com a própria ideia de pessoa e de individualidade. No direito romano, subsiste, não apenas a origem dessa concepção, mas também os primeiros entes (sociedades de pessoas) detentores de patrimônio autônomo, para além das pessoas físicas.⁴⁰ A ascensão dessa estrutura jurídica foi crucial para o desenvolvimento de institutos fundamentais no âmbito do direito privado, e, por extensão, para as relações privadas, como é o caso da propriedade e do contrato.⁴¹

No entanto, é com as transformações das relações de mercado no processo de longa duração de desenvolvimento do capitalismo que esse instituto pode ser reposicionado.⁴² A existência de mercados, nesse sentido, precede em muito esse sistema econômico em si e a sua

³⁸ Vide: MATTEI, Ugo; NADER, Laura. *Plunder: when the rule of law is illegal*. Hoboken: Wiley-Blackwell, 2008.

³⁹ “We find English judges saying ‘A corporation is a legal *persona*, just as much as an individual’, and again ‘the idol ... has a status as a separate *persona*’; and it would be natural to suppose they are using a technical term of Roman law. It is the object of the following pages to find out whether this is true, whether the word *persona* was used by Roman lawyers to mean either a Legal Person or Legal Personality, or, as a term of art, in any other technical sense. With this end in view we must first outline the earlier history of the word, and then discuss its use in connection with slaves, who were human beings but not Legal Persons, and with such other entities as were, or may have been, recognised as Legal Persons although they were not individual human beings. The earliest traceable meaning of *persona* is a mask, such as Greek and Roman actors regularly wore on the stage. Various derivations have been given; the most probable is from *per* and *sonare*; but it has been held that *persona* comes directly from either πρόσωπον or Προσωπείον. Into this question we need not go; all the later uses are clearly derived from the meaning ‘mask’, however that meaning may itself have arisen. The first change is by way of metaphor. When we say of an actor ‘*Personam gerit senis*’, we may mean literally that he wears a mask painted to represent an old man’s face; but that is equivalent to saying that he plays the part, or role, of an old man; and the extension is easy to the parts played by each man on the stage that is all the world. When Cicero says ‘*Quam magnum est personam in republica tueri principis!*’ the metaphor is obvious, and we can translate, with the English editor of Facciolati-Forcellini’s useful Latin lexicon, ‘to play the part, or to support the character, of a leading man’” (DUFF, P. W. *Personality in roman private law*. Cambridge: Cambridge University, 1971, p. 2).

⁴⁰ Vide: DUFF, *op. cit.*, 1971, p. 48.

⁴¹ Vide: DUFF, *op. cit.*, 1971.

⁴² Essa leitura da história do capitalismo enquanto um processo de construção histórica amplamente diferida no tempo pode foi originalmente proposta por Fernand Braudel. “C’est par rapport à ces napper d’histoire lente que la totalité de l’histoire peut se repenser comme à partir d’une infrastructure. Tous les étages, tous les milliers d’étages, tous les milliers d’éclatements du temps de l’histoire se comprennent à partir de cette profondeur, de cette semi-immobilité; tout gravite autour d’elle” (BRAUDEL, Fernand. *Histoire et sciences sociales: la longue durée. Annales. Économies, Sociétés, Civilisations*, Paris, n. 4, p. 725-753, 1958, p. 734).

própria escolha ideológica,⁴³ de maneira que a disciplina de seus elementos jurídicos básicos – personalidade jurídica, propriedade e contrato, por exemplo – foi amplamente modificada ao longo do tempo, em muito tentando se adequar ou dar as bases do sistema político-econômico dominante.

Tais institutos, a despeito de sua origem remota, passam a ser ressignificados como elementos intrínsecos ao funcionamento dos mercados em sua dimensão jurídica, sem mais questionamentos, como fossem uma verdade absoluta, uma ciência exata ou o único caminho possível para que se arquitetasse o sistema jurídico. Isso corresponde, em alguma medida, a um contexto mais amplo de evolução do direito privado que engloba a própria origem do direito comercial. O surgimento desse ramo jurídico, derivado da civilística de tradição romana, destaca a essência e a evolução que definem sua especificidade como uma categoria histórico-jurídica intrinsecamente ligada à emergência e ascensão do capitalismo em si, enquanto sistema econômico dominante.⁴⁴ São diversos os comentários que, nesse sentido, indicam como os institutos jurídicos fundamentais do direito privado foram recriados a partir da nova disciplina comercial.⁴⁵ Precisamente, nesse contexto, pode-se melhor reenquadrar o desenvolvimento contemporâneo da personalidade jurídica. Esse instituto, de modo semelhante a outros que foram absorvidos pela disciplina comercial, desvincula-se do seu tratamento original romano, adquirindo uma importância ainda maior como um mecanismo fundamental não apenas para a separação patrimonial entre o sócio e a pessoa jurídica, mas também para o reconhecimento de sua autonomia e insubstituibilidade no sistema jurídico e econômico.

Essa complexificação das relações jurídicas acentua-se à medida que o ambiente societário contemporâneo envolve uma multiplicidade de interesses e agentes que, embora nem sempre diretamente vinculados à prática do ilícito, podem ser por ele afetados ou até mesmo responsabilizados. A expansão do palco de conflitos no campo societário decorre, justamente, da crescente relevância atribuída aos interesses de *stakeholders* diversos – como trabalhadores, consumidores, o próprio poder público e a coletividade em geral – cuja proteção é cada vez mais reconhecida no interior do ordenamento jurídico. Nesse cenário, o interesse dos sócios

⁴³ Vide: POLANYI, *op. cit.*, 2001.

⁴⁴ Vide: ASCARELLI, Tullio. Origem do direito comercial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 103, p. 87-100, 1996; e GALGANO, Francesco. “Lex Mercatoria”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 129, p. 224-228, 2003.

⁴⁵ Esse processo foi especialmente abordado por Tullio Ascarelli ao descrever como o direito comercial e seus institutos fundamentais surgem como um “direito especial”, refletindo e adaptando um “direito tradicional” – no caso, o direito privado de origem romana. Vide: ASCARELLI, Tullio. *Panorama do direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947.

permanece como elemento de grande importância, mas já não pode ser o único referencial de análise, especialmente quando o sistema jurídico confere proteção positiva à função social da atividade empresarial. O gestor da sociedade, nesse contexto, não pode agir a seu bel prazer, mas deve servir aos interesses da sociedade, cuja atuação deve estar balizada pela sua função social.⁴⁶ Assim, por intermédio desse dever de lealdade, o administrador deve agir em conformidade com as normas empresariais, em respeito às normas de *compliance* impostas, evitando assim a ocorrência de ilícitos.⁴⁷

A responsabilização por ilícitos, portanto, não deve mais ser compreendida exclusivamente sob a ótica do lucro ou do benefício patrimonial dos sócios, mas deve levar em conta os deveres de cuidado, diligência e lealdade esperados de todos aqueles que participam da estrutura decisória e operacional das sociedades empresárias. A preservação desses deveres funciona como verdadeiro núcleo de estabilidade e legitimidade das relações corporativas, devendo ser o critério central para a imputação de responsabilidades, de modo a evitar tanto a impunidade dos que se omitem ou agem dolosamente, quanto a punição indevida de agentes que tenham atuado em conformidade com os padrões esperados de governança.⁴⁸ A adoção de padrões de governança que impeçam um cenário de “vale-tudo” parece ser essencial para o adequado desenvolvimento do mercado.

Nesse contexto, é fundamental que o ordenamento jurídico estabeleça não apenas garantias voltadas à liberdade individual e à livre iniciativa, mas também regramentos que impeçam que o exercício desses direitos resulte em danos a terceiros. Essa noção encontra eco em um princípio que é historicamente caro ao pensamento liberal: o princípio da não lesão a outrem. Segundo tal preceito, a liberdade de ação de cada indivíduo encontra seu limite no dever de não causar prejuízo injustificado ao outro. Essa diretriz, ao funcionar como baliza do comportamento legítimo no espaço público e nas relações privadas, reforça a necessidade de que o exercício de funções empresariais — ainda que pautado na autonomia da vontade — seja sempre compatível com o dever de respeito aos direitos de terceiros, à ordem pública e à função social da empresa. Trata-se, em última análise, de incorporar à dogmática jurídica a ideia de

⁴⁶ Vide: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles. *O conselho de administração na sociedade anônima*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 58.

⁴⁷ Vide: FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 336.

⁴⁸ Vide: FRAZÃO, Ana. Direito antitruste e direito anticorrupção: pontes para um necessário diálogo. In: FRAZÃO, Ana. (Org.). *Constituição, empresa e mercado*. Brasília: UnB, 2017.

que liberdade econômica e responsabilidade jurídica não são conceitos antagônicos, mas antes complementares.⁴⁹

Por meio da personalidade jurídica, a sociedade empresarial desvincula-se da pessoa física, ganhando capacidade civil como um agente próprio do mercado. Tal fato é extremamente relevante para o desenvolvimento do próprio capitalismo, pois permitiu a assunção de riscos por pessoas jurídicas, sem que o patrimônio dos sócios seja – em regra – comprometido em caso de eventual inadimplência. Parece ser evidente, assim, que o desenvolvimento da personalidade jurídica se deveu a um clamor econômico, ou uma escolha política dominante da época. Em *A Grande Transformação*, Karl Polanyi oferece uma perspectiva inovadora sobre os elementos econômicos que estruturam e sustentam o tecido social. O autor sustenta que a economia não opera de forma isolada, como uma ciência exata, mas está intrinsecamente vinculada a diversas esferas da vida social, como a política e próprio o direito. Em outras palavras a economia também não é neutra e, muito menos, exata.⁵⁰

Nesse sentido, especialmente a partir do final do século XIX, as instituições econômicas, bem como as não econômicas, mas que interferem nesses *locus*, passaram a ser submetidas a um processo de naturalização do mercado, impulsionado por uma ideologia de fundamentalismo mercadológico. Esse processo resultou no desenraizamento dessas instituições de suas conexões com outras dimensões sociais, promovendo uma compreensão restrita e autônoma da personalidade jurídica enquanto esfera isolada. Em uma visão mais ampla, a própria personalidade jurídica pode ser compreendida como uma continuidade da perspectiva liberal clássica, fundamentada em paradigmas econômicos neoinstitucionalistas e neoclássicos.⁵¹ Tais paradigmas sustentam a ideia de que o mercado, e sua liberalização, tanto

⁴⁹ Vide: STIGLITZ, Joseph. *People, power, and profits: progressive capitalism for an age of discontents*. Nova York: W.W. Norton, 2019, p. 144

⁵⁰ Sobre esse ponto, inclusive, interessante é notar que o próprio direito, ou conceitos básicos que hoje são tidos como benéficos e invioláveis, podem vir a ser instrumentalizados nesse discurso. Vide: MATTEI; NADER, *op. cit.*, 2008 (“rule of law has thus become part of that dimension of tacit knowledge, described by Polanyi in his classic study of human communication. Naturally, this would be a perfectly innocent and common phenomenon, not worth an inquiry, were it not for the weighty political implications of the phrase in different contexts. [...] We can begin observing that the connotations of the expression “rule of law” have always been implicitly positive. [...] Today, the concept is inextricably linked to the notion of democracy, thus becoming a powerful, almost undisputable, positively loaded ideal. Who could argue against a society governed under democracy and the rule of law? Indeed it would be like arguing against the law being just, or against a market being efficient. [...] the rule of law, an early tool used by lawyers to claim a special professional status as guardians of a government of laws, was in fact born out of their role as guardians of a given, highly unequal, and certainly non- democratic distribution of property in Society”).

⁵¹ A respeito de como a interface entre neoliberalismo, neoclássicismo e neoinstitucionalismo construíram uma configuração regulatória específica de desregulação, vide: CARVALHO, Vinicius Marques. *Política de defesa da concorrência: dos fundamentos teóricos à implementação*. São Paulo: Singular, 2023.

do ponto de vista de afastamento estatal do domínio econômico, quanto do ponto de vista legal, a partir da constituição de pessoas jurídicas que permitem uma maior assunção de risco, constituiriam uma construção social desejável.⁵² Ainda que a primeira premissa seja verdadeira – a assunção de maior risco por pessoas jurídicas –, ela não parece conduzir, inexoravelmente, à segunda – uma construção social desejável.

Nesse contexto, o direito e o Estado, particularmente em seus fundamentos valorativos, são progressivamente subordinados ou marginalizados em favor de uma agenda neoliberal de reformas institucionais guiada por uma lógica essencialmente economicista, que prioriza os imperativos de mercado em detrimento de outras dimensões sociais e políticas. Nesse contexto, a criação de figuras personificadas, segundo o Código Civil Brasileiro parece ser permitida por, segundo essa visão, propiciar um maior desenvolvimento do mercado, das forças de produção e de riqueza, pois permitiria o desempenho das atividades empresariais por agentes criados exatamente para essa finalidade. A própria dicção do parágrafo único do art. 49-A do Código Civil parece sugerir que é a autonomia patrimonial das pessoas jurídicas que permite a criação de riqueza na sociedade, por meio da alocação de riscos.⁵³

Ocorre, contudo, que quanto maior capacidade de a pessoa jurídica assumir riscos, especialmente quando estes não tendem a se refletir na capacidade patrimonial da pessoa física tomadora do risco, também acarreta o surgimento de falhas de mercado, dentre elas uma exposição que não seria usualmente observada se a pessoa física fosse responsável pelos atos praticados. Evidências relevantes apontam em direção contrária à premissa neoliberal de que a liberalização de mercado e a criação de figuras para satisfazer interesses capitalistas tenham, de fato, sido motrizes ou os únicos elementos indutores para a criação de riquezas. Tais evidências indicam que agendas caracterizadas por reformas liberalizantes tendem a atuar como um fator inibidor do crescimento e desenvolvimento econômico, especialmente em razão de seus efeitos regressivos. Em diversos casos de nações que implementaram programas de desregulamentação que deram origem a crise de 2008, por exemplo, não se observaram taxas de crescimento

⁵² Para as principais características e argumentos do neoliberalismo enquanto movimento teórico e político, vide: JONES, Daniel Stedman. *Masters of the universe: Hayek, Friedman, and the birth of neoliberal politics*. Princeton: Princeton University, 2013; e HARVEY, David. *A brief history of neoliberalism*. Oxford: Oxford University, 2005.

⁵³ “Art. 49-A. A pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores. Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos”. BRASIL. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm.

econômico sustentável, enquanto os níveis de desigualdade social apresentaram aumentos expressivos, reforçando os limites e as consequências negativas dessas políticas liberalizantes.⁵⁴

Independentemente disto, algumas interpretações sustentam que a própria personalidade jurídica, no contexto moderno e liberal do direito, pressupondo a igualdade formal entre seus sujeitos, tornar-se-ia um requisito para viabilizar a universalização das relações de troca. Isso contrasta com períodos anteriores marcados pela existência de regimes de escravidão ou servidão, nos quais tal universalização era impedida ou não operaria de forma tão eficaz.⁵⁵ A própria evolução do direito comercial consolida a conexão da subjetividade jurídica com as próprias estruturas de mercado, tornando-se um elemento fundamental para concretizar a igualdade jurídica entre sociedades empresárias e pessoas. Esse processo é entendido como um pressuposto essencial para que as interações econômicas capitalistas ganhem efetivamente dimensão empresarial.⁵⁶

⁵⁴ Vide: OSTRY, Jonathan D.; LOUNGANI, Prakash; FURCERI, Davide. Neoliberalism: oversold? *Finance & Development*, Washington, D.C., v. 53, n. 2, p. 38-41, 2016; PAUS, Eva A. Productivity growth in Latin America: the limits of neoliberal reforms. *World Development*, Amsterdã, v. 32, n. 3, p. 427-445, 2004; e PAUS, Eva A. Economic growth through neoliberal restructuring? Insights from the chilean experience. *The Journal of Developing Areas*, Nashville, v. 29, n. 1, p. 31-56, 1994.

⁵⁵ Essa interpretação foi originalmente proposta por Evgeny Pashukanis, que buscou compreender o Direito não apenas como um instrumento de dominação em uma sociedade capitalista, mas como uma parte intrínseca da própria relação de troca – equiparando a “forma mercadoria”, como formulada por Karl Marx, à “forma jurídica”. Vide: PASHUKANIS, Evgeny. *The general theory of law & marxism*. Londres: Transaction, 2003. Apesar da abordagem pashukaniana ter uma origem marxista, ela se torna um ponto de referência peculiar e crucial para compreender como a noção basilar de sujeito de direito se torna, por si só, um elemento central da arquitetura jurídica dos mercados. Partindo de uma base ideológica alternativa, ainda que não com o mesmo grau de aprofundamento, Thurman W. Arnold sustentaria que a personificação de grandes entes industriais implicou que as relações econômicas adquirissem impactos diretos sobre a liberdade individual de pessoas físicas. Vide: ARNOLD, Thurman W. *The folklore of capitalism*. New Haven: Yale University, 1937, p. 185.

⁵⁶ “It follows from this that the basic traits of bourgeois civil law are simultaneously also the characteristic traits of the legal superstructure as such. If at earlier stages of development, equivalent exchange, in the form of indemnification and compensation for damage done, produced that most primitive legal form which we find in the so-called *leges* of the barbarians, then in future the vestiges of equivalent exchange in the sphere of distribution, which will be retained even in a socialist organisation of production (until the transition to developed communism). will compel socialist society to enclose itself within the ‘narrow horizon of bourgeois law’ for a time, as Marx himself foresaw. The development of the legal form, which reaches its peak in bourgeois capitalist society, takes places between these two extremes. One can also characterise this process as the disintegration of organic patriarchal relations and their replacement by legal relations, that is to say by relations between formally equal subjects. The dissolution of the patriarchal family, in which the *pater familias* was the owner of his wife's and his children's labour power, and its transformation into a contractual family in which the spouses conclude between themselves a contract of their estate, and the children (as is the case, for example, on the American farm) receive wages from the father, is one of the most typical examples of this development. The development of relations based on the commodity and on money carries this evolution still further. The sphere of circulation, which is expressed in the formula C-M-C, plays a leading part in this. Commercial law fulfils the same function in relation to civil law as civil law does with regard to all remaining branches of law, that is to say it points in the direction of development. Thus commercial law is on the one hand a particular province, of importance only to those people whose trade it is to transform the commodity into money form and vice versa; yet on the other hand it is civil law itself, in its dynamics and in its movement towards those purest models from which every trace of the organic has been eradicated, models in which the legal subject appears in its consummate form as the indispensable and unavoidable complement of the commodity” (PASHUKANIS, *op. cit.*, 2003, p. 41).

Não é por outra razão, portanto, que é precisamente diante de um capitalismo nascente, surgido ao longo do renascimento comercial do século XIII, que a concepção da *persona ficta* ganhou espaço e relevância. Ao representar a imputação de direitos e deveres a uma entidade distinta e autônoma em relação às pessoas físicas ou a sociedades de pessoas, dá-se origem às sociedades de capital. Essa formulação teórica representa o passo inicial na construção da concepção de sociedade empresarial como uma pessoa jurídica autônoma, embora não humana, com a capacidade de participar de relações jurídicas de forma independente.⁵⁷

Ao considerar a própria diversidade institucional das economias de mercado,⁵⁸ o processo de transformação também se torna mais autoevidente. A configuração distinta da personalidade jurídica entre diferentes jurisdições evidenciaria o seu descolamento progressivo da ideia mais individual de pessoa, da tradição romana, em direção a sua aceção como uma construção social central aos mercados, distanciando-se assim da figura humana tomadora de decisões. Nesse contexto, alguns comentários indicariam que o conceito jurídico de “‘pessoa’ significa o que o direito o faz significar”.⁵⁹

No Reino Unido, por exemplo, até a promulgação do *Companies Act*, de 1844, predominava uma interpretação da personalidade jurídica como uma concessão estatal, ou seja, um status adquirido por meio da incorporação, concedido pelo Estado. Por outro lado, nos EUA, a abordagem histórica era mais próxima de uma perspectiva contratual, vendo a formação de

⁵⁷ “Under the impact of the penetrating historical studies of the famous German scholar Otto von Gierke, it has become undisputed that the conception of the imaginative personality of a corporation or juristic person appeared for the first time in the writings of an Italian jurist, Sinibaldus Fliscus (de Flisco or Fiesco), who is however better known as Innocent IV under which name he was Pope between 1243 and 1254. [...] In an attempt to evaluate the importance of the above-quoted two announcements of Innocent IV, the writer wishes to submit the following two points. In the first-mentioned passage, the Pope, by suggesting that a college should be imagined as a human individual, recommended a device of legal technique whereby certain practical problems could be solved in a convenient way, namely, the treatment of a corporation as a separate legal entity. While he thus opened the way for the restoration of the distinction between a *societas* or partnership and a *universitas* or corporation, which had been familiar to the classic Roman law, but was ignored by those of its medieval commentators whose teachings crystallized in the famous Glossa, he went a step further than the classic Roman law which had not yet known what he invented, namely, the legal personification of corporate entity. The idea was stimulated by him that law, by a dogmatic fiction, could for certain legal purposes recognize a separate entity which, though not being a human individual, would, like a human individual, be considered a separate rights and duties bearing unit” (KOESSLER, Maximilian. The person in imagination or *persona ficta* of the corporation. *Louisiana Law Review*, Baton Rouge, v. 9, n. 4, p. 435-449, 1949, p. 436-439).

⁵⁸ A respeito de uma agenda de pesquisa acerca das peculiaridades institucionais do capitalismo em distintos contextos concretos, vide: HALL, Peter A.; SOSKICE, David. An introduction to varieties of capitalism. In: HALL, Peter A.; SOSKICE, David (Orgs.). *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*. Oxford: Oxford University, 2004.

⁵⁹ “The survey which is undertaken in this paper points to the conclusion that for the purposes of law the conception of ‘person’ is a legal conception; put roughly, ‘person’ signifies what law makes it signify” (DEWEY, John. The historic background of corporate legal personality. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 35, n. 4, p. 655-673, 1926).

grupos empresariais como entidades juridicamente autônomas resultantes do consenso entre as partes. Contrastando com essas visões, na Alemanha, prevalecia historicamente uma abordagem realista na interpretação da personalidade jurídica empresarial, que argumentava que a existência real do grupo era suficiente para justificar sua personalidade legal.⁶⁰

Essas diversas configurações institucionais revelam que o discurso da personalidade jurídica pode ser moldado a partir de premissas diferentes, resultando em aplicações e efeitos diversos sobre a disciplina empresarial.⁶¹ A forma como será estruturada, bem como o seu desenvolvimento institucional, nesse contexto, representam uma escolha ideológica, que se reflete no âmbito jurídico, político e econômico. Trata-se, portanto, de instituto que pode ser criado com objetivos distintos e utilizado para diversas finalidades distintas entre elas.

O desenvolvimento da pessoa jurídica no sistema atual, com a consequente segregação dos patrimônios dos detentores do seu capital e a sua normatização são, em larga medida, reflexos da escolha econômica atual. O sistema jurídico, nesse contexto, é arquitetado, a partir de escolhas ideológicas que buscam maximizar essa escolha econômica e que, ao cabo, tornam-se elementos que facilitam a manutenção do sistema capitalista, permitindo assim o seu desenvolvimento e a possibilidade de assunção de – cada vez mais – riscos pelas pessoas jurídicas.⁶² Salienta-se, entretanto, que esse modelo não parece ser o mais adequado, por permitir a socialização dos riscos com terceiros não interessados na atividade econômica.

Nesse sentido, o direito, em sua aplicação prática, frequentemente favorece os interesses dos grupos ideologicamente dominantes. Mas vai-se além, o Direito naturaliza tais relações, que passam a ser aceitas como se fosse uma consequência natural da sociedade e não uma escolha de certos agentes. As normas jurídicas, refletindo os interesses das elites, perpetuam a manutenção do *status quo* e da dominância dos grupos dominantes sobre grupos menos favorecidos.⁶³ Ignorar a existência de uma ideologia por detrás de construções legais e institucionais torna-se relevante para uma análise crítica de tais institutos. Assim, o direito não

⁶⁰ Vide: HARRIS, Ron. The transplantation of the legal discourse on corporate personality theories: from german codification to british political pluralism and american big business. *Washington and Lee Law Review*, Lexington, v. 63, n. 4, p. 1421-1478, 2006.

⁶¹ “The fact of the case is that there is no clear-cut line, logical or practical, through the different theories which have been advanced and which are still advanced in behalf of the ‘real’ personality of either ‘natura’ or associated persons. Each theory has been used to serve the same ends, and each has been used to serve opposing ends” (DEWEY, *op. cit.*, 1926, p. 669).

⁶² O direito se configura como uma expressão direta do capitalismo. Ele emerge como uma manifestação estrutural da lógica do capital, desempenhando um papel essencial na consolidação e manutenção das relações econômicas e sociais características da sociedade capitalista. Vide: PASHUKANIS, *op. cit.*, 2003.

⁶³ Vide: PISTOR, *op. cit.*, 2019.

pode ser reduzido a uma simples coleção de normas ou regras externas. Da mesma maneira, a utilização dos institutos jurídicos não deve ser feita a partir da naturalização dos seus conceitos, como se o direito correspondesse a uma ciência exata. O direito é, em realidade, uma escolha política que, hodiernamente e especialmente em países ocidentais, consubstancia-se como uma manifestação intrínseca do capital, atuando como uma ferramenta diretamente vinculada à reprodução das relações de produção e à perpetuação das estruturas de dominação econômicas e sociais. O direito assume o papel de um fenômeno estrutural, moldado pelas dinâmicas e contradições inerentes ao modo de produção ocidental capitalista.⁶⁴

A partir da assunção de tais premissas é possível compreender que o desenvolvimento da personalidade jurídica e a sua desvinculação ao patrimônio individual dos seus sócios, reconhecida no ordenamento jurídico brasileiro no art. 49-A do Código Civil, corresponde a um dos fatores que serviram para o desenvolvimento e manutenção do capitalismo como estrutura social dominante. Por outro lado, também parece ser evidente que a desvinculação do patrimônio da sociedade e dos seus sócios, é usada, em muitos casos, de forma indevida e fraudulenta, tendo nítido potencial de possibilitar a transferência do risco empresarial para a própria sociedade, causando efeitos sociais indesejáveis para a grande maioria da sociedade.⁶⁵

As razões para isso, além das peculiaridades geográficas, refletem decisões na configuração de diferentes modelos de economias de mercado em tais contextos, envolvendo confrontos de narrativas jurídicas. Alguns reflexos dessa diversidade institucional podem ser mencionados sobre aspectos correlatos da personalidade jurídica no regime empresarial. Um deles é a própria ideia de que a personalidade jurídica poderia ser desconsiderada – possibilitando o apenamento dos sócios – diante de disfuncionalidades concretas na sua atividade.⁶⁶ Embora esse instituto esteja presente em várias jurisdições, as condições específicas

⁶⁴ Vide: MATTEI; NADER, *op. cit.*, 2008.

⁶⁵ Vide: FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre a desconsideração da personalidade jurídica. *JOTA*, São Paulo, 21 de nov. de 2019.

⁶⁶ Vale destacar que isso acompanha a personalidade jurídica de entes empresariais desde a ideia de *persona ficta*, assumindo-se que, justamente por se tratar de uma ficção, seria possível impor limites a sua estruturação e operação por pessoas físicas. Vide: KOESSLER, *op. cit.*, 1949, p. 439 (“however, as Innocent IV, by his first-quoted statement, showed that he well understood the practical need of legal technique for the conception of separate corporate entity, he revealed by his second-quoted statement that he was also aware of certain reasonable limitations inherent in such legal fiction. Since the corporation could only be treated as if it were a human being, but actually was no human being, law could not extend the effect of the fiction to such matters in which the specific legal measure was based upon the assumption of the existence of a human soul in the affected subject. Therefore, he believed the fiction could not be applied when the issue was whether the sanction of excommunication could be meted out to a corporation. Irrespective of whether he was right or wrong in this particular decision, the Pope, by his second-quoted statement, became a precursor of those American lawyers who centuries later established that well-known principle which is usually referred to as the doctrine of ‘disregard of corporate entity.’”).

para a desconsideração, com impactos concretos na responsabilidade dos sócios, variam de acordo com a interpretação da motivação subjacente à concessão da separação patrimonial entre sócio e empresa.⁶⁷ É interessante notar, ainda, que a manutenção da proteção patrimonial é a regra, sendo os casos de desconsideração da personalidade jurídica para atingimento dos sócios a exceção, devendo ser constatada alguma hipótese de abuso, decorrente de ato ilícito específico, como indica o art. 50 do Código Civil, o art. 28 Código de Defesa do Consumidor.⁶⁸ A Lei das Sociedades Anônimas, por sua vez, estabelece que o patrimônio do acionista controlador, por sua vez, pode ser atingido quando seus atos forem praticados com abuso de poder, como determina o art. 117 da Lei das S.A.⁶⁹

No Sul Global, por exemplo, a desconsideração da personalidade jurídica pode consistir em um mecanismo de proteção de *stakeholders* em posições assimétricas de poder, como em relações trabalhistas ou de consumo.⁷⁰ Tal situação pode ser oriunda de um processo de colonização globalizada em que se dá maior valor a interesses econômicos em detrimento de

⁶⁷ Discutindo alguns desses aspectos para o caso brasileiro, vide: PARGENDLER, Mariana. How universal is the corporate form? reflections on the dwindling of corporate attributes in Brazil. *Columbia Journal of Transnational Law*, Nova York, v. 58, n. 1, p. 1-57, 2019.

⁶⁸ “Art. 28. 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”. BRASIL. *Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990*. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18078compilado.htm.

⁶⁹ “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;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber precedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”. BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm.

⁷⁰ Vide: PARGENDLER, Mariana. Corporate law in the global south: heterodox stakeholderism. *Seattle University Law Review*, Seattle, v. 47, p. 535-579, 2024.

interesses de pessoas em situação de vulnerabilidade. Isso também se reflete na disputa entre interesses de acionistas e demais *stakeholders* da atividade empresarial em sua conformação jurídica. Na Alemanha, por exemplo, persistirá contemporaneamente uma perspectiva organizativa do interesse social, assumindo que a personalidade jurídica se pauta na integração dos diversos interesses que compõe as companhias.⁷¹ Precisamente essa abordagem confere à personalidade jurídica empresarial um propósito social específico, que sua operação deve obrigatoriamente respeitar.

É a partir desse breve percurso teórico que se ressalta que a estrutura da personalidade jurídica esteve, ao longo da história moderna e contemporânea, intrinsecamente ligada à evolução da disciplina jurídica dos mercados e de escolhas políticas que travestem modelos jurídicos em favor de escolhas econômicas. O que esse breve resgate histórico permite é justamente desnaturalizar esse instituto jurídico, relevando suas diferentes esferas de influência sobre a economia de mercado, bem como seu potencial como elemento transformador dessa realidade. Reassume-se a personalidade jurídica como uma escolha de *policy*.⁷² Isso tudo pode ter reflexos sobre os dilemas atuais apresentados à economia de mercado – o que será discutido na seção a seguir.

Em um contexto de avanço de um capitalismo de *stakeholders*,⁷³ podem-se identificar movimentos não apenas pela maior participação de partes interessadas na gestão de agentes empresariais,⁷⁴ mas também pela sua maior responsabilização pelos efeitos da atividade econômica, especialmente quando não adotado os deveres de cuidado esperados daqueles que desenvolvem tal atividades.⁷⁵ Essa interpretação, inclusive, parece estar em consonância com a

⁷¹ Vide: JOHN, Uwe. *Die organisierte rechtsperson: system und probleme der personifikation im zivilrecht*. Berlin: Duncker & Humblot, 1977, p. 72.

⁷² Vide: PARGENDLER, Mariana. The fallacy of complete corporate separateness. *Harvard Business Law Review Online*, Cambridge, v. 14, p. 1-17, 2024 (“the legal spheres of different persons – both legal persons and natural persons – are often permeable, rather than fully insulated. The communication between the legal spheres of corporations and controlling shareholders is a routine policy choice in legal systems worldwide, rather than an exceptional outcome associated with fraud or outright abuse. This legal permeability is not limited to companies within corporate groups, but also appears with respect individual controlling shareholders and among natural persons”).

⁷³ Vide: SCHWAB, Klaus. *Stakeholder capitalism: a global economy that works for progress, people and planet*. Hoboken: Wiley, 2021.

⁷⁴ Um exemplo desse movimento é a própria discussão acerca de uma abordagem stakeholderista do interesse social da sociedade empresarial e, especialmente, das companhias abertas. Vide: STOUT, Lynn. *The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*. Oakland: Berrett-Koehler, 2012.

⁷⁵ Vide: MAYER, Colin; STRINE JR., Leo E.; WINTER, Jaap. The purpose of business is to solve problems of society, not to cause them. *ProMarket*, Chicago, 9 out. 2020; e PALLADINO, Lenore; KARLSSON, Kristina. Towards accountable capitalism: remaking corporate law through stakeholder governance. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, Cambridge, 11 fev. 2019.

Lei de Sociedades Anônimas que determina, dentre outras hipóteses, a necessidade de se apenar o acionista controlador quando seus atos tiverem sido praticados com abuso de poder.

É precisamente nesse escopo que compreender a personalidade jurídica como um dos diversos elementos que compõem a arquitetura jurídica dos mercados ganha nova relevância. Em um contexto de diversificação de instrumentos voltados para reformular o arcabouço regulatório com esse propósito, a criatividade institucional não deve se restringir apenas às transações ou aos direitos de propriedade que integram os agentes empresariais, mas pode se estender aos seus aspectos inerentes, como os elementos que fundamentam seu reconhecimento jurídico como pessoas.⁷⁶

Uma abordagem possível, nesse sentido, é compreender a personalidade jurídica de agentes empresariais como um processo ocorrido em duas etapas: (i) existência de uma unidade econômica real; e (ii) a concessão desse *status* pelo Estado.

Considerar que a concepção de sociedade empresarial é contingente a diversos fatores institucionais, os quais não permanecem inertes ao longo do tempo, reflete diretamente sobre o regime jurídico pelo qual essa unidade econômica será personificada. Dessa forma, a transformação e adaptação ao regime jurídico adotado para a personalidade jurídica pode servir para alinhar essas duas fases, dado que sua desconexão no seio da pessoa jurídica é capaz de gerar danos significativos a terceiros e incentivar comportamentos oportunistas, especialmente em cenários de desregulação e maior potencial de assunção de riscos.⁷⁷

Particularmente em um cenário de evolução daquilo que politicamente se entende como integrante do núcleo de interesses que compõe o centro de deveres e direitos da pessoa jurídica, isso é relevante. Assim, assumir que o arquétipo normativo atual orientado para uma dinâmica capitalista pode e deve ser redesenhada para uma maior responsabilização é compreender que esse processo não opera apenas externamente, mas também internamente. A personalidade jurídica pode – e deve – ser reestruturada a partir daquilo que entendemos constituir a figura da sociedade empresarial e seu propósito social – no caso brasileiro, especialmente nos termos dos arts. 966 e seguintes do Código Civil. Note-se que isso se relaciona com a própria evolução da

⁷⁶ Isso tudo se relaciona à própria compreensão da governança econômica e da regulação enquanto um fenômeno fragmentário e descentralizado. Vide: BLACK, Julia. Decentring regulation: understanding the role of regulation and self-regulation in a ‘post-regulatory’ world. *Current Legal Problems*, Oxford, v. 54, n. 1, p. 103-146, 2001; BLACK, Julia. Critical reflections on regulation. *Australian Journal of Legal Philosophy*, Sidney, v. 27, p. 1-35, 2002; e BLACK, Julia. Proceduralisation and polycentric regulation. *Revista Direito GV*, São Paulo, Especial 1, p. 99-130, 2005.

⁷⁷ Vide: HARDMAN, Jonathan. Fixing the misalignment of the concession of corporate legal personality. *Legal Studies*, Cambridge, v. 43, n. 3, p. 443-460, 2022.

figura das pessoas físicas que fazem parte da atividade empresarial ao longo da história do direito comercial, correlata à transformação do sistema capitalista em si.⁷⁸ Ao menos três questões de ordem prática podem emergir a partir desse ponto.

Primeiro, a própria fundamentação da personalidade jurídica pode ser reavaliada dentro de um contexto de crescentes demandas pela maior responsabilização de agentes empresariais, especialmente pessoas físicas, na condução de sua atividade econômica, especialmente voltando-se para o questionamento das premissas neoliberais que tanto protegeram esses agentes, especialmente em um cenário em que sociedades empresárias não tenham agido com nítido dever de cuidado e não tenham buscado adotar todas as medidas para se evitar a ocorrência do ilícito.⁷⁹ Também parece ser necessário repensar tais premissas quando se verifica que, em certos casos, os ilícitos empresariais beneficiam não a pessoa jurídica, mas as pessoas físicas que o praticaram.⁸⁰ Em alguns casos, inclusive, o benefício repousa exclusivamente às pessoas físicas. Nesse contexto, compreender esse fator jurídico como uma configuração institucional específica possibilita questionar sua conformidade com objetivos jurídicos adequados, e se a operação das sociedades empresárias ocorre de acordo com esses parâmetros. O reenquadramento da personalidade jurídica e de sua finalidade pode ter grande relevância, nesse quadro. Um exemplo disso são as tensões que existem no direito societário, na responsabilização de agentes empresariais na litigância transnacional por danos ambientais, em termos de propósito social e regime de responsabilidades em cadeias de produção globais.⁸¹

Segundo, e de forma correlata, entender a personalidade jurídica como uma opção institucional para remoldar o sistema econômico por meio de seus agentes permite ampliar o rol de entidades capazes de se apresentarem como uma unidade autônoma com direitos e

⁷⁸ Vide: ASCARELLI, Tullio. O empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 109, p. 183-189, 1998; e ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 132, p. 203-215, 2003. Para interpretações críticas a respeito do art. 966 do Código Civil e sua aplicabilidade contemporânea, vide: PELA, Juliana Krueger. O conceito de sociedade empresarial do artigo 966 do Código Civil e sua inaplicabilidade no direito brasileiro. In: LUPION, Ricardo; ARAUJO, Fernando (Orgs.). *15 anos do Código Civil: direito de empresa, contratos e sociedades*. Porto Alegre: Fi, 2018.

⁷⁹ Para maiores discussões sobre a discussão do dever de cuidado por partes das sociedades empresariais, vide: FRAZÃO, Ana. Programas de *Compliance* e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Orgs.). *Governança corporativa: avanços e retrocessos*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 23.

⁸⁰ Como apontado no julgamento do Recurso Extraordinário nº 548181, parece existir no ordenamento jurídico brasileiro a noção de que a responsabilização da pessoa jurídica decorre de um ato dos seus representantes ou dos seus órgãos, sendo necessário que o ato, ou a omissão, tenha sido realizada em benefício da pessoa jurídica, ou no seu interesse.

⁸¹ Vide: PADUANO, Claudia. The (un)sustainability of UK company law: Client Earth v. Shell Plc. *European Company Law Journal*, v. 21, n. 2, p. 36-42, 2024; e BERGKAMP, Penelope A. Models of corporate supply chain liability. *Jura Falconis*, Leuven, v. 55, n. 2, p. 161-227, 2019.

deveres. Em um movimento de integração progressiva de diversos interesses que vão além da dinâmica mercadológicas, como interesses sociais, ambientais, consumeristas em torno da disciplina jurídica dos mercados, torna-se possível imaginar a atribuição de subjetividade jurídica a esses interesses dentro da arena econômica. A exemplo do que ocorreu com os sindicatos,⁸² isso também pode se aplicar ao meio ambiente ou às comunidades nativas, ampliando assim a rede de proteção dos valores dentro da economia de mercado.⁸³ Nesse sentido, em 2017 foi reconhecida a personalidade jurídica do Rio Whanganui, enquanto forma de promover sua preservação.⁸⁴

Terceiro, a imposição de sanções administrativas, cíveis ou penais deve igualmente considerar a reorientação da sociedade e, em alguma medida, a necessidade de se questionar o modelo neoliberal como premissa essencial de desenvolvimento de mercado e como única escolha possível para a sociedade. Apesar de não ser novo o debate acerca de responsabilização dos diferentes agentes que integram o domínio econômico, enquanto infratores em si, ela pode ganhar contornos distintos a partir dessa leitura.⁸⁵ Desse modo, é crucial determinar quando aplicar penalidades à sociedade empresarial e quando direcioná-las às pessoas físicas – seja seus administradores, seja seus sócios, acionistas, diretores, gerentes –, a fim de construir um sistema eficaz de responsabilidade corporativa.

Nesse sentido, exemplificativamente, a decisão sobre quando punir pessoas físicas ou jurídicas não apenas leva em conta os incentivos distintos entre esses agentes para a imposição de penalidades por infrações,⁸⁶ mas também considera o que a personalidade jurídica representa enquanto elemento jurídico integrante do mercado e o que ela busca resguardar. Isso é particularmente relevante em um contexto de concentração acionária no país, caracterizado pela predominância dos interesses dos acionistas controladores sobre os da própria sociedade

⁸² Vide: THE YALE LAW JOURNAL. Unions as juridical persons. *The Yale Law Journal*, New Havem, v. 66, n. 5, p. 712-750, 1957.

⁸³ Vide: JEFFERSON, David J.; MACPHERSON, Elizabeth; MOE, Steven. Experiments with the extension of legal personality to ecosystems and beyond-human organisms: challenges and opportunities for company law. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 12, n. 2, p. 343-365, 2023; e TĂNĂSESCU, Mihnea. Rights of nature, legal personality, and indigenous philosophies. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 9, n. 3, p. 429-453, 2020.

⁸⁴ Vide: LURGIO, Jeremy. Saving the Whanganui: can personhood rescue a river? *The Guardian*, Londres, 29 nov. 2019.

⁸⁵ Vide, em posições opostas: FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase profits. *The New York Times*, Nova York, 13 set. 1970; e MULLIGAN, Thomas. A critique of milton friedman's essay 'the social responsibility of business is to increase its profits'. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 5, n. 4, p. 265-269, 1986.

⁸⁶ Para um panorama geral da discussão dos incentivos individuais em torno de punições, vide: BECKER, Gary S. Crime and punishment: an economic approach. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 76, n. 2, p. 169-217, 1968.

empresarial.⁸⁷ Este aspecto, portanto, parece ganhar especial relevância quando grandes grupos econômicos são, em verdade, sociedades empresárias geridas por grupos familiares que, por vezes, acabam gerando confusões entre os interesses da sociedade empresarial, em contraposição aos interesses individuais dos agentes. Isso não implica eliminar a possibilidade de responsabilidade corporativa em si, especialmente considerando que agentes empresariais podem apresentar estruturas que são intrinsecamente relacionadas à ocorrência de infrações.⁸⁸ O objetivo é buscar uma aproximação que não negue o caráter institucional e instrumental da personalidade jurídica na disciplina jurídica dos mercados. Especialmente após escândalos de cartelização de mercado e pagamento de vantagens indevidas, verificados na Operação Lava-Jato, a defesa de instrumentos de punição que levem em consideração essa diversidade de atores parece ainda mais proeminente no debate público.⁸⁹

O exercício desta seção não se pretende exaustivo, mas, antes, meramente exploratório, dialogando com o escopo desta tese, na medida em que a personalidade jurídica é um elemento central à compreensão da atribuição de responsabilidade entre pessoas jurídicas e pessoas físicas por ilícitos civis, penais e administrativos. Outros aspectos podem igualmente se beneficiar de uma abordagem da personalidade jurídica como um elemento institucional de formatação dos mercados e de veículo indutor de mudanças sociais, tais como as próprias estruturas e relações de controle entre agentes de cadeias produtivas transnacionais, por exemplo.⁹⁰

⁸⁷ Para alguns dados a respeito do elevado nível de concentração acionária em pequenos grupos de estruturas de controle de companhias abertas no Brasil, vide: VALADARES, Sílvia Mourthé; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership and control structure of brazilian companies. *Abante*, Santiago, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000; e SILVA, André Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership, control, valuation and performance of Brazilian corporations. *Corporate Ownership & Control*, Sumy, v.4, n. 1-2, p. 300-308, 2006. Para reflexões acerca dos efeitos do poder do acionista controladores sobre a disciplina das companhias abertas, especialmente considerando sua disciplina jurídica no Brasil sob o regime da Lei nº 6.404/1976, vide: COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

⁸⁸ Para alguns comentários acerca da possibilidade de responsabilização de estruturas empresariais por ilícitos, vide: LIST, Christian; PETTIT, Philip. *Group agency: the possibility, design, and status of corporate agents*. Oxford: Oxford University, 2013; e GOODPASTER, Kenneth E. The concept of corporate responsibility. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 2, n. 1, p. 1-22, 1983.

⁸⁹ Vide: ISTOÉ. Lula defende punição a empresário, sem prejudicar companhias. São Paulo, 20 maio 2017.

⁹⁰ Para discussões a respeito de laços de responsabilidade nesse tocante, vide: HARTMANN, Julia; MOELLER, Sabine. Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior. *Journal of Operations Management*, Amsterdã, v. 32, n. 5, p. 281-294, 2014; e VERBRUGGEN, Paul. New liabilities in global value chains: an introduction. *European Journal of Risk Regulation*, Cambridge, v. 13, n. 4, p. 541-547, 2022.

1.2. Por que podemos responsabilizar a pessoa jurídica por ilícitos administrativos?

Historicamente, a evolução da personalidade jurídica contemporânea está intrinsecamente ligada à consolidação de sua autonomia jurídica e patrimonial. Assim, uma vez que a pessoa jurídica tem capacidade de assumir direitos e obrigações e tem patrimônio próprio para os realizar, nada mais razoável que possam responder e ser sancionadas pelos seus atos, quando praticados de forma contrária ao que preconiza o direito. A diversificação das relações que emergiram a partir dessa autonomia – sejam elas de natureza contratual, empregatícia ou societária – resultou no surgimento de diferentes frentes de responsabilização da pessoa jurídica pelos seus atos ou pelos atos daqueles que a representam.⁹¹ Esse processo teve repercussões significativas na configuração dos mecanismos de responsabilização de pessoas jurídicas ao longo do tempo, refletindo mudanças nas estruturas jurídicas e econômicas que regulam tais atividades.

Nesse contexto, enquanto o paradigma da responsabilidade foi marcado por um subjetivismo predominante até o século XVIII, o advento do mundo industrial e a progressiva centralidade da sociedade empresarial como instituição fundamental na organização da sociedade, do Estado e do mercado provocaram uma mudança significativa nesse conceito. Verificou-se uma gradativa superação do domínio quase exclusivo da culpa e do dolo como fundamentos principais da responsabilidade, especialmente no caso de atos praticados por prepostos de agentes empresariais. A noção puramente subjetiva da responsabilidade mostrou-se cada vez mais inadequada para lidar com novas realidades, em particular aquelas caracterizadas por relações assimétricas de poder frequentemente permeadas pela atividade empresarial.⁹²

⁹¹ Vide: SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

⁹² Vide: TERRÉ, François *et al.* *Droit civil: les obligations*. 12. ed. Paris: Dalloz, 2019, p. 982 (“la domination quasi exclusive de la faute, ainsi entendue, comme fondement de la responsabilité civile, a pris fin. Plusieurs considérations éclairent cette évolution. Son origine est due à la multiplication des accidents, matériels ou corporels, que le développement de la société industrielle a entraînés dans son sillage. Sans doute pouvait-on songer à appliquer, dans de tels cas, les solutions consacrées par le Code civil. Mais l’expérience démontra assez vite que la distinction des dommages causés par une faute – réparés par leurs auteurs – et des dommages dus aux coups du sort – assumés par leurs victimes – convenait mal à ces situations nouvelles. Dans celles-ci, en effet, spécialement en matière d’accidents du travail, la cause de l’accident, si tant est qu’elle ait été connue, n’était pas la conséquence d’une erreur humaine (ex. une paille dans l’acier); et même si c’était le cas, la victime était mal armée pour en rapporter la preuve, faute de présomption admise à son profit. Allait-on, dans ces conditions, lui refuser réparation, en l’absence de culpabilité, prouvée ou présumée, d’un responsable? La jurisprudence s’orientait en faveur des victimes, lorsque le législateur la devança dans une certaine mesure en réglementant l’indemnisation des accidents du travail (L. 9 avr. 1898). Restèrent d’autres cas, ensuite multipliés par l’essor de l’automobile. À leur sujet, accomplissant une œuvre considérable en faveur des victimes d’accidents, la jurisprudence a dégagé une nouvelle source de responsabilité et imposé aux gardiens des choses inanimées

Elemento central dessa evolução, que buscava dar concretude à concepção objetiva da responsabilidade em uma sociedade cada vez mais industrial, foi o desenvolvimento da teoria do risco. O risco tornou-se um denominador comum da sociedade industrial e, conseqüentemente, um fator determinante para a objetivação da responsabilidade de agentes empresariais e demais atores envolvidos em sua operação.⁹³ Essa perspectiva sobre a responsabilização objetiva pelo risco emergiu como uma evolução histórica da máxima *ubi emolumentum, ibi onus*, segundo a qual é responsável pelo risco aquele que dele obtém proveito econômico.⁹⁴ Mesmo os civilistas críticos dessa abordagem, embora questionassem sua aplicação na estruturação de uma disciplina geral para o direito civil, reconheciam sua utilidade em áreas como comércio e indústria.⁹⁵ Comentários posteriores ainda destacaram que essa teoria poderia ser particularmente eficaz na atribuição de responsabilidade em contextos de interação entre múltiplos agentes empresariais, utilizando-se de uma comparação estrutural do proveito econômico obtido pelos diversos partícipes.⁹⁶

Além disso, a criação de regimes específicos de responsabilidade, como a promulgação da legislação francesa sobre acidentes de trabalho em 1898, buscava também objetivar a responsabilidade com base nas relações de risco. Esse marco legal eliminou a necessidade de comprovação de culpa ou dolo para a responsabilização de empregadores em casos de acidentes de trabalho, fundamentando-se na lógica de que a força de trabalho deveria ser considerada um custo inerente à atividade empresarial, cabendo à pessoa física assumir a responsabilidade final nessas relações.⁹⁷ Essa abordagem foi gradativamente ampliada, estendendo-se além das relações de emprego para abarcar outras formas de relações profissionais e serviços de

l'obligation de réparer les dommages qu'ils causaient en les utilisant, du moins lorsque l'accident n'était pas provoqué par un événement exceptionnel (v. ss 1018 s.). En bref, le droit tendait à compenser l'envers du progrès technique, tandis que, parallèlement, le développement de l'assurance allégeait la situation des responsables et garantissait mieux aux victimes leurs indemnités").

⁹³ Vide, exemplificativamente: SALEILLES, Raymond. *Les accidents de travail et la responsabilité civile (essai d'une théorie objective de la responsabilité délictuelle)*. Paris: Arthur Rousseau, 1897; e JOSSERAND, Louis. *De la responsabilité du fait des choses inanimées*. Paris: Arthur Rousseau, 1897.

⁹⁴ Vide: TERRÉ *et al.*, *op. cit.*, 2019, p. 983 ("l'idée de faute étant pour partie défailante, une théorie *objective* et non plus subjective de la responsabilité a été proposée, notamment par Saleilles. Rompant avec l'analyse classique, elle fait reposer la responsabilité sur le risque. On parle de *risque-profit*, dans la mesure où la charge doit aller de pair avec le profit économique d'une activité (*Ubi emolumentum ibi onus*), tout comme le passif fait pendant à l'actif").

⁹⁵ Vide: MAZEAUD, Henry; MAZEAUD, Léon. *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile délictuelle et contractuelle*. 3. ed. Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1938, t. 1, p. 418 ("elle peut expliquer la responsabilité du fait des choses et certains cas de responsabilité du fait d'autrui, celle des commerçants et industriels, chefs d'une « exploitation »").

⁹⁶ Vide: MALAURIE, Philippe; AYNÈS, Laurent. *Droit civil, les obligations*. Paris: Cujas, 1990, p. 41.

⁹⁷ Alguns comentadores enquadravam essa leitura como um corolário da ideia de risco proveito na sociedade industrial. Vide: JOSSERAND, *op. cit.*, 1897, p. 105.

colaboradores que integram a estrutura e a atividade econômica da empresa. No fim, essa perspectiva demonstra sua relevância na alocação de responsabilidades em torno dos riscos criados por atividades profissionais específicas e seus deveres correlatos, especialmente aquelas que estão diretamente vinculadas à atividade econômica das pessoas jurídicas, indo além do âmbito estrito das relações de emprego.⁹⁸

Toda essa complexidade resultou na criação de diversos mecanismos para a imputação de responsabilidade à pessoa jurídica por atos ilícitos. Regimes de responsabilidade vicarial entre entidades de um mesmo grupo econômico, entre sociedades e seus administradores, ou entre a pessoa jurídica e seus prepostos,⁹⁹ emergiram como formas de relativizar a insulação da responsabilidade das pessoas jurídicas decorrente de sua autonomia patrimonial.¹⁰⁰ Para além disso, esses mecanismos projetam-se de maneira transversal nas esferas civil, administrativa e penal, refletindo a tentativa de construir um sistema de responsabilização mais eficaz, capaz de alcançar a realidade das estruturas empresariais contemporâneas e enfrentar adequadamente ilícitos de maior complexidade institucional.

Em esfera civil, por exemplo, possivelmente os maiores desafios contemporâneos da própria concepção jurídica da responsabilidade residem na “realização da justiça social”, centrando-se na identificação dos “instrumentos eficazes para levá-la a efeito”.¹⁰¹ Dessa forma, justamente em razão da maior complexidade de ilícitos e de sobreposição de seus atores, “a responsabilidade, antes centrada no sujeito responsável, volta-se agora para a vítima e a reparação do dano por ela sofrido”.¹⁰² Não de outra forma, o art. 932, inciso III, do Código

⁹⁸ Vide: PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade civil*. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018. (essa leitura poderia ser definida a partir do “dever de indenizar quando o fato prejudicial é uma decorrência da atividade ou profissão do lesado”).

⁹⁹ Diante da excessiva rigidez, autores como Joshua Greenberg e Ellen Brotman sustentam que, no âmbito do direito punitivo, a *vicarious liability* deveria ser flexibilizada em algumas circunstâncias, inclusive em nome da preservação da empresa, sob o fundamento de que não teria cabimento punir a pessoa jurídica que tivesse tomado as medidas necessárias para a prevenção dos ilícitos. No mesmo sentido, Attila Ataner enfatiza a necessidade de haver alguma violação ao dever de cuidado por parte da pessoa jurídica para que possa haver imputação automática inerente à *vicarious liability*. Vide: FRAZÃO, *op. cit.*, 2017, p. 32.

¹⁰⁰ Vide: PARGENDLER, *op. cit.*, 2024, p. 3 (“corporations are actually treated as legally connected to shareholders, especially controlling shareholders, across a wide variety of legal rules and areas of law, including corporate law. The creation of a separate nexus for the imputation of rights and duties—a new “right-and-duty bearing unit,”² to use Frederic Maitland’s terminology—does not and should not beget complete legal insulation from other persons. This should be unsurprising given the legal treatment of natural persons: although different human beings are also recognized as separate persons under the law, their legal spheres are also connected in various ways. Many jurisdictions impose vicarious liability on parents for torts committed by their children, as well as on employers for wrongful acts of employees during the scope of employment; spouses, close family, and business partners are often not deemed independent from one another in the assessment of potential conflicts of interest. Examples of interconnectedness abound”).

¹⁰¹ PEREIRA, *op. cit.*, 2018.

¹⁰² CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 9.

Civil¹⁰³ estabelece a responsabilidade da pessoa jurídica pelos atos ilícitos praticados por seus empregados ou agentes. A remediação dos danos também transcende a individualidade da vítima, “passando a ser um problema de toda a sociedade”.¹⁰⁴ De maneira análoga, essa coletivização dos danos também simbolizam a transição do sistema de reponsabilidade brasileiro de uma natureza eminentemente repressiva para um instrumento essencialmente preventivo de atos ilícitos.¹⁰⁵

Se essas tendências já se mostram evidentes no direito civil, elas se manifestam de forma ainda mais acentuada no âmbito do direito administrativo brasileiro. Originalmente concebido, especialmente no que tange aos processos administrativos sancionadores, como um instrumento voltado para proteger os agentes regulados da ação estatal,¹⁰⁶ esse paradigma encontra-se em transição.¹⁰⁷ Cada vez mais, o arcabouço administrativo do Estado busca diversificar seus mecanismos regulatórios e regimes de responsabilidade, com o objetivo de conferir maior efetividade à tutela de interesses coletivos e difusos.¹⁰⁸ Nesse contexto, tal mudança foi descrita como parte de uma “crise de identidade do direito punitivo estatal,” caracterizada por fluxos não lineares e, por vezes, contraditórios, que refletem a busca por equilíbrio entre a proteção de direitos dos administrados e a eficácia na repressão de práticas ilícitas.¹⁰⁹ Um exemplo notável é o direito da concorrência, disciplinado pela Lei nº 12.529/2011, que determina que “as diversas formas de infração da ordem econômica implicam a responsabilidade da sociedade empresarial e a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores, solidariamente” (art. 32). Nesse contexto, o CADE já reconheceu que “a pessoa física age

¹⁰³ “Art. 932. São também responsáveis pela reparação civil: [...] III - o empregador ou comitente, por seus empregados, serviçais e prepostos, no exercício do trabalho que lhes competir, ou em razão dele”.

¹⁰⁴ CAVALIERI FILHO, *op. cit.*, 2014, p. 9.

¹⁰⁵ CAVALIAERI FILHO, *op. cit.*, 2014, p. 10.

¹⁰⁶ Vide: MEDAUAR, Odete. *A processualidade no direito administrativo*. 3. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

¹⁰⁷ Existem acirrados debates na doutrina, acerca de uma possível superação da ideia de que o direito administrativo teria sido criado como uma forma de proteção do administrado, mas sim se traduziria como uma consequência do autoritarismo estatal. Nesse sentido, vide para quem defende essa faceta autoritária vide: BINENBOJM, Gustavo. *Uma teoria do direito administrativo: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014; e JOSEPH, Felipe dos Santos. *Ilícitos e sanções: os arranjos autoritários legitimados na teoria do direito administrativo*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, Campo Grande, 2022. Em relação aos que entendem em sentido oposto, vide: PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 32. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 54 e seguintes; e MELLO, Celso Antônio Bandeira. *Curso de direito administrativo*. 32. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

¹⁰⁸ Vide, exemplificativamente: SILVA, Paulo Ferreira Dias. Responsabilidade civil e administrativa na regulação do mercado de capitais. In: NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Barreto Borriello de Andrade (Orgs.). *Doutrinas Essenciais de Responsabilidade Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, v. 3.

¹⁰⁹ Vide: VORONOFF, Alice. Direito administrativo sancionador: um olhar pragmático a partir das contribuições da análise econômica do direito. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 278, n. 1, p. 107-140, 2019, p. 112.

necessariamente na consecução de interesses que se aproveitam, primeiramente, à sociedade empresarial e, em segundo plano, aos seus próprios interesses”.¹¹⁰

Tendência semelhante verifica-se no âmbito do direito penal. Embora algumas jurisdições possuam histórico mais remoto de responsabilização criminal de pessoas jurídicas,¹¹¹ nas últimas décadas tem-se registrado, em escala global, um avanço expressivo nesse campo,¹¹² especialmente quanto à imputação de crimes cometidos por seus prepostos.¹¹³ Ainda que historicamente sujeito a críticas,¹¹⁴ esse movimento revela um esforço por construir mecanismos mais eficazes de resposta a grandes ilícitos empresariais – sobretudo em contextos de crise, violação de direitos difusos, socialização de riscos e crescente transnacionalização das atividades econômicas.¹¹⁵ O Brasil não foge a essa dinâmica: a partir dos anos 1990, adotou marcos relevantes como a responsabilização penal por crimes ambientais.¹¹⁶ A introdução da responsabilidade penal de pessoas jurídicas nesses microssistemas normativos não produz efeitos apenas na esfera penal, mas influencia também sua interface administrativa e civil.¹¹⁷

¹¹⁰ Voto da Conselheira Ana Frazão, Processo Administrativo nº 08012.001003/2000-41.

¹¹¹ Vide: BRICKEY, Kathleen F. Corporate criminal accountability: a brief history and an observation. *Washington University Law Quarterly*, Washington, D.C., v. 60, n. 2, p. 393-423, 1982; e CATARGIU, Magdalena. The origins of criminal liability of legal persons: a comparative perspective. *AGORA International Journal of Juridical Sciences*, Oradea, v. 7, n. 3, p. 26-30, 2013.

¹¹² Vide: FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo. Fortalezas y debilidades de la responsabilidad penal de las sociedades mercantiles. In: ONTIVEROS ALONSO, Miguel (Org.). *La responsabilidad penal de las personas jurídicas: fortalezas, debilidades y perspectivas de cara al futuro*. Madrid: Tirant lo Blanch, 2014, p. 153 (“existe una indiscutible tendencia global a que los ordenamientos contemplen sanciones específicas para personas jurídicas, especialmente para sociedades mercantiles, que no prevengan adecuadamente la comisión de hechos delictivos que, de una u otra manera, se encuentren vinculados a su actividad negocial. Esta tendencia es especialmente llamativa en los últimos tiempos en los países Latinoamericanos, incluyendo el Código Penal español desde el año 2010”).

¹¹³ Vide, exemplificativamente: CANFIELD, George F. Corporate responsibility for crime. *Columbia Law Review*, Nova York, v. 14, n. 6, p. 469-481, 1914, p. 472-481; e PACKER, Herbert L. *The limits of the criminal sanction*. Stanford: Stanford University, 1968.

¹¹⁴ Para um panorama da evolução da responsabilidade penal de pessoas jurídicas por ilícitos empresariais, vide: JONES DAY. *2020 Cross-border corporate criminal liability Survey*. Washington, D.C., 2020.

¹¹⁵ Vide: BUELL, Samuel W. The Blaming function of entity criminal liability. *Indiana Law Journal*, Bloomington, v. 81, n. 2, p. 473-538, 2006, p. 474 (“the law and practice of entity criminal liability have grown increasingly salient, in tandem with the growth of the criminal law's regulatory role and the relative expansion of federal law and enforcement in the field of criminal law”).

¹¹⁶ Nesse sentido é o art. 2º da Lei nº 9.605/1998 (Lei de Crimes Ambientais), ao prever que “quem, de qualquer forma, concorre para a prática dos crimes previstos nesta Lei, incide nas penas a estes cominadas, na medida da sua culpabilidade, bem como o diretor, o administrador, o membro de conselho e de órgão técnico, o auditor, o gerente, o preposto ou mandatário de pessoa jurídica, que, sabendo da conduta criminosa de outrem, deixar de impedir a sua prática, quando podia agir para evitá-la”. BRASIL. *Lei nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998*. Dispõe sobre as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19605.htm.

¹¹⁷ Não de outra forma, por exemplo, alguns apontam uma “administrativização” do direito penal. Vide: SILVA SÁNCHEZ, Jesús-María. *A expansão do direito penal: aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 114 (“tem-se produzido certamente a culminação do processo: o Direito Penal, que reagia *a posteriori* contra um fato lesivo individualmente delimitado (quanto ao

Observa-se que, embora a responsabilidade penal tenha sido historicamente concebida para indivíduos,¹¹⁸ sua aplicação às pessoas jurídicas cumpre uma função reputacional específica de atribuição de culpa: o reconhecimento jurídico de que determinadas organizações, por sua estrutura e cultura interna, favorecem ou permitem práticas ilícitas – e, por isso, devem ser diretamente responsabilizadas quando exercem influência determinante sobre a conduta de seus agentes.¹¹⁹ Há, nesse contexto, uma falta de dever de cuidado das sociedades empresariais em mitigar os riscos decorrentes da sua atuação, possibilitando – ou incentivando – a sua prática pelas pessoas físicas responsáveis pela sua gestão.

Nesse contexto, impõe-se enfrentar uma questão central: por que, e em quais circunstâncias, a responsabilização da pessoa jurídica, em vez da pessoa física, se revela um instrumento mais eficaz para a remediação dos atos praticados por seus prepostos? Uma resposta simplista sustentaria que apenas a punição direta ao agente infrator permitiria que este “sentisse na pele” as consequências da prática ilícita. No entanto, uma resposta mais estruturada pode ser delineada em duas dimensões principais. A primeira diz respeito à efetividade da sanção frente à complexidade organizacional das pessoas jurídicas; a segunda, à capacidade da responsabilização jurídica de induzir transformações estruturais nos mecanismos internos de controle e prevenção.

Primeiro, é fundamental compreender em que circunstâncias a estrutura da pessoa jurídica, para além da simples soma das ações individuais de seus agentes, pode ser considerada responsável por determinados atos ilícitos. Nesse sentido, a análise vai além dos incentivos individuais, buscando identificar os elementos concretos que criam uma estrutura capaz de,

sujeito ativo e passivo), se converte em um direito de gestão (punitiva) de riscos gerais e, nessa medida, está ‘administrativizado’). Assim, há aqui a “a introdução de novos tipos penais, assim como um agravamento dos já existentes, que se pode encaixar no marco geral da restrição, ou a ‘reinterpretação’ das garantias clássicas do Direito Penal substantivo e do Direito Processual Penal”, incluindo a “criação de novos ‘bens jurídico-penais’, ampliação dos espaços de riscos jurídico-penalmente relevantes, flexibilização das regras de imputação e relativização dos princípios político-criminais de garantia” (SILVA SÁNCHEZ, *op. cit.*, 2002, p. 21).

¹¹⁸ Talvez a principal inspiração dessa abordagem moderna do direito penal europeu – e, por consequência, do brasileiro – encontre respaldo nas ideias de Cesare Beccaria. Vide: BECCARIA, Cesare. *Dos delitos e das penas*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

¹¹⁹ Vide: BUELL, *op. cit.*, 2006; e BUELL, Samuel W. A restatement of corporate criminal liability’s: theory and research agenda. *The Journal of Corporation Law*, Iowa City, v. 47, n. 4, p. 937-961, 2022. Vide também: BUCY, Pamela H. Corporate ethos: a standard for imposing corporate criminal liability. *Minnesota Law Review*, Minneapolis, v. 75, p. 1095-1184, 1991, p. 1096-1097 (“responsible social policy mandates that we deter those who victimize society through egregious and dangerous acts. Historically, the criminal law has been the vehicle for such deterrence. Corporations are increasingly significant actors in our economy’ and, to the extent their actions can victimize society, they too should be deterred. For this reason, criminal prosecution of corporations has routinely occurred in American courts for almost a century. Commentators, however, have consistently questioned this use of the criminal law. Moreover, the debate over corporate criminal liability will likely intensify as the government increasingly prosecutes prominent corporate defendants”).

independentemente das intenções de seus agentes, incentivar, facilitar ou negligenciar de forma sistemática a prática de ilícitos.¹²⁰ Diversos fatores podem contribuir, de maneira concreta, para a ocorrência de violações dessa natureza, incluindo (i) incentivos externos, como o grau de concorrência no setor, a relação da sociedade empresarial com o Estado, ou as características do mercado em que opera; e (ii) incentivos internos, relacionados à própria organização da pessoa jurídica, como a concentração acionária, a presença ou ausência de instrumentos de governança eficazes, formas de remuneração dos executivos, entre outros.

Ainda assim, é possível delinear um quadro geral que estabeleça critérios para avaliar a responsabilidade atribuível à pessoa jurídica como um todo, considerando esses elementos de maneira integrada e contextualizada. Um caminho possível é traduzir os elementos necessários para se considerar que um agente possui capacidade sobre seus atos para a esfera de uma estrutura desses entes. Nesse contexto, uma pessoa jurídica deve ser responsabilizada quando esta permite a ocorrência do ilícito, não observando o dever de cuidado que lhe era esperado. Tal responsabilização ocorrerá, nesse cenário, quando (i) sua estrutura está exposta a decisões normativamente relevantes, ou seja, escolhas que envolvam a possibilidade de realizar algo bom ou ruim, certo ou errado; (ii) há entendimento e acesso às informações necessárias para fazer julgamentos normativos sobre as opções disponíveis; e (iii) há capacidade de orientar as escolhas sobre seus prepostos.¹²¹ Nessas hipóteses, a responsabilização da pessoa jurídica não

¹²⁰ Sobre o tema, alguns autores chegam a pontuar que a ausência de um dever de controle sugeriria uma necessidade de a empresa ser responsabilizada, sendo que alguns chegam inclusive a defender a necessidade de imposição de responsabilidade penal às sociedades empresariais. Nesse sentido, alguns apontam que a responsabilidade penal seria, em alguma medida, uma forma de reação moderna do sistema jurídico, de se contrapor à complexidade das grandes organizações, onde a atuação coletiva dilui responsabilidades individuais e exige imputações estruturais. Nesse contexto, a culpabilidade da empresa decorreria de uma falta de uma cultura de cumprimento da legalidade penal. Assim, diante de uma atitude institucional permissiva ou negligente da empresa, que não adota mecanismos de controle para impedir a prática de tais ilícitos. Vide: SILVA SÁNCHEZ, *op. cit.*, 2014 (“por lo tanto, no existe responsabilidad penal cuando la organización se comporta de acuerdo a las expectativas en función de lo que exige cada situación: prevenir *ex ante* o detectar y reaccionar adecuadamente con posterioridad a la infracción individual. Se debería imponer exclusivamente una pena a la persona jurídica cuando la responsabilidad individual es insuficiente como explicación jurídica del hecho delictivo y, por ello, hace falta una pena adicional para resolver adecuadamente el conflicto. [...] El control no es más que un elemento del cumplimiento. Ello significa que, a pesar del fallo de control o preventivo, no habrá responsabilidad de la persona jurídica si en el caso concreto queda reflejado que dispone de una adecuada cultura de cumplimiento que convierte a la pena en innecesaria. [...] La responsabilidad de las personas jurídicas equivale, por tanto, a un hecho de la organización (de la empresa) que obedece a una falta de cultura de cumplimiento de la legalidad o a una deficiente gestión del sistema de cumplimiento de las leyes penales. Sólo en ese caso la pena corporativa es necesaria para estabilizar la norma que se ha puesto en entredicho. [...] La falta de control de un delito cometido en el ámbito de la actividad de la persona jurídica en su beneficio tiene que obedecer al defectuoso desarrollo e implantación de una política o cultura de cumplimiento de la legalidad penal y tal defecto es el que tiene que haber jugado un papel en la comisión de ese delito. Eso es a lo que deberíamos referirnos como el defecto organizativo-estructural que fundamenta la responsabilidad penal de la persona jurídicas. Fuera de estos casos no tiene sentido una intervención orientada a la prevención general”).

¹²¹ Vide: LIST; PETTIT, *op. cit.*, 2011.

decorre de uma ficção, mas de sua inserção ativa em processos decisórios que expressam volições coletivas com relevância jurídica.

Segundo, é fundamental considerar que a própria natureza dos danos decorrentes de ilícitos justifica a responsabilização da pessoa jurídica. Nesse cenário, o conceito de nexo de causalidade foi progressivamente adaptado para atender às demandas de um regime de responsabilidade mais adequado aos diferentes microssistemas jurídicos brasileiros. Essa flexibilização ocorre por meio de diversas estratégias, justamente para evitar que as normas percam sua eficácia material. Isso explica-se pelo fato de que, em relações marcadas por assimetrias estruturais de poder, seria praticamente impossível para as vítimas comprovar o nexo causal nos moldes do regime geral de responsabilidade civil.¹²² Dessa forma, surgem *normas de proteção*, que instituem um regime de responsabilidade automática para pessoas jurídicas, com o objetivo de salvaguardar direitos difusos.¹²³ Tal regime encontra particular justificativa no risco inerente às atividades empresariais, capazes de gerar *danos em rede* – socialização dos riscos –, afetando uma ampla gama de partes interessadas.¹²⁴ Nota-se, ainda, que a jurisprudência brasileira tem evoluído no sentido de reconhecer situações específicas em que o nexo de causalidade é presumido, especialmente em contextos que envolvem os riscos associados à atividade da pessoa jurídica.¹²⁵

No âmbito administrativo, diversas manifestações dessa lógica também podem ser observadas. Um exemplo emblemático é o direito concorrencial brasileiro, que tradicionalmente estabelece a responsabilidade solidária entre pessoas jurídicas que integrem o mesmo grupo econômico, seja ele de fato ou de direito, caso uma delas cometa uma infração à

¹²² Vide: MULHOLLAND, Caitlin Sampaio. *A responsabilidade civil por presunção de causalidade*. Rio de Janeiro: GZ, 2010, p. 278 (“os casos trazidos para análise têm em comum a característica da indefinição quanto à identificação do nexo de causalidade. Em todas as hipóteses, existe uma impossibilidade por parte da vítima – e, por que não, por parte do presumido autor do dano – em fazer a prova de que o resultado danoso que a acometeu é ligado de forma concreta a uma determinada conduta ou atividade desenvolvida. O nexo causal, elemento *sine qua non* da imputação de responsabilidade, ao diluir-se pelas circunstâncias destes casos reais, pode gerar duas formulações contrapostas: a primeira, é a de exclusão da responsabilidade, por incapacidade da vítima de realização do ônus de provar um dos elementos formadores da responsabilidade; a segunda, mais consentânea com o princípio da solidariedade social, é a imposição da obrigação de reparar o dano sofrido, presumindo-se com base em indícios e no *id quod plerumque accidit*, a existência do liame de causalidade entre dano e atividade”).

¹²³ A respeito das normas de proteção e sua extensão para o direito brasileiro, vide: SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

¹²⁴ Vide: MULHOLLAND, *op. cit.*, 2010.

¹²⁵ Vide: MULHOLLAND, *op. cit.*, 2010, p. 286 (“a presunção do nexo de causalidade já é adotada pelos tribunais brasileiros, a despeito da inexistência de uma teoria doutrinária acerca da matéria. Muitas vezes o magistrado julga uma ação indenizatória concedendo à vítima o direito a uma reparação pelo fato de que há um dano injusto a ser compensado e de que existe a indicação, ainda que mínima, da probabilidade de que aquele dano tenha sido gerado por uma determinada atividade ou conduta. Principia a análise do juiz desta constatação – a existência de um dano injusto – e a partir dela, busca um possível responsável, levando em consideração o que provavelmente ocorreu no caso concreto”).

ordem econômica. Essa diretriz está prevista no art. 33 da Lei nº 12.529/2011,¹²⁶ além da previsão de responsabilidade solidária entre pessoa jurídica infratora e seus prepostos (art. 32). Tal abordagem reflete a adoção de um regime de responsabilidade específico, que presume a participação de todas as pessoas jurídicas do grupo econômico na infração concorrencial.¹²⁷

Alguns precedentes do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) destacam que esse modelo de responsabilidade tem como objetivo “conferir um âmbito maior de abrangência da legislação antitruste, permitindo que a defesa da ordem econômica se opere de modo contundente e eficiente”.¹²⁸ Nessa linha, reconheceu-se que “a legislação brasileira procurou abstrair formalismos para responsabilizar os infratores”, buscando “perquirir, assim, no caso concreto, qual centro decisório praticou a conduta, independente da pessoa (física ou jurídica) que a tenha executado”. Assim, “em uma frase: a infração concorrencial não se apegua aos formalismos, mas sim à realidade do mercado”.¹²⁹

Em síntese, observa-se que o surgimento de regimes de responsabilidade aplicáveis a pessoas jurídicas é uma consequência direta da consolidação da sociedade industrial, ultrapassando as limitações impostas pelos modelos tradicionais de culpa e responsabilidade subjetiva. O ordenamento jurídico brasileiro reflete essa evolução histórica ao incorporar, de forma progressiva, regimes específicos de responsabilidade objetiva aplicáveis a pessoas jurídicas por atos de seus prepostos. Esse movimento evidencia, por um lado, que a justificativa para esses regimes reside na capacidade de estruturas dessas entidades, independentemente das ações individuais de seus membros, de serem responsáveis por determinadas infrações. Por outro lado, ressalta-se a necessidade de responsabilizar tais estruturas para proporcionar uma remediação eficaz aos danos sistêmicos causados por essas violações, atendendo às demandas de uma sociedade cada vez mais interconectada.

¹²⁶ Vide: CRUVINEL, Renan. A responsabilidade solidária entre sociedades empresárias de um mesmo grupo econômico por infrações ao direito da concorrência. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 2, n. 1, p. 130-160, 2018.

¹²⁷ Vide: MULHOLLAND, *op. cit.*, 2010.

¹²⁸ Vide: Voto da Conselheira Ana Frazão no Processo Administrativo nº 08012.008501/2007-91.

¹²⁹ Vide: Voto do Conselheiro Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araújo no Processo Administrativo nº 08012.000778/2011-52. No caso, o Conselheiro Márcio de Oliveira Júnior foi vencido pela maioria do Tribunal Administrativo do CADE, nos termos do voto do Conselheiro Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araújo, ao sustentar que “nos casos de cartel, em que essa confusão estratégica é mais acentuada, o fato de uma empresa de determinado grupo ter participado de um cartel não significa necessariamente que todo o grupo também tenha incorrido na conduta de cartel: é preciso, portanto, haver provas de que cada agente tenha participado direta e individualmente da infração ou que esteja comprovado que uma determinada ação fazia parte de algum tipo de tática ou de estratégia do grupo. Logo, não posso, a princípio e sem considerações adicionais, atribuir a todo o grupo a responsabilidade pelo cometimento de infração por apenas uma das empresas” (voto do Conselheiro Márcio de Oliveira Júnior no Processo Administrativo nº 08012.000778/2011-52).

1.3. Por que podemos responsabilizar pessoas físicas por ilícitos administrativos?

Embora, como discutido na subseção anterior, se observe uma tendência geral à responsabilização de pessoas jurídicas nas esferas civil, administrativa e penal, isso não esgota – e, mais importante, não deve esgotar – a utilidade da responsabilização de pessoas físicas. Ao contrário, há razões inerentes que justificam, ao menos em muitos casos, a responsabilização simultânea de indivíduos, especialmente quando se considera que, na prática, a limitação da responsabilidade à pessoa jurídica no Brasil está longe de ser plenamente eficaz.¹³⁰ Justamente por esses motivos, é igualmente fundamental compreender a racionalidade subjacente à construção de um regime de responsabilidade de pessoas físicas por ilícitos cometidos no âmbito de pessoas jurídicas.

É importante, nesse quadro, lembrar que uma pessoa jurídica, como uma sociedade empresarial, é constituída por pessoas.¹³¹ Seja na condição de sócios, administradores, diretores, gerentes ou empregados, a pessoa jurídica se materializa por meio da estrutura hierárquica dessas pessoas físicas, organizada e direcionada para a sua atividade, seja ela econômica ou não. A convergência entre interesses individuais e o interesse coletivo da pessoa jurídica também pode se refletir nas infrações cometidas no âmbito dessa entidade. Naturalmente, todo ato ilícito praticado por uma pessoa jurídica é, em última instância, resultado da ação de um de seus integrantes, sejam eles empregados, administradores ou sócios.¹³² Dessa forma, essas pessoas físicas personificam a vontade da pessoa jurídica,¹³³ de

¹³⁰ Vide: SALAMA, Bruno Meyerhof. *O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia*. São Paulo: Malheiros, 2014 (apontando como, historicamente, o direito brasileiro passou por um processo de desconstrução do regime de responsabilidade limitada das pessoas jurídicas em diferentes microssistemas jurídicos). Outros autores apontam também uma falácia subjacente a uma ideia de separação completa da personalidade jurídica. Vide: PARGENDLER, *op. cit.*, 2024, p. 3 (“legal discourse has often displayed a logical fallacy regarding the consequences of the separate legal personality attributed to corporations. The fallacy of equivocation occurs when a term is used with one meaning in the premise and with another meaning in the conclusion. Legal personality undoubtedly provides a separate—in the sense of *distinct*—nexus for the imputation of legal rights and duties. However, this does not mean that corporations are or should be treated as legally separate—in the sense of *insulated*—from shareholders in all contexts”).

¹³¹ Essa dimensão é inclusive ressaltada dentro da leitura fascista italiana dos perfis da empresa, proposta por Alberto Asquini. Vide: ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-136, 1996.

¹³² Esse cenário, contudo, pode vir a ser alterado com o desenvolvimento de regimes de inteligência artificial que passaram a ser desenvolvidos com a economia digital.

¹³³ Vide: EIZIRIKI, Nelson *et al.* *Mercado de capitais: regime jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 402.

modo que, além de representarem suas ações, são indispensáveis para sua atuação, uma vez que essa entidade só pode agir por meio deles no exercício de suas funções.¹³⁴

É justamente nesse ponto que se complexifica a escolha da penalização de pessoas físicas por esse tipo de ilícito. Se, por exemplo, um gerente de determinada companhia se envolve em uma prática ilícita, burlando os sistemas internos de governança, o diretor de *compliance* também deve ser responsabilizado? Ou sua responsabilização deve ocorrer apenas se for demonstrado que ele agiu com negligência no exercício de suas funções? Além disso, caso se comprove que os sistemas internos de governança eram robustos, a própria pessoa jurídica ainda assim deve ser responsabilizada pela infração, considerando que, ainda que indiretamente, foi beneficiada pela prática?¹³⁵

Tudo isso evidencia o porquê de a tendência de responsabilização de pessoas jurídicas não eliminar por completo a pertinência de penalizar pessoas físicas. Ao contrário, o que se observou foi uma qualificação das diferentes responsabilidades concomitantes que podem emergir de um mesmo ilícito, refletindo a complexa rede de pessoas físicas interna à pessoa jurídica. Por exemplo, embora os administradores “personifiquem” a sociedade empresarial perante terceiros, vinculando-a, em regra, aos atos por eles praticados e tornando-a responsável por eventuais ilícitos, essa representação também gera uma responsabilidade própria para essas pessoas físicas.¹³⁶ Mais do que isso, essa representação demonstra justamente as razões pelas quais a responsabilidade das pessoas físicas é central.

A responsabilização de pessoas físicas, no direito penal, relaciona-se intrinsecamente com a ideia de “culpa”, vinculando a responsabilidade a uma violação da ordem jurídica,

¹³⁴ Vide: MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes. *Tratado de direito privado*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, t. I, p. 412 (“a pessoa jurídica não é, em direito material, nem em direito processual, incapaz. [...] Se as pessoas jurídicas fossem incapazes, os atos dos seus órgãos não seriam *atos seus*. Ora, o que a vida nos apresenta é exatamente a atividade das pessoas jurídicas *através de seus órgãos*: os atos são seus, praticados por pessoas físicas. [...] Os atos dos órgãos, que se não confundem com os dos mandatários das pessoas jurídicas, são atos das próprias pessoas jurídicas: têm elas vontade, que se exprime; daí a sua responsabilidade pelos atos ilícitos deles, que sejam seus”).

¹³⁵ Vide: FRAZÃO, *op. cit.*, 2017; e FRAZÃO, Ana. Responsabilidade de pessoas jurídicas por atos de corrupção: reflexão sobre os critérios de imputação. In: FORTINI, Cristiana (Org.). *Corrupção e seus múltiplos enfoques jurídicos*. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

¹³⁶ Vide: MIRANDA, *op. cit.*, 1970, t. I, p. 418-419 (“é segundo o pressuposto da responsabilidade da pessoa jurídica que o órgão se exercite na esfera da função de órgão, portanto em estreita conexão causal com atividade que lhe cabe. Se o órgão não se mantém nos limites do seu poder de representação, mas é por ele que causa o dano, negocial ou extrajudicialmente, a responsabilidade existe [...] Não é preciso, por conseguinte, que o ato ou omissão esteja dentro dos limites dos poderes do órgão. Ainda que tenha havido dolo desse [...] A responsabilidade da pessoa jurídica pelos atos ilícitos do órgão é pelo ato desse. [...] Não importa se se trata de responsabilidade por ato ilícito absoluto ou relativo; ou se, tendo a deliberação e execução, ou só a execução toda a diretoria, um dos membros foi incumbido de executar *por todos*”).

motivada por uma conduta livre e consciente do agente infrator.¹³⁷ A história do direito penal, por exemplo, mostra que a evolução da punição – desde a vingança coletiva até a noção moderna de pena –, enquanto reflexo da responsabilidade das pessoas físicas, está intimamente ligada ao reconhecimento da autonomia moral e da responsabilidade pessoal.¹³⁸ Ao atribuir responsabilidade a indivíduos, o direito distingue entre comportamentos meramente danosos e condutas verdadeiramente reprováveis, capazes de violar valores fundamentais da ordem jurídica.¹³⁹ Essa responsabilização individual também impede o uso instrumental da sanção como simples medida de segurança social, sem julgamento moral sobre a conduta do agente. Por isso, a culpa pessoal se torna não apenas um critério técnico, mas um princípio ético central à legitimidade do sistema punitivo.¹⁴⁰ Ainda que o direito penal não possa ignorar os efeitos externos da conduta, é a convergência entre os elementos subjetivos e objetivos que sustentam a legitimidade de se punir.¹⁴¹

Embora a noção de culpa continue a ocupar posição central na responsabilização de pessoas físicas – especialmente na esfera penal, onde o crime é tradicionalmente concebido como fato típico, ilícito e culpável¹⁴² –, observa-se uma relativização desse elemento em outras áreas do direito. Na responsabilidade civil, por exemplo, nota-se um movimento pendular entre fases de rigor formal, que privilegiam previsibilidade e padronização, e momentos em que a

¹³⁷ Vide: WEIGEND, Thomas. Subjective elements of criminal liability. In: DUBBER, Markus D.; HÖRNLE, Tatjana (Orgs.). *The Oxford handbook of criminal law*. Oxford: Oxford University, 2014, p. 490 (“in a rational system of law, it makes no sense to blame and punish a person for harmful occurrences that he had no possibility to prevent or that she was unable to foresee. It is therefore a universal principle that attribution of a harmful event to a person in criminal law requires not only a causal link between the person’s conduct and the event but also a mental link between the person and the occurrence”).

¹³⁸ Vide: BINA VINCE, Emilio S. The ethical foundation of criminal liability. *Fordham Law Review*, Nova York, v. 33, n. 1, p. 1-38, 1964, p. 15 (“we notice also a remarkable change in the theory of responsibility. It seems inevitable since the theory of responsibility is but a corollary of the ethical basis of liability. [...] Each actor, detached from his family or kin, stands accountable for his conduct. The significance of this idea is the establishment of an individualistic basis of responsibility in crime. The principle of vengeance was irreconcilably opposed to this trend of development; gradually, it became obsolete. Responsibility shifted from kinship to the individual, from group liability to personal liability”).

¹³⁹ Vide: BINA VINCE, *op. cit.*, 1964, p. 36 (“conduct is the material manifestation of a will activity and is basically purposive. 187 No conduct, at least not one which is intelligent and responsible, exists for its own sake. It is an agency of man to intervene in the causal world to realize some resolved objective. It is creative and destructive; it can bring about value or disvalue”).

¹⁴⁰ Vide: BINA VINCE, *op. cit.*, 1964, p. 26-27 (“intention and negligence are the foundations of liability based on *mens rea* as an ethical concept. It presupposes blameworthiness in the realization of the harmful consequence. The actor is blameworthy because he intentionally or negligently brought about the harmful consequence”).

¹⁴¹ Vide: BINA VINCE, *op. cit.*, 1964, p. 34-38.

¹⁴² Vide: NUCCI, Guilherme de Souza. *Manual de Direito Penal*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014 (“trata-se de uma conduta típica, antijurídica e culpável, vale dizer, uma ação ou omissão ajustada a um modelo legal de conduta proibida (tipicidade), contrária ao direito (antijuridicidade) e sujeita a um juízo de reprovação social incidente sobre o fato e seu autor, desde que existam imputabilidade, consciência potencial de ilicitude e exigibilidade e possibilidade de agir conforme o direito”).

individualização da culpa volta a assumir papel relevante.¹⁴³ Essas alternâncias não configuram rupturas absolutas, mas sim ajustes nos critérios adotados para compatibilizar os ideais éticos com as limitações técnicas da justiça concreta.¹⁴⁴ Mesmo diante do recrudescimento de regimes de responsabilidade objetiva aplicáveis a pessoas físicas, o direito tende a preservar – ou ao menos buscar transparecer para a sociedade – um *ethos* de justiça, frequentemente oculto sob construções como ficções legais ou deveres estatutários de diligência extraordinária.¹⁴⁵ Em esfera administrativa, nota-se a expansão de modelos que privilegiam a responsabilização funcional, fundada em deveres de posição ou em vínculos estatutários. Nesses casos, a responsabilização tende a derivar da violação de padrões objetivos de conduta, muitas vezes definidos por normativas internas ou por expectativas institucionais de desempenho. Trata-se de uma lógica que aproxima a imputação administrativa da ideia de *accountability* pública, na qual a falha em cumprir deveres institucionais pode ensejar sanções independentemente de intenção subjetiva.¹⁴⁶

Apesar da heterogeneidade dos sistemas de responsabilidade, é justamente nesse emaranhado complexo de interesses e deveres internos à pessoa jurídica que se pode identificar uma racionalidade na punição de pessoas físicas, alinhando a ideia mais individual de culpa com esquemas de flexibilização de responsabilidade demandados em busca de uma remediação efetiva do dano causado. A criação de funções hierárquicas dentro da pessoa jurídica e a limitação de competências e mandatos, embora não tenham o objetivo de excluir sua responsabilidade, indicam caminhos essenciais para a definição da responsabilidade das pessoas físicas a ela vinculadas. A delimitação dessas funções, com base nos poderes conferidos para agir em nome da companhia, por exemplo, estabelece parâmetros claros sobre o propósito social a que todas as pessoas físicas estão submetidas e que deve orientar sua atuação,

¹⁴³ Vide: ISAACS, Nathan. Fault and liability. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 31, n. 7, p. 954-979, 1918, p. 966 (“it seems then that the history of tort law records lapses from the moral fault basis and returns to it, rather than a single movement in any one direction. There is, in fact, an alternation between periods of the tendency that Justice Holmes described when cases of acting at one's peril multiply in the law and periods of the kind Professors Ames and Wigmore describe, when morals are reinfused into the law. This alternation is entirely consistent with what we know of other branches of the law”).

¹⁴⁴ Vide: ISAACS, *op. cit.*, 1918, p. 971.

¹⁴⁵ Vide: ISAACS, *op. cit.*, 1918, p. 975. Vide também: FRAZÃO, *op. cit.*, 2017.

¹⁴⁶ Vide: ZARING, David. Personal liability as administrative law. *Washington & Lee Law Review*, Washington, D.C., v. 66, n. 1, p. 313-370, 2009, p. 355 (“what they do achieve, then, is better thought of as a mechanism of governance that pursues symbolic values. Criminal law scholars have argued that the criminal law regime expresses support for certain values. Here, the values served, other than the usual ones of deterrence, are more airy ones designed to establish that no federal employee is above the law”).

distinguindo comportamentos lícitos e ilícitos – que, por sua vez, dão origem a relações de responsabilidade.¹⁴⁷

Dessa forma, a punição de pessoas físicas – por exemplo, sócios, administradores e empregados – ligadas a uma pessoa jurídica desempenha um papel crucial na garantia da efetividade de sua governança, justamente em benefício da multiplicidade de interesses afetados por sua atuação.¹⁴⁸ O propósito de responsabilizá-los é justamente reforçar a própria estrutura e premissa sobre as quais repousa a personalidade jurídica, legitimando-a. Além disso, essa responsabilização funciona como um mecanismo de proteção não apenas contra seu desvirtuamento, mas também para resguardar os interesses legítimos e as condutas alinhadas à pessoa jurídica, evitando que sejam comprometidos por atuações individuais de pessoas físicas. Trata-se, portanto, tanto de um mecanismo de dissuasão quanto de redistribuição moral entre pessoas físicas integrantes de uma determinada pessoa jurídica.¹⁴⁹

Em síntese, não se nega a tendência contemporânea de se adotar a responsabilização da pessoa jurídica como opção institucional predominante em diversas esferas do direito. Mais do que isso, por diversas razões relacionadas à remediação eficaz de danos difusos sistematicamente causados pela estrutura dessas entidades – conforme discutido anteriormente – tal responsabilização mostra-se desejável. Ainda assim, essa tendência não elimina, tampouco substitui, a possibilidade, nem a centralidade, da responsabilização de pessoas físicas no

¹⁴⁷ Vide: SALOMÃO FILHO, *op. cit.*, 2019, p. 153 (“a maior liberdade atribuída a administradores de uma companhia sem controlador definido é responsável por preocupações doutrinárias. Na literatura norte-americana, essas preocupações são externadas por meio da expressão *agency costs* (ou custos de monitoramento). Na verdade, por trás dessa expressão aparentemente técnica está uma questão muito óbvia. Trata-se da preocupação em controlar a atuação dos administradores. No direito societário, essa tarefa é tradicionalmente atribuída aos deveres fiduciários”).

¹⁴⁸ Vide: BUGDOL, Marek; PUCIATO, Daniel. Punishment of employees – its causes, types, and consequences, as well as factors determining punishment for poor quality. *International Journal of Contemporary Management*, Boston, v. 59, n. 4, 2023, p. 1 (“it is generally accepted that punishing employees does not lead to lasting change, as rewarding is a better way of modifying behaviors. However, this does not change the fact that, in practice, punishments are used. In most cases, formal punishments are included and described in work regulations. Punishing employees involves using various stimuli aimed to cause the employee to feel bad and uncomfortable. Such feelings are intended to make the employee comply with the standards existing in the organization”).

¹⁴⁹ Vide: TYLER, Tom R.; MENTOVICH, Avital. Punishing collective entities. *Journal of Law and Policy*, Nova York, v. 19, n. 1, p. 203-2020, 2010, p. 206 (“at the individual level, studies exploring the nature of the motivation to punish often link punishment to issues of retribution and deterrence. According to retributive justice theory, punishment addresses the moral outrage that people feel when they encounter a wrongful act. From that perspective, the punishment should be proportionate to the seriousness of the crime. The seriousness of the act is determined by the magnitude of the harm and by the circumstances that led the wrongdoer to cause such harm. According to this model, the key issue is the character of the wrongdoer and his intentions when breaking a rule. In contrast, deterrence theory is built on a rational choice model and argues that the main purpose of punishment is prospective-to prevent future wrongdoing. From a deterrence perspective, the key goal of punishment is to shape the future behavior of the wrongdoer (specific deterrence), as well as others who might see their action and the subsequent punishment (general deterrence”).

arcabouço jurídico. Motivos de ordem prática, especialmente no contexto brasileiro, também reforçam essa necessidade. Um exemplo é a frequência com que se observam grupos empresariais de natureza familiar,¹⁵⁰ nos quais a administração direta por pessoas físicas evidencia, de forma clara, a fragilidade da separação entre gestão e propriedade, entre o interesse da sociedade empresarial e o interesse pessoal do grupo familiar que a controla, que historicamente marcou o desenvolvimento de uma das principais manifestações da personalidade jurídica.¹⁵¹ Outro fator relevante é a multiplicidade de interesses – especialmente de grupos subrepresentados, como os trabalhadores – inseridos no interior da pessoa jurídica, os quais podem ser desproporcionalmente afetados por sanções que recaiam apenas sobre a entidade, sem alcançar os indivíduos que efetivamente tomam decisões.¹⁵² O direito brasileiro, atento a essas particularidades, evoluiu para estabelecer mecanismos que permitam a responsabilização paralela de pessoas físicas por ilícitos praticados no âmbito da pessoa jurídica. Nesse sentido, desenvolveram-se autênticas “válvulas de escape”¹⁵³ à regra geral de responsabilização da pessoa jurídica, funcionando como instrumentos internos de fortalecimento da governança corporativa. Três dessas válvulas podem ser identificadas e serão exploradas a seguir.

Primeiro, como visto, há a desconsideração da personalidade jurídica. A desconsideração da personalidade jurídica, conhecida como *disregard doctrine* nos países de *common law*, surgiu no século XIX com o objetivo de equilibrar a proteção conferida à pessoa jurídica e à necessidade de prevenir abusos.¹⁵⁴ Dessa forma, a proteção patrimonial da pessoa

¹⁵⁰ Vide: BRASIL. IBGE. *Demografia das empresas e estatísticas de empreendedorismo* 2022. Rio de Janeiro, 2024, p. 24 (“em 2022 houve um predomínio de empresas de menor porte, uma vez que 92,7% dos nascimentos de empresas empregadoras tinham entre 1 a 9 pessoas assalariadas, enquanto 6,6% tinham de 10 a 49 e 0,7%, 50 ou mais. Em relação à taxa de nascimento, as empresas de menor porte evidenciaram um maior dinamismo em relação às demais: apresentaram uma taxa de nascimento de 17,6%, enquanto as demais apresentaram 6,2% e 3,5%, nessa ordem. As empresas de menor porte (1 a 9 pessoas assalariadas) foram responsáveis por 61,2% do pessoal ocupado total, 51,0% dos assalariados e pagaram 41,7% da massa salarial. Enquanto isso, as empresas com 10 a 49 pessoas ocuparam 23,9% do pessoal total, 29,5% do pessoal assalariado, e pagaram 29,3% dos salários. Já as empresas com 50 ou mais mostraram a sua relevância no mercado de trabalho, pois, apesar de seu pequeno quantitativo, corresponderam a 14,9% do pessoal ocupado total e 19,6% do pessoal ocupado assalariado, e pagaram 19,6% dos salários”).

¹⁵¹ Vide: BERLE, Alfred; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. New Brunswick: Transaction, 1991, p. 116.

¹⁵² Vide: HAMDANI, Assaf; KLEMENT, Alon. Corporate crime and deterrence. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 61, n. 2, p. 271-310, 2008, p. 277 (discutindo, por exemplo, como a persecução penal de empresas leva a danos colaterais que reduzem a utilidade dissuasória da responsabilização dessas pessoas jurídicas).

¹⁵³ O conceito em questão é usado, em alguma medida, inspirado por aquele cunhado por Paula A. Forgioni. Vide: FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 10. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2018, p. 203 e seguintes.

¹⁵⁴ Vide: GIARETA, Gerci. Teoria da despersonalização da pessoa jurídica (“Disregard Doctrine”). In: NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Andrade (Orgs.). *Doutrinas essenciais de responsabilidade civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, v. 3; e KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. *A desconsideração da personalidade jurídica (Disregard doctrine) e os grupos de empresa*. São Paulo: LTR, 2018.

jurídica e, conseqüentemente, a limitação de sua responsabilidade deve ser mantida enquanto suas atividades forem conduzidas de forma lícita. No entanto, quando há desvio de finalidade, confusão patrimonial ou práticas fraudulentas, essa separação pode ser desconsiderada, permitindo a responsabilização direta das pessoas físicas que praticaram a conduta ilícita.

Dessa forma, a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica não implica a extinção da personalidade jurídica da sociedade, mas consiste, na realidade, em uma suspensão temporária da proteção conferida pela separação patrimonial, aplicada exclusivamente ao caso específico em que uma das hipóteses legais que permite a sua desconsideração foi constatada. Assim, os sócios e administradores podem ser responsabilizados diretamente, com seu patrimônio pessoal, pelas obrigações inadimplidas da pessoa jurídica, desde que haja fundamentação e delimitação da medida à identificação do responsável pelo mau uso ou abuso da personalidade jurídica. A desconsideração da personalidade jurídica, portanto, não contraria os pressupostos do sistema de autonomia patrimonial, sendo antes uma “retirada episódica, momentânea e excepcional da autonomia patrimonial da pessoa jurídica, a fim de estender os efeitos de suas obrigações à pessoa de seus sócios ou administradores, com o fim de coibir o desvio da função da pessoa jurídica, perpetrado por estes”.¹⁵⁵

No direito brasileiro, essa válvula de escape existente na desconsideração da personalidade jurídica, de modo a responsabilizar-se pessoas físicas se torna ainda mais evidente ao se analisar suas duas principais hipóteses de incidência: a teoria maior e a teoria menor. Pela teoria maior, a desconsideração da personalidade jurídica exige a comprovação do abuso da personalidade jurídica. Esse abuso pode se manifestar de duas formas: (i) desvio de finalidade (teoria subjetiva da desconsideração), quando a pessoa jurídica é utilizada para fins distintos daqueles para os quais foi constituída, prejudicando credores ou terceiros; ou (ii) confusão patrimonial (teoria objetiva da desconsideração), caracterizada pela ausência de separação clara entre o patrimônio da pessoa jurídica e o de seus sócios ou administradores. Por outro lado, a teoria menor estabelece critérios mais flexíveis para a desconsideração da personalidade jurídica, bastando a demonstração de que a sociedade empresarial não possui bens suficientes para cumprir suas obrigações, independentemente da comprovação de abuso da personalidade jurídica, má-fé ou irregularidade por parte dos sócios.

Trata-se, portanto, de um mecanismo de responsabilização de pessoas físicas fundamentado na própria ideia de fortalecimento da governança interna da pessoa jurídica, de

¹⁵⁵ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 229.

modo a evitar a ocorrência de práticas não toleradas pelo ordenamento jurídico e pela sociedade. Não por outro motivo, especialmente nas hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica com base na teoria menor, observa-se uma multiplicidade de mecanismos regulatórios que passaram a utilizá-la como ferramenta administrativa de sancionamento de pessoas físicas. A desconsideração da personalidade jurídica está prevista não apenas no art. 50 do Código Civil, mas também em diversas legislações específicas, como o Código de Defesa do Consumidor (art. 28), a Consolidação das Leis do Trabalho (art. 2º, § 2º), o Código Tributário Nacional (CTN) (art. 135), o Código de Defesa do Consumidor (art. 28), a Lei de Crimes Ambientais (art. 4º), a Lei nº 9.847/1999 (art. 18, § 3º), a Lei nº 12.529/2011 (art. 34),¹⁵⁶ e a Lei nº 12.846/2013 (art. 14). A ampliação desse mecanismo em diferentes esferas normativas reflete sua importância como instrumento de proteção do mercado, dos consumidores, do meio ambiente e das relações de trabalho, ao mesmo tempo em que reforça a responsabilidade individual de pessoas jurídicas.

Nesse contexto, vale destacar que o artigo 49-A do Código Civil, embora tenha buscado limitar a desconsideração da personalidade jurídica, constitui uma resposta legislativa pouco técnica e de eficácia limitada frente à ampla e crescente aplicação desse instituto no direito brasileiro, especialmente nas esferas ambiental, consumerista e trabalhista. Essa ampliação, que levou autores a diagnosticar o “fim da responsabilidade limitada no Brasil”,¹⁵⁷ não se deve à ignorância conceitual dos julgadores, mas pode ser compreendida como uma tentativa de adaptação do sistema jurídico às fragilidades institucionais brasileiras, como falhas na regulação, confusão patrimonial recorrente e preocupações com justiça social. Ademais, o art. 49-A não representa um freio à desconsideração da personalidade jurídica, tanto porque a separação patrimonial não se confunde com responsabilidade limitada, quanto porque boa parte das hipóteses de desconsideração decorre de leis especiais que estabelecem critérios próprios. A correta compreensão da personificação jurídica exige, portanto, distinguir entre separação patrimonial e separação regulatória, reconhecer o caráter bilateral da separação patrimonial –

¹⁵⁶ Alguns autores, entretanto, chegam a criticar a timidez com que a autoridade concorrencial tem desenvolvido tal instituto, inexistindo sistematização a respeito das hipóteses de aplicação e consequências de tais atos. Vide: FRAZÃO, Ana; CARVALHO, Angelo Prata. Desconsideração da personalidade jurídica no âmbito de processos administrativos concorrenciais perante o CADE. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes (Orgs.). *Desconsideração da personalidade jurídica: pressupostos, consequências, casuística*. São Paulo: Quartier Latin, 2024, v. 2.

¹⁵⁷ Vide: SALAMA, *op. cit.*, 2014.

que protege tanto os membros da pessoa jurídica quanto esta em face de seus membros – e admitir que os efeitos dessa separação variam de acordo com o tipo societário adotado.¹⁵⁸

Em segundo lugar, a criação de regimes de solidariedade entre pessoas jurídicas e seus prepostos por ilícitos administrativos não eliminou a responsabilidade das pessoas físicas, mas, ao contrário, qualificou-as dentro dos regimes de responsabilização dessas entidades. Deu-lhes enfoque e permitiu uma conjunção de apenamentos mais efetivos para o combate de práticas ilícitas. Nesse contexto, destaca-se a própria possibilidade de reparação da pessoa jurídica por atos de seus prepostos, conforme a regra geral da responsabilidade civil prevista no art. 934¹⁵⁹ do Código Civil, que posiciona a ação de regresso ao lado da responsabilidade objetiva da sociedade empresarial por seus empregados (art. 932, III).¹⁶⁰ Assim, embora a sociedade deva ser responsabilizada, ela pode, por meio desse mecanismo, exercer seu direito de regresso contra sócios, administradores e empregados, desde que não tenha contribuído para a prática do ilícito.¹⁶¹

Para além dessa disciplina geral, legislações específicas não apenas estabelecem regimes de responsabilidade e penalização de pessoas físicas ao lado das pessoas jurídicas, mas também preveem instrumentos de regresso como uma das “válvulas de escape” à tendência de responsabilização primária da empresa. Assim, por exemplo, enquanto a Lei nº 12.529/2011 estabelece a responsabilidade específica de pessoas físicas por ilícitos concorrenciais cometidos por agentes econômicos (art. 37, incisos II e III), a Lei nº 6.404/1976, em seu art. 159, dispõe que “compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio”. Tudo isso evidencia uma necessidade identificada pelo direito positivo de estabelecer-se uma

¹⁵⁸ Vide: PARGENDLER, Mariana. Comentário ao artigo 49-A do Código Civil: a autonomia patrimonial da pessoa jurídica. In: MARTINS-COSTA, Judith; NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro (Orgs.). *Direito Privado na Lei da Liberdade Econômica: comentários*. Coimbra: Almedina, 2022, p. 224.

¹⁵⁹ “Art. 934. Aquele que ressarcir o dano causado por outrem pode reaver o que houver pago daquele por quem pagou, salvo se o causador do dano for descendente seu, absoluta ou relativamente incapaz”.

¹⁶⁰ “Art. 932. São também responsáveis pela reparação civil: [...] III - o empregador ou comitente, por seus empregados, serviçais e prepostos, no exercício do trabalho que lhes competir, ou em razão dele”.

¹⁶¹ Vide: MIRANDA, *op. cit.*, 1970, t. I, p. 420 (“a pessoa jurídica é responsável como a pessoa física o seria por ato do seu braço, do seu pé, ou da sua boca. Se ela teve culpa ou não, importa. Se o ato é do órgão e causou dano, contrariando direito, responde a pessoa jurídica. [...] A culpa do órgão só tem importância para a ação regressiva da pessoa jurídica contra o órgão que causou o dano, ou para responsabilidade dele, se é o caso. A pessoa jurídica não pode restringir a sua responsabilidade pelos atos ilícitos”).

responsabilidade independente para pessoas físicas relacionados a pessoas jurídicas infratoras.¹⁶²

Terceiro, há a responsabilização penal por ilícitos administrativos. Se, no âmbito penal, muitos sustentam que a pessoa jurídica não pode ser criminalmente responsabilizada pelos atos de seus agentes, o que tem sido cada vez mais questionado pela doutrina, como já exposto, essa via ainda se mantém como um meio de distinguir a responsabilidade entre a pessoa jurídica e seus prepostos no cometimento de ilícitos empresariais.¹⁶³ Assim, embora a pessoa jurídica ocupe posição central na persecução e remediação dos danos causados, a responsabilização da pessoa física, na esfera penal, não apenas permanece vigente, como continua a representar a principal forma de tutela e responsabilização por esse tipo de infração.

Nesse contexto, a responsabilidade penal está intimamente ligada à conduta da pessoa física, uma vez que a prática de atos ilícitos pressupõe manifestação de vontade e capacidade de ação – atributos exclusivos do ser humano, como discutido anteriormente. Embora o ordenamento jurídico admita, em caráter excepcional, a responsabilização penal de pessoas jurídicas em determinados contextos, como nos crimes ambientais, tais hipóteses exigem a demonstração de que a infração decorreu de uma decisão institucional ou de falhas estruturais da organização, independentemente da individualização da conduta de seus dirigentes. A imposição de sanções penais, quando o bem jurídico tutelado assim o exige, representa um

¹⁶² A responsabilização jurídica decorrente de condutas ilícitas pode ocorrer tanto por meio da desconsideração da personalidade jurídica – hipótese em que se rompe a separação patrimonial para atingir o patrimônio dos sócios – quanto pela atribuição direta de direitos ou deveres a pessoas físicas ligadas à pessoa jurídica, com base em sua atuação concreta. Em determinadas situações, notadamente quando há descumprimento de normas regulatórias, pode haver a necessidade de mitigar a separação jurídica entre a sociedade e seus integrantes – sem implicar responsabilização patrimonial – para **imputar à empresa obrigações ou características de seus sócios, ou vice-versa**, a depender da finalidade e do desenho normativo do regime jurídico envolvido. Tal fenômeno é denominado *veil peeking*, e consiste em uma forma distinta de exceção à separação jurídica entre sociedade e sócios, voltada à realização de finalidades regulatórias específicas. Assim, o ordenamento jurídico, em diversas áreas do direito, admite exceções à separação jurídica entre sociedade e sócios com finalidades regulatórias específicas – fenômeno que denomina *veil peeking*. Trata-se da imputação de direitos ou deveres de acionistas à corporação (ou vice-versa), **sem romper com a limitação de responsabilidade** patrimonial, diferentemente do *veil piercing*. Essa mitigação da separação regulatória ocorre, por exemplo, quando o contexto legal exige a consideração das características ou condutas dos sócios para preservar a efetividade da norma jurídica. Vide: PARGENDLER, Mariana. *Veil peeking: the corporation as a nexus for regulation*. *University of Pennsylvania Law Review*, Filadélfia, v. 169, p. 717-780, 2021.

¹⁶³ Vide: MIRABETE, Julio Fabbrini. *Manual de direito penal* : parte geral – arts. 1º a 120 do CP. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1993, p. 119 (“a pessoa jurídica não pode ser sujeito ativo de crime, quer se entenda ser ela ficção legal (Savigny, Ihering), realidade objetiva (Gierke, Zitelmann), realidade técnica (Planiol, Ripert) ou se adote a teoria institucionalista (Hauriou). É impossível a uma ficção a prática de fatos criminosos e, aos entes reais compostos de pessoas físicas, não se adapta o conceito penal de dolo ou culpa (puramente subjetivo). Ademais, não seria possível aplicar às pessoas jurídicas muitas das penas previstas na legislação penal (corporais, privativas de liberdade etc.). Diz-se que a pessoa jurídica não delinque através de seus membros; são os membros que praticam os crimes através das pessoas morais. Assim, só os responsáveis concretos pelos atos ilícitos (gerentes, diretores etc.) são responsabilizados penalmente”).

relevante instrumento dissuasório,¹⁶⁴ especialmente diante da possibilidade de encarceramento, fator que intensifica a percepção de risco por parte dos agentes infratores.¹⁶⁵

Vale destacar que a responsabilização de pessoas físicas ultrapassa os limites tradicionais da esfera penal, refletindo uma crescente interseção entre os domínios do direito penal e do direito administrativo sancionador. Naturalmente, o direito administrativo sancionador, por integrar o exercício do poder punitivo uno do Estado (*ius puniendi*),¹⁶⁶ deve observar, sempre que possível, as garantias fundamentais próprias do direito penal.¹⁶⁷ Isso se justifica pela natureza punitiva comum a ambos os ramos, os quais compõem uma unidade normativa voltada à proteção dos administrados contra excessos estatais.¹⁶⁸ Para além dessa dimensão garantista,¹⁶⁹ observa-se também um movimento que ocorre tanto pela incorporação,

¹⁶⁴ Vide: ROS, Luiz Guilherme. *Criando incentivos, a partir da Teoria dos Jogos, para celebração de termos de compromisso de cessação por pessoas físicas*: uma análise das ações penais da Lava Jato. Dissertação (Mestrado em Direito Constitucional) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020, p. 32.

¹⁶⁵ Vide: BARNETT, Thomas O. Seven steps to better cartel enforcement. *DOJ*, Washington, D.C., 2 jun. 2006 (“penalties should reflect the fact that cartels inflict enormous consumer harm with no corresponding efficiency gains. Because cartelists are capable of making a cost/benefit decision that discounts a possible fine as merely a cost of doing business illegally, cartel penalties not only should be large enough to negate financial incentives to conspire, but also should include substantial jail time for responsible individuals. Nothing is a greater deterrent and nothing is a greater incentive for a cartel, once exposed, to cooperate in the investigation of his co-conspirators than the threat of substantial incarceration in a U.S. prison”).

¹⁶⁶ Vide: FRAZÃO, *op. cit.*, 2017, p. 23 (“verifica-se, assim, que a noção de que o Estado é uno, e dele decorre o seu poder de punir, que lhe possibilita conformar a atividade dos administrados, aplicar-lhe sanções e definir-lhes comportamentos. É nesse direito de punir uno, o *ius puniendi*, que se fundamenta a ideia de que as garantias individuais e princípios que estão previstos no Direito Penal, devem se estender ao Direito Administrativo Sancionador. [...] Em razão da natureza punitiva das suas normas, o Direito Administrativo Sancionador deve seguir, dentro do possível, as garantias típicas do Direito Penal, especialmente relativas aos princípios da legalidade, reprovabilidade e culpabilidade, da individualidade e proporcionalidade da pena, do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa. Como adverte Alejandro Nieto, não se pode questionar a aplicação do Direito Penal ao Direito Administrativo Sancionador, até porque não há diferença substancial entre os dois, que formam, em seu conjunto, uma unidade superior, que corresponde ao Direito Punitivo do Estado”).

¹⁶⁷ Veda-se hipóteses estimativas e não tipificadas legalmente das infrações sancionáveis, das provas por presunções, com traslado ao réu de provar sua inocência, dos procedimentos sancionadores não contraditórios, de recursos em justiça condicionados à prévia efetividade da sanção, ou dos que possam resultar a surpresa da *reformatio in pejus*, da persistência imprescritível da responsabilidade, da ilimitação ou indeterminação das penas ou sanções, da não aplicação de técnicas corretivas, como a do concurso de delitos, ou causas de exclusão de responsabilidade, ou da ação, ou da antijuridicidade, ou do sistema de atenuantes, de condenas condicionais, de reabilitação de culpados. Vide: GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo; FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón. *Curso de direito administrativo*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1991.

¹⁶⁸ Vide: FRAZÃO, *op. cit.*, 2017.

¹⁶⁹ Vide: ROQUE, Miguel Prata. O direito sancionatório público enquanto bisettriz (imperfeita) entre o direito penal e o direito administrativo: a pretexto de alguma jurisprudência constitucional. *Revista de Concorrência e regulação*, Lisboa, n. 14/15, p. 105-173, 2013, p. 113 (“independentemente da discussão acerca de qual daqueles ramos jurídicos – Direito Penal ou Direito Administrativo – deve ser subsidiariamente aplicável aos procedimentos sancionatórios não penais, certo é que ninguém nega (ou sequer desconhece) que os poderes sancionatórios do Estado (e das demais pessoas coletivas públicas) não se cingem, hoje, à aplicação de penas privativas da liberdade pessoal, através de um processo jurisdicionalizado desenvolvido perante os tribunais criminais. Não só a emergência de um ‘movimento descriminalizador’ conduziu à sedimentação de um regime jurídico específico de verificação e de punição de ilícitos de mera ordenação social (‘sanções contraordenacionais’), como o paralelismo substantivo das posições que os particulares ocupam em certas situações jurídico-públicas justificou a aplicação

no âmbito penal, de princípios, categorias e técnicas próprias do direito administrativo,¹⁷⁰ quanto pelo processo inverso, em que normas administrativas passam a prever sanções com natureza substancialmente penal – fenômeno que poderia ser descrito como uma “penalização” do direito administrativo. Como reflexo concreto desse processo, observa-se a ampliação do alcance do direito penal, com a progressiva inclusão de esferas de responsabilização que antes estavam circunscritas ao regime administrativo.¹⁷¹

Evoluções jurisprudenciais têm reforçado a interface entre o direito penal e o direito administrativo sancionador. Um exemplo emblemático é o caso *Öztürk v. Germany (1984)*, julgado pela Corte Europeia de Direitos Humanos. Nessa ocasião, discutiu-se se uma infração de trânsito classificada pelo ordenamento alemão como infração administrativa (*Ordnungswidrigkeit*), com aplicação de multa, configuraria uma ‘acusação criminal’ nos termos do art. 6º da Convenção Europeia de Direitos Humanos. A Corte aplicou os critérios do precedente *Engel and Others v. Netherlands* – classificação jurídica interna, natureza da infração e gravidade da sanção – e concluiu que, apesar da rotulação administrativa, o procedimento possuía natureza punitiva suficiente para atrair a incidência das garantias penais. Ressaltou-se, inclusive, que o processo mantinha elementos típicos de um processo penal, como a possibilidade de audiência pública e de revisão judicial. A Corte também entendeu que a cobrança dos custos com intérprete violava o direito à assistência gratuita prevista no art. 6(3)(e) da Convenção. O julgamento firmou a tese de que sanções administrativas com conteúdo punitivo devem observar o núcleo essencial do devido processo legal penal – como o contraditório, a ampla defesa e garantias procedimentais básicas –, independentemente da qualificação formal atribuída pelo direito interno. Isso porque, do ponto de vista do apenado, é indiferente a autoridade que aplicará a sanção, se de natureza penal ou administrativa, mas sobretudo, o método utilizado para aplicá-la, levando-se em consideração a natureza do

de (algumas) garantias penais e administrativas a processos que incorporam o exercício de poderes sancionatórios. Em suma, sempre que os poderes públicos atuam com vista a impor ônus, encargos ou a exigir a sujeição dos particulares a consequências jurídicas desfavoráveis, decorrentes de comandos normativos públicos, com um intuito de sancionar uma prévia conduta ilícita, passa a poder traçar-se uma linha comum a várias subespécies de sanções”).

¹⁷⁰ Vide nota de rodapé 117.

¹⁷¹ Vide: SUXBERGER, Antonio Henrique Graciano; GOMES FILHO, Dermeval Farias. Funcionalização e expansão do Direito Penal: o Direito Penal negocial. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 13, n. 1, p. 377-396, 2016, p. 386 (“é certo que a tutela de bens jurídicos individuais como a vida, a liberdade e o patrimônio não constituem o único espaço de atuação do Direito Penal nas legislações atuais. Os bens jurídicos supraindividuais, também chamados de coletivos e difusos, como o meio ambiente, as relações de consumo, a ordem econômica e financeira passaram a constituir objeto da tutela penal. [...] Por consequência, os Estados passaram a adotar políticas criminais expansivas, com a tipificação de novos delitos, na busca por segurança, prestigiando a ideia de que “deve existir um direito penal com penas mais duras e violentas de modo a proporcionar segurança”).

procedimento sancionador, a finalidade repressora, o efeito aflitivo da sanção e a imposição de reprimenda pela autoridade.¹⁷²

Para além de reafirmar a centralidade da responsabilidade das pessoas físicas, esse cenário evidencia a relevância da aplicação de sanções não pecuniárias como instrumento eficaz de controle social. Ao direcionar a resposta sancionatória à figura do indivíduo, garante-se que a identificação da culpabilidade e da tipicidade da conduta resulte na devida responsabilização penal. Apenas por meio da persecução efetiva dos agentes infratores é possível desestimular a prática de ilícitos e fomentar uma cultura organizacional pautada pela conformidade e integridade, tanto no setor privado quanto no âmbito institucional. O estabelecimento de sanções específicas às pessoas físicas responsáveis por condutas irregulares constitui, assim, um mecanismo relevante de desincentivo à reincidência, conferindo maior efetividade às funções preventiva e repressiva do sistema sancionador.¹⁷³ Ademais, a responsabilização direta dos indivíduos revela-se particularmente importante em casos de ilícitos duradouros e estruturados como práticas reiteradas e sofisticadas. Nesses contextos, a imposição de multas proporcionais aos danos frequentemente mostra-se impraticável ou ineficaz, seja pela dificuldade de mensuração dos prejuízos, seja pela diluição da responsabilidade patrimonial, seja pela socialização dos riscos decorrentes da sanção. A responsabilização pessoal, portanto, apresenta-se como ferramenta essencial para romper ciclos de impunidade e reafirmar o compromisso com a legalidade nos espaços de decisão.¹⁷⁴

¹⁷² Vide: OLIVEIRA, Regis Fernandes. *Infrações e sanções administrativas*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 52 (“inexistindo diferença ontológica entre crime, contravenção e infração [termo que reserva à violação de uma regra administrativa] e entre pena e sanção [termo que reserva à punição, em face da violação de uma regra administrativa], deve o jurista buscar, em dado formal, o critério diferenciador. Crime e contravenção são julgados por órgão jurisdicional, enquanto a infração, por órgão administrativo. A decisão jurisdicional tem eficácia própria de coisa julgada, enquanto a decisão administrativa tem caráter tão-só de estabilidade, é presumidamente legal, imperativa, exigível e executória. Crime e contravenção são perquiríveis através da polícia judiciária e devem submeter-se a processo próprio previsto pela legislação processual; a infração é apurável por qualquer forma de direito, desde que prevista em lei, independentemente de rigorismo formal, à maneira do processo civil ou penal”).

¹⁷³ Vide: CONNOR, John M., FOER, Albert A.; UDWIN, Simchua. Criminalizing cartels: an american perspective. *New Journal of European Criminal Law*, Thousand Oaks, v. 1, n. 2, p. 199-217, 2010, p. 214 (“bringing criminal charges against the individual within the corporation creates a new level of deterrence by pinpointing the source of the illegality. Most price fixing schemes are approved at the highest levels of management; without individual penalties cartels could continue to blame violations on low level ‘rogue managers.’ Criminal sanctions can be individual, imprisonment, or both. A potential drawback to individual fines is that loyal employees could be reimbursed by the benefited employer. The loss of freedom, time and community standing entailed by incarceration, on the other hand, is generally understood to be a powerful deterrent, as discussed below”).

¹⁷⁴ Vide: GINSBURG, Douglas H.; WRIGHT, Joshua D. Antitrust sanctions. *CPI Antitrust Chronicles*, Boston, v. 6, n. 2, p. 3-39, 2010, p. 6 (“while in principle there is certainly some fine or a combination of fine and jail time sufficiently high to deter individuals from price-fixing, the available anecdotal and quantitative data suggest further

Não por outro motivo, diversos aspectos da legislação nacional que estruturam mecanismos regulatórios são permeados por sanções penais aplicáveis a pessoas físicas, decorrentes das penalidades administrativas impostas às pessoas jurídicas. Um exemplo claro disso se encontra no direito concorrencial brasileiro, onde diversos crimes contra a ordem econômica também configuram ilícitos administrativos sancionáveis, como a prática de cartel (art. 36 da Lei nº 12.529/2011, art. 4º, da Lei nº 8.137/1990 e, em se tratando de licitação pública, o art. 5º, inciso IV, alínea a, da Lei nº 12.846/2013). O mesmo ocorre na esfera tributária, em que a sonegação fiscal constitui uma infração que gera reflexos administrativos para a pessoa jurídica e consequências penais para as pessoas físicas a ela vinculadas (arts. 136 a 138 do CTN e a Lei nº 4.729/1995). Também no âmbito da CVM tal discussão se encontra presente, quando se verifica a existência de delitos dolosos que podem ser praticados pelos agentes, como a manipulação do mercado (art. 27, alínea c), uso indevido de informação privilegiada (art. 27, alínea d) e o exercício irregular da profissão, atividade ou função (art. 27, alínea e).

Nota-se, portanto, a preocupação do legislador em identificar condutas com potencial significativo de lesar bens jurídicos relevantes, prevendo para elas tipos penais correspondentes, voltados sobretudo à responsabilização de pessoas físicas. Como discutido na subseção anterior, embora haja espaço para a responsabilização penal de pessoas jurídicas, no Brasil, essa possibilidade permanece restrita a campos específicos – como os crimes ambientais – e é, em regra, subsidiária à responsabilização de indivíduos. Essa sobreposição normativa reflete uma gradação de reprovação jurídica, pela qual o ordenamento busca calibrar a resposta estatal ao ilícito, levando em consideração a gravidade da conduta e a natureza do bem jurídico tutelado, priorizando, nesse contexto, a penalização de pessoas físicas.

Em panorama, a responsabilização de pessoas físicas por ilícitos administrativos revela-se não apenas compatível com a estrutura normativa vigente, mas também indispensável à efetividade do sistema sancionador. A centralidade da culpa, a função dissuasória das sanções e a responsabilização moral e institucional dos indivíduos que compõem a pessoa jurídica justificam a manutenção e o aperfeiçoamento de mecanismos específicos voltados à

increasing the fines imposed upon corporations is not likely to solve the problem. [...] Imposing ever-higher corporate fines is misguided; criminally sanctioning the persons directly engaged in or complicit with price-fixing and debarring negligent directors and officers whose conduct do not warrant a greater sanction would deter more price-fixing than would increasing the fines levied upon the corporation that employed them. [...] There are a number of reasons, however, to believe fines alone will not provide sufficient deterrence and alternative sanctions such While in principle there is certainly some fine or a combination of fine and jail time sufficiently high to deter individuals from price-fixing, the available anecdotal and quantitative data suggest further increasing the fines imposed upon corporations is not likely to solve the problem”).

responsabilização individual. Nesse contexto, o ordenamento jurídico brasileiro consolidou ao menos três válvulas de escape à responsabilização exclusiva das pessoas jurídicas: (i) a desconsideração da personalidade jurídica em casos de abuso ou confusão patrimonial; (ii) a possibilidade de ação regressiva e regimes de solidariedade com sócios, administradores e prepostos; e (iii) a responsabilização direta das pessoas físicas envolvidas em ilícitos empresariais. Assim, ao reconhecer o papel ativo das pessoas físicas na prática de infrações e sua posição estratégica nas estruturas decisórias das organizações, o ordenamento jurídico reafirma a centralidade de sua responsabilização como elemento essencial da justiça sancionatória e da proteção do interesse público – ainda que se observe uma tendência contemporânea de privilegiar a responsabilização de pessoas jurídicas por tais ilícitos.

2. A SANÇÃO ADMINISTRATIVA E A RESPONSABILIZAÇÃO DE PESSOAS JURÍDICAS E PESSOAS FÍSICAS

Tendo discutido a possibilidade de responsabilização de pessoas jurídicas e físicas por ilícitos empresariais, bem como os custos e benefícios associados a essa escolha, é necessário agora compreender os mecanismos disponíveis para responsabilizar esses agentes por tais infrações. A segunda seção desta tese, portanto, tem como objetivo apresentar um panorama das escolhas que envolvem a atividade sancionatória administrativa. Mais especificamente, busca-se compreender o papel que sanções, especialmente as não pecuniárias, podem desempenhar nesse contexto, atuando como um remédio mais eficaz em determinadas situações de infrações empresariais no âmbito administrativo. Além disso, analisa-se como essas escolhas, entre sanções pecuniárias e não pecuniárias, foram concretamente desenhadas em contextos normativos específicos, com destaque para o ordenamento jurídico brasileiro.

Antes de se empreender um estudo exaustivo sobre a aplicação de sanções administrativas no Brasil – tarefa certamente desejável para agendas futuras de pesquisa –, a seleção de algumas autoridades administrativas-chave pode fornecer um panorama de como o ordenamento jurídico brasileiro tem operado no campo sancionatório, especialmente no que diz respeito à imposição de sanções não pecuniárias. Para tanto, adota-se aqui, tanto nesta análise normativa quanto no capítulo seguinte, de cunho empírico, uma escolha metodológica centrada em autoridades de *enforcement* transversal – isto é, que não se restringem a setores específicos da economia. A pesquisa concentra-se na atuação da ANPD, como reguladora da privacidade e proteção de dados perante agentes públicos e privados; do CADE, como autoridade da concorrência com competência geral; e da CVM, responsável pela regulação do mercado de capitais, independentemente da natureza do ente regulado. Trata-se, portanto, de autoridades cujas competências alcançam, em maior ou menor grau, praticamente todas as empresas em atividade no país, o que reforça sua relevância para uma análise abrangente do *enforcement* sancionatório administrativo.

Essa seleção metodológica justifica-se não apenas pela relevância institucional e pela capacidade dessas autoridades de impor uma gama diversificada de sanções não pecuniárias contra ilícitos empresariais, mas também por seu caráter transversal, que lhes permite interagir com uma ampla variedade de setores econômicos. Ao contrário das agências reguladoras setoriais, que lidam com falhas de mercados específicas e cujas práticas sancionatórias são

frequentemente moldadas por dinâmicas e especificidades regulatórias particulares, essas instâncias operam com maior uniformidade, o que favorece a construção de padrões mais estáveis e generalizáveis de *enforcement*. Além disso, seu escopo ampliado de atuação contribui para mitigar distorções metodológicas que poderiam advir de análises restritas a setores com diferentes graus de maturidade regulatória, de captura institucional ou de litigiosidade.

Adicionalmente, optou-se, assim, por não incluir órgãos como o Banco Central do Brasil (BCB), a Controladoria-Geral da União (CGU) ou o Tribunal de Contas da União (TCU).¹⁷⁵ O primeiro, embora desempenhe importante função sancionatória, atua exclusivamente no âmbito do sistema financeiro, o que limitaria o escopo da análise empírica. O segundo e terceiro, por sua vez, concentra-se majoritariamente em mecanismos de controle interno da Administração Pública, e não necessariamente na regulação direta de condutas empresariais no mercado. Ademais, ambos os órgãos operam sob lógicas institucionais e finalidades distintas das autoridades selecionadas, o que dificultaria a comparação em termos de instrumentos e racionalidades sancionatórias voltadas à disciplina do setor privado. Trata-se, portanto, de uma estratégia que busca aliar representatividade empírica com rigor analítico, permitindo identificar com maior clareza os limites, potencialidades e racionalidades subjacentes à aplicação de sanções administrativas no Brasil. Também se optou por não incorporar autoridades setoriais, com fito de se propiciar uma análise de autoridades administrativas que não se restrinjam a um setor específico. Uma evolução nestas autoridades é desejável para futuras pesquisas.

Isso não significa, contudo, que inexistam relações institucionais ou normativas que não mereçam atenção em pesquisas futuras. Um exemplo é o próprio Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), vinculado ao Ministério da Fazenda, responsável pelo julgamento de litígios tributários e aduaneiros entre contribuintes e a Receita Federal do Brasil. Sua atuação permanece restrita ao exame da legalidade de créditos tributários e à imposição ou revisão de penalidades estritamente pecuniárias. Mesmo nos casos mais graves de infrações tributárias, o CARF não apresenta um repertório sancionatório que ultrapasse a lógica monetária, como restrições de direitos ou outras medidas não patrimoniais. Levantamento empírico conduzido nesta pesquisa confirmou a inexistência de precedentes envolvendo sanções não pecuniárias,

¹⁷⁵ Vide: FREITAS, Sarah Roriz. *Acordos de leniência anticorrupção sob a perspectiva do Tribunal de Contas da União: como a corte de contas sanciona os signatários dos acordos celebrados entre 2017 e 2021?* Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de Brasília, Brasília, 2022.

reforçando o caráter patrimonial que marca o *enforcement* tributário no âmbito desse colegiado.¹⁷⁶

Essa configuração decorre, em parte, do percurso jurisprudencial consolidado pelo STF sobre as chamadas sanções políticas no direito tributário – medidas não pecuniárias destinadas a constranger o contribuinte inadimplente ao pagamento de tributos.¹⁷⁷ Um exemplo ilustrativo de sanção política é o perdimento de bens, previsto nos arts. 104 e 105 do Decreto-Lei nº 37/1966, nos arts. 23 e 27 do Decreto-Lei nº 1.455/1976, e nos arts. 675 e seguintes do Decreto nº 6.759/2009, que, reconhecidamente, “tem tanto caráter de intervenção típica de poder de polícia quanto de modalidade própria de sanção tributária”.¹⁷⁸ As Súmulas 70, 323 e 547 refletem esse entendimento ao vedarem, respectivamente, a interdição de estabelecimentos, a apreensão de mercadorias e a proibição do exercício de atividades profissionais como meios indiretos de cobrança tributária. Tais orientações geraram um ambiente jurídico restritivo à aplicação de sanções não pecuniárias, moldando a atuação do CARF a partir de um padrão decisório de autocontenção. Ainda que a jurisprudência do STF não tenha declarado genericamente a inconstitucionalidade de todo e qualquer mecanismo não pecuniário em matéria tributária, esse ambiente consolidado impôs limites normativos e interpretativos que o CARF opta por observar.

Importante notar, contudo, que o STF passou a adotar, em decisões recentes, uma abordagem mais matizada. Casos emblemáticos como a Ação Cautelar nº 1.657-MC/RJ e o Recurso Extraordinário nº 1.090.591/SC sinalizaram uma flexibilização do entendimento sobre sanções políticas. No primeiro, o STF validou o cancelamento do registro especial necessário à atividade de fabricantes de cigarros em razão do inadimplemento fiscal reiterado, reconhecendo

¹⁷⁶ A pesquisa foi realizada com base nos termos “sanção não pecuniária”, “sanções não pecuniárias”, “sanção política” e “sanções políticas” a partir da base digital de acórdãos e súmulas do CARF, tomando como data inicial o mês de janeiro de 2000 e data final o mês de dezembro de 2024. Disponível em: <http://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/consultarJurisprudenciaCarf.jsf>. Acesso em: 31 dez. 2024.

¹⁷⁷ Vide: MACHADO, Hugo de Brito. Sanções políticas no direito tributário. *Revista Dialética de Direito Tributário*, São Paulo, n. 30, p. 46-49, 1998, p. 46 (definindo sanções políticas como “restrições ou proibições impostas ao contribuinte, como forma indireta de obrigá-lo ao pagamento do tributo, tais como a interdição do estabelecimento, a apreensão de mercadorias, o regime especial de fiscalização, entre outras”); e PAIVA, Paulo Alves da Silva. *Sanções políticas tributárias no direito brasileiro: uma reconstrução histórico-conceitual e análise de validade*. Tese (Doutorado em Direito) – Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2020, p. 111 (“da associação destes dois elementos – objetivo (meio utilizado) e teleológico (finalidade da medida) – chega-se à definição das sanções políticas. Trata-se de medidas restritivas de direitos, instituídas pelo Poder Público com a finalidade de favorecer e promover a fiscalização e a arrecadação das receitas públicas. Os efeitos ou resultados dessas restrições, no que tange à razoabilidade e à proporcionalidade delas com as condutas sancionadas, devem ser examinados não como elementos conceituais ou de existência, mas como requisitos de validade”).

¹⁷⁸ TÔRRES, Heleno Taveira. Pena de perdimento de bens e sanções interventivas em matéria tributária. *Revista de Estudos Tributários*, Porto Alegre, v. 9, n. 52, p. 45-66, 2006.

a função extrafiscal e concorrencial da medida.¹⁷⁹ No segundo, o STF admitiu o condicionamento do desembaraço aduaneiro ao pagamento de tributos devidos, afastando a aplicação automática da Súmula 323 em casos de indícios de fraude ou subfaturamento.¹⁸⁰ Essas decisões demonstram que o STF passou a admitir a imposição de maneira mais explícita sanções não pecuniárias no campo tributário, desde que voltadas à proteção de bens jurídicos relevantes, como a concorrência ou a integridade fiscal, e não meramente como meio coercitivo de cobrança.¹⁸¹

Apesar desse movimento, o CARF permaneceu aderente a uma escolha institucional conservadora, marcada por uma resistência sistemática à adoção de medidas que pudessem ser interpretadas como sanções políticas sob disfarce. Essa postura não apenas reflete a internalização das balizas jurisprudenciais mais remotas do STF, mas também evidencia uma cultura decisória profundamente enraizada no paradigma binário tributo/multa, que

¹⁷⁹ “EMENTA: RECURSO. Extraordinário. Efeito suspensivo. Inadmissibilidade. Estabelecimento industrial. Interdição pela Secretaria da Receita Federal. Fabricação de cigarros. Cancelamento do registro especial para produção. Legalidade aparente. Inadimplemento sistemático e isolado da obrigação de pagar Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI. Comportamento ofensivo à livre concorrência. Singularidade do mercado e do caso. Liminar indeferida em ação cautelar. Inexistência de razoabilidade jurídica da pretensão. Votos vencidos. Carece de razoabilidade jurídica, para efeito de emprestar efeito suspensivo a recurso extraordinário, a pretensão de indústria de cigarros que, deixando sistemática e isoladamente de recolher o Imposto sobre Produtos Industrializados, com consequente redução do preço de venda da mercadoria e ofensa à livre concorrência, viu cancelado o registro especial e interditados os estabelecimentos. (AC 1657 MC, Relator(a): JOAQUIM BARBOSA, Relator(a) p/ Acórdão: CEZAR PELUSO, Tribunal Pleno, julgado em 27/06/2007, DJe-092DIVULG 30-08-2007 PUBLIC 31-08-2007 DJ 31-08-2007 PP-00028 EMENT VOL-02287-02 PP-00254 RTJ VOL-00204-01 PP-00099 RDDT n. 146, 2007, p. 231-232 RCJ v. 21, n. 137, 2007, p. 81)”.

¹⁸⁰ “IMPORTAÇÃO – TRIBUTO E MULTA – MERCADORIA – DESPACHO ADUANEIRO – ARBITRAMENTO – DIFERENÇA – CONSTITUCIONALIDADE. Surge compatível com a Constituição Federal o condicionamento, do desembaraço aduaneiro de bem importado, ao pagamento de diferença tributária apurada por arbitramento da autoridade fiscal. (RE 1090591, Relator(a): MARCO AURÉLIO, Tribunal Pleno, julgado em 16-09-2020, PROCESSO ELETRÔNICO REPERCUSSÃO GERAL - MÉRITO DJe-242 DIVULG 02-10-2020 PUBLIC 05-10-2020)”.

¹⁸¹ Vide: PENHA, Marcos Bueno Brandão. *Sanções não pecuniárias no direito tributário: análise crítica da doutrina e da jurisprudência acerca das denominadas sanções políticas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016, p. 225 (“a decisão do Supremo Tribunal Federal na AC n. 1.657-MC/RJ e no RE 550.769/RJ, baseada na ponderação dos interesses envolvidos no caso e no princípio da proporcionalidade, deu um novo norte para o debate acerca das denominadas sanções políticas, trazendo para a discussão elementos até então ignorados ou tratados de forma *en passant* pela jurisprudência e doutrina, como os impactos da conduta do contribuinte inadimplente sobre o erário, os consumidores e seus concorrentes, além das peculiaridades do setor industrial envolvido”); e PAIVA, *op. cit.*, 2020, p. 72 (“a fase de abrandamento da proibição das sanções políticas não se sucede à fase de proibição, pois ambas convivem. Não há um marco temporal claro e definido que separe essas fases. Apesar do discurso aparentemente contrário às sanções políticas, muitas medidas restritivas de direitos com propósitos arrecadatórios vêm sendo, desde sempre, legitimadas pelo Poder Judiciário. [...] Os julgamentos da Ação Cautelar nº 1.657-6-RJ e do Recurso Extraordinário nº 550.769-RJ representaram um importante abrandamento da jurisprudência contrária às sanções políticas. Nesses julgados, o STF ampliou o espectro de elementos implicados na análise dessas sanções, passando a considerar também os impactos da conduta do contribuinte e os prejuízos que seu comportamento podem acarretar ao erário, aos consumidores e aos concorrentes do setor econômico envolvido. Em decisão inusitada e surpreendente para a doutrina, o Tribunal posicionou-se favoravelmente ao cancelamento do registro especial de uma empresa inadimplente, que perdeu o direito de fabricar e de comercializar cigarros”).

historicamente estruturou o *enforcement* tributário no Brasil.¹⁸² O receio de que medidas não patrimoniais sejam percebidas como formas indevidas de coerção ao pagamento do tributo contribuiu para o engessamento do repertório sancionatório disponível ao CARF, restringindo-o a instrumentos de natureza estritamente pecuniária.

Com base nessas considerações, esta seção está estruturada em três partes. Inicialmente, examina-se a fundamentação teórica do poder sancionatório estatal, destacando a articulação entre normas primárias e secundárias e a centralidade da sanção como instrumento de concretização do pacto social e de indução de condutas conformes. Em seguida, explora-se a racionalidade que orienta a aplicação das sanções pecuniárias, analisando-se como essa modalidade sancionatória é normativamente prevista e operacionalizada pelas autoridades administrativas selecionadas. Por fim, investiga-se a aplicação das sanções não pecuniárias, destacando-se os fundamentos que justificam sua adoção e as formas pelas quais tais penalidades são estruturadas e aplicadas no âmbito do direito administrativo sancionador brasileiro, com base nas autoridades administrativas selecionadas pela presente pesquisa.

2.1. Sanção administrativa como um elemento de criatividade institucional

Parcela essencial do direito é a capacidade de coagir aqueles sujeitos a uma tutela jurídica. O direito, nesse contexto, é um elemento coativo e coercitivo. O direito atua como um elemento que direciona os comportamentos esperados dos cidadãos.¹⁸³ É espécie de fio condutor, conduzindo o esperado do comportamento social e garantindo a coesão social.

¹⁸² Há diversos representantes desse paradigma. Vide: MACHADO, *op. cit.*, 1998, p. 46 (afirmando que a aplicação de sanções políticas seria “inconstitucional, porque contraria o disposto nos artigos 5º, inciso XIII, e 170, parágrafo único, do Estatuto Maior do País”, mais especificamente: “a) implicam indevida restrição ao direito de exercer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, assegurado pelo art. 170, parágrafo único, da vigente Constituição Federal; e b) configuram cobrança sem o devido processo legal, com grave violação do direito de defesa do contribuinte, porque a autoridade que a este impõe a restrição não é a autoridade competente para apreciar se a exigência é ou não legal”); DIAS, Eduardo Rocha; SIQUEIRA, Natercia Sampaio. *Sanções administrativas tributárias: uma tentativa de enquadramento constitucional*. In: MACHADO, Hugo de Brito (Org.). *Sanções administrativas tributárias*. São Paulo: Dialética, 2005, p. 123 (argumentando que “não raro as sanções são impostas sem nenhum limite, ora atingindo montante confiscatório, ora restringindo direito que tornam inviáveis o exercício das liberdades fundamentais básicas, como a livre iniciativa”); FRANCO JÚNIOR, Nilson José. *Sanções políticas em matéria tributária*. Curitiba: CRV, 2017, p. 51 (“sanções políticas tributárias podem ser definidas como medidas restritivas de direitos fundamentais impostas pelo Estado ao contribuinte, como forma de compelir o pagamento de tributo por meio indireto, abstendo-se dos meios legais dispostos para cobrança de crédito tributário, de forma desproporcional.”).

¹⁸³ Vide: MATA-MACHADO, Edgar de Godói. *Direito e coerção*. Rio de Janeiro: Forense, 1957, p. 356 (“Direito é direção, é norma, é mandato, é valor, é aspecto do bem na perspectiva formal. A fim de exercer-se, entretanto, e como a relação de parte a parte, do todo à parte, desta àquele se desenvolve no plano da liberdade, sendo o homem livre de não dar a seu dono, ainda quando obrigado a fazê-lo, o direito apela à força, não para algo que o constitua por essência, mas como para um acidente que adere à sua substância”).

Estabelece-se, assim, mecanismos e normas de comportamento compulsório para aqueles que estão sob a tutela estatal.¹⁸⁴ O direito de punir surge, assim, do pacto social pelo qual os indivíduos, ao abandonarem seu estado primitivo de isolamento e constante conflito, aceitaram limitar parte de sua liberdade em troca de segurança e convivência organizada garantida pelo Estado. As sanções, nesse contexto, constituem instrumentos legítimos para proteger esse pacto e garantir que a liberdade remanescente seja usufruída com estabilidade e justiça.¹⁸⁵ Dessa forma, historicamente as pessoas sujeitam-se ao ordenamento jurídico estabelecendo um pacto de compromisso de obediência às normas jurídicas, de modo que o Estado possa garantir uma sociedade harmônica e organizada.¹⁸⁶

As normas jurídicas, enquanto instrumentos reguladores da vida em sociedade, têm como propósito fundamental refletir os padrões éticos e morais que orientam determinado contexto histórico e cultural. Elas traduzem o consenso, ou ao menos o ideal, acerca das condutas consideradas desejáveis, justas e adequadas para a convivência coletiva, estabelecendo um modelo normativo que se manifesta em um “dever ser”. Em outras palavras, ao optar por conviver em comunidade, os administrados conferem um poder aos Estados para criarem normas e prever comportamentos esperados e impor sanções correspondentes. É o que se convencionou chamar de “poder político”.¹⁸⁷ Assim, o Estado elege condutas antijurídicas e

¹⁸⁴ Vide: MATOS, Wendel Benevides. *Sistema de direito administrativo sancionador: uma proposta à luz da teoria do serviço público de Léon Duguit*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Instituto CEUB de Pesquisa e Desenvolvimento, Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2022, p. 19.

¹⁸⁵ Vide: BECCARIA, *op. cit.*, 2006, p. 22 (“sendo a multiplicação do gênero humano, embora lenta e pouco considerável muito superior aos meios que se apresentava a natureza estéril e abandonada, para satisfazer necessidades que se tornavam a cada dia mais numerosas e se cruzavam de mil maneiras, os primeiros homens, até então selvagens, se viram forçados a reunir-se. [...] As leis foram as condições que reuniram os homens, a princípios independentes e isolados, sobre a superfície da terra. [...] A soma de todas essas porções de liberdades, sacrificadas ao bem geral, formou a soberania na nação, e aquele que foi encarregado, pelas leis, do depósito das liberdades e dos cuidados da administração foi proclamado soberano do povo. Não bastava, porém, ter formado esse depósito; era preciso protegê-lo contra as usurpações de cada particular, pois tal é a tendência do homem para o despotismo, que ele procura, sem cessar, não só retirar da massa comum sua porção de liberdade, mas ainda usurpar a dos outros. Eram necessários meios sensíveis e bastante poderosos para comprimir esse espírito despótico que logo tornou a mergulhar a sociedade no antigo caos. Esses meios foram as penas, estabelecidas contra os infratores das leis. [...] O conjunto de todas essas pequenas porções de liberdade é o fundamento do direito de punir”).

¹⁸⁶ Vide: MASINA, Gustavo. *Sanções tributárias: definições e limites*. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015, p. 20 (“no intuito de viver em comunidade de forma harmônica e organizada, o homem sujeita-se ao ordenamento jurídico. Faz o que lhe é permitido ou imposto; evita o que lhe é proibido. As pessoas estabelecem, assim, um pacto, um compromisso de obediência às normas jurídicas [...] Muitas vezes, entretanto, tal sentimento se esvai diante da tentação de obter alguma vantagem pessoal. A simples existência das normas jurídicas acaba não sendo suficiente para que os cidadãos ajam de acordo com os seus comandos”). Vide também: FALCON Y TELLA, Maria José; FALCON Y TELLA, Fernando. *Fundamento y finalidad de la sanción: un derecho a castigar?* Madrid: Marcial Pons, 2005, p. 91.

¹⁸⁷ Vide: LOCKE, John. *Dois tratados sobre o governo civil*. São Paulo: Martins Fontes, 1998, p. 381 (“considero, portanto, que o poder político é o direito de editar leis com pena de morte e, conseqüentemente, todas as penas

determina que caso de atuação do particular é lícita, ou ilícita, e qual a sanção correspondente à hipótese de atuação ilegal do administrado, seja ele uma pessoa física ou uma pessoa jurídica.

As normas, dessa forma, operam com base em padrões deônticos que determinam o que é proibido, permitido ou obrigatório, revelando a intenção do direito de influenciar diretamente o comportamento humano, buscando conformá-lo a padrões previamente definidos, estabelecendo sanções àqueles que desrespeitarem seus comandos. As normas jurídicas podem ser classificadas em dois tipos fundamentais: normas primárias e as normas secundárias (ou sancionatórias). As normas primárias descrevem situações lícitas e impõem comandos positivos ou negativos, como o dever de fazer, não fazer ou tolerar, estando voltadas à organização preventiva da vida em sociedade. Por sua vez, as normas sancionatórias partem da hipótese de uma conduta ilícita e buscam reagir a essa violação por meio da aplicação de sanções, funcionando como instrumento de reforço e proteção às obrigações previamente estabelecidas pelas normas primárias. Embora ambas compartilhem uma estrutura formal semelhante – composta por uma hipótese fática e uma consequência jurídica –, elas se distinguem quanto à natureza da conduta regulada e à finalidade normativa.¹⁸⁸ Ambas compartilham uma estrutura essencialmente semelhante, pois vinculam uma situação fática típica a uma consequência jurídica específica, funcionando como enunciados normativos que disciplinam condutas por meio da associação entre fato e sanção.¹⁸⁹

Essa articulação entre normas primárias e secundárias é, portanto, fundamental para a efetividade do sistema jurídico, na medida em que a sanção cumpre o papel de resposta institucional ao descumprimento das condutas esperadas. Por meio da aplicação de sanções, reafirma-se não apenas a autoridade do Estado e a validade das normas jurídicas, mas também os limites aceitáveis de conduta dentro de uma determinada ordem social. Ao estabelecer

menores, com vistas a regular e a preservar a propriedade, e de empregar a força do Estado na execução de tais leis e na defesa da sociedade política contra os danos externos, observando tão-somente o bem público”).

¹⁸⁸ Inegável que a valoração da finalidade para a qual a norma foi criada representa papel fundamental na sua análise e interpretação. Vide: SCHAUER, Frederick. *Thinking like a lawyer: a new introduction to legal reasoning*. Cambridge: Harvard University, 2012, p. 15 (“every rule has a background justification – sometimes called a rationale – which is the goal that the rule is designed to serve”).

¹⁸⁹ Vide: Kelsen, Hans. *Teoria geral das normas*. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris, 1986, p. 181 (“uma ordem normativa contém não apenas normas que impõem uma conduta determinada – como uma ordem jurídica positiva – mas também normas que instruem uma sanção para a hipótese de não serem cumpridas e – como uma ordem moral positiva – também para as hipóteses de serem cumpridas, pois a norma que impõe uma conduta determinada e a norma que estatui uma sanção para a hipótese de não cumprimento ou para o caso de cumprimento da primeira norma mencionada formam uma unidade. Se se admite que a distinção de uma norma que prescreve uma conduta determinada e de uma norma que prescreve uma sanção para o fato de violação da primeira seja essencial para o Direito, então precisa-se qualificar a primeira como norma primária e a segunda como norma secundária – e não o contrário como foi por mim anteriormente formulado. A norma primeira pode, pois, aparecer independente da norma secundária”).

consequências concretas para comportamentos desviantes, o sistema jurídico contribui para a previsibilidade das relações sociais, reforça a proteção de bens jurídicos fundamentais, promovendo a pacificação dos conflitos. Contudo, a própria liberdade individual dos agentes, que possibilita escolhas contrárias ao comportamento prescrito, revela a impossibilidade de eliminação completa da ilicitude,¹⁹⁰ razão pela qual a existência de mecanismos sancionatórios continua a ser um elemento indispensável à preservação da ordem normativa. A existência de comandos legais determinando o comportamento esperado não é, portanto, suficiente para constranger a atuação dos administrados, especialmente em situações em que os interesses particulares possam se contrapor e se sobrepor, no plano individual, ao interesse coletivo.¹⁹¹

O direito exige, portanto, uma legitimação institucional que opere por meio da força.¹⁹² É com a punição efetiva dos comportamentos desviantes, ainda que por intermédio da coerção, que se assegura a compulsoriedade da norma.¹⁹³ Assim, “o direito sem a força não passa de um nome vazio sem qualquer realidade, porquanto somente a força, ao realizar as normas do direito, faz dele aquilo que ele é e deve ser”.¹⁹⁴ Isso não significa que a força se confunde com o direito. Ao contrário, “onde está o poder, o Direito não entra”.¹⁹⁵ Dessa forma, “a força pode viver sem o Direito”,¹⁹⁶ mas o exercício coercitivo do direito não se confunde com mero abuso de poder,

¹⁹⁰ Vide: Kelsen, Hans. *Teoria pura do direito*. 6. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998, p. 17 (“finalmente, uma ordem social pode – e é este o caso da ordem jurídica – prescrever uma determinada conduta precisamente pelo fato de ligar à conduta oposta uma desvantagem, como a privação dos bens acima referidos, ou seja, uma pena no sentido mais amplo da palavra. Desta forma, uma determinada conduta apenas pode ser considerada, no sentido dessa ordem social, como prescrita – ou seja, na hipótese de uma ordem jurídica, como juridicamente prescrita – na medida em que a conduta oposta é pressuposto de uma sanção (no sentido estrito)”).

¹⁹¹ Vide: WHELAN, Peter. A principled argument for personal criminal sanctions as punishment under EC cartel law. *Competition Law Review*, v. 4, n. 1, p. 7-40, 2007, p. 15 (“moral censure in and of itself is not sufficient to justify penal hard treatment; it should be ‘supplemented’ by a ‘prudential disincentive’. People are assumed to be moral agents capable of understanding the reprobative function of the law, but as they are human, and thus weak, they may fall foul of temptation and break the law. The penal sanction therefore acts as supplementary preventative measure to reinforce the moral censure it embodies”).

¹⁹² Vide: ROSS, Alf. *On guilt, responsibility and punishment*. Berkeley: University of California, 1975, p. 39 (“in accordance with these amendments, the concept of punishment could be defined in terms of four components. Punishment is that social response which: (1) occurs where there is violation of a legal rule; (2) is imposed and carried out by authorised persons on behalf of the legal order to which the violated rule belongs; (3) involves suffering or at least other consequences normally considered unpleasant; and (4) expresses disapproval of the violator”).

¹⁹³ Vide: ROSS, Alf. *Direito e justiça*. Bauru: EDIPRO, 2000, p. 82 (“o ordenamento é um fato que requer deserção e que poder descrito exatamente da mesma maneira que é descrito um “ordenamento jurídico”, isto é, como normas concernentes ao exercício da força. [...] Temor e respeito, os dois motivos que caracterizam a experiência do direito, estão reciprocamente relacionados. A força exercida pela polícia e as autoridades executivas não se baseia exclusivamente em fatores físicos, tais como de homens à sua disposição, seu treino e armamento, mas também em fatores ideológicos. [...] O poder compulsivo do direito é, deste modo, uma função de sua ‘validade’”).

¹⁹⁴ JHERING, Rudolf von. *A finalidade do direito*. Campinas: Bookseller, 2002, v. 1, p. 177.

¹⁹⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. Entrevista com o Prof. Calixto Salomão Filho. *Revista Comercialista*, São Paulo, v. 12, p. 6-11, 2014, p. 8.

¹⁹⁶ JHERING, *op. cit.*, 2002, v. 1, p. 177.

especialmente a partir do Estado ou de relações privadas assimétricas. A aparente contradição entre direito, coercitividade e o apenamento, encontra sua explicação na própria noção de legalidade e culpabilidade. Por ser um elemento intrínseco da norma jurídica, a sanção está delimitada por essas garantias institucionais. Assim, se a sanção reflete a capacidade do ordenamento jurídico de orientar comportamentos humanos por meio da imposição de consequências com base nas ações realizadas, ela é simultaneamente uma expressão da responsabilidade atribuída aos agentes infratores pelo ato ilícito. Esse binômio é o que distingue o exercício coercitivo do direito de um mero abuso de poder: de um lado, a sanção representa a consequência direta e necessária do ilícito, acionada pela violação de uma norma jurídica; de outro, o ilícito serve como pressuposto lógico da sanção, que se torna inexistente ou inaplicável na ausência de uma conduta ilícita.¹⁹⁷

A narrativa clássica do *jus puniendi*, que fundamenta o poder sancionador do Estado na violação de um pacto social originário, não é a única via teórica disponível para justificar a existência e aplicação de sanções administrativas. Embora essa construção seja dominante na dogmática jurídica, especialmente na tradição vinculada ao direito penal, outras abordagens emergem, sobretudo no campo do direito administrativo e da regulação, a partir de concepções mais instrumentais do direito. Nesse sentido, a sanção é concebida menos como expressão de uma autoridade estatal que reafirma a ordem jurídica violada, e mais como um instrumento integrado à política regulatória, voltado à indução de comportamentos e ao redesenho de incentivos nos mercados ou nas estruturas organizacionais. Trata-se de uma lógica que não nega a dimensão repressiva da sanção, mas a subordina a um propósito regulatório e prospectivo, de planejamento estatal e de conformação de condutas.

Essa concepção alternativa enfatiza o papel das sanções administrativas como mecanismos de engenharia institucional e de reorganização de relações econômicas ou sociais. A pena deixa de ser exclusivamente uma reação ao ilícito e passa a ocupar o centro de estratégias de correção de falhas de mercado, de proteção de bens jurídicos coletivos ou difusos

¹⁹⁷ Vide: Kelsen, *op. cit.*, 1998, p. 76-78. Vide também: Vilanova, Lourival. *Causalidade e relação no direito*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 188 (“em reescritura reduzida, num corte simplificado e abstrato, a norma jurídica apresenta composição dúplice: norma primária e norma secundária. Na primeira, realizada a hipótese fática, i.e., dado um fato sobre o qual ela incide, sobrevêm, pela causalidade que o ordenamento institui, o efeito, a relação jurídica com sujeitos em posições ativa e passiva, com pretensões e deveres (para nos restringirmos às relações jurídicas em sentido estrito). Na segunda, a hipótese fática, o pressuposto é o não cumprimento, a inobservância do dever de prestar, positivo ou negativo, que funciona como fato jurídico (ilícito, antijurídico) fundante de outra (pretensão, a de exigir coativamente perante órgão estatal a efetivação do dever constituído na norma primária. Ainda que eventualmente juntas, por conveniência pragmática, linguisticamente formuladas como unidade, logicamente são duas proposições normativas. Lógica e juridicamente, são diversas, pelos sujeitos intervenientes, pelos fatos jurídicos e efeitos”).

e de fortalecimento de padrões de integridade pública e privada. Em vez de um Estado que apenas pune após o desvio, tem-se um Estado que estrutura previamente os incentivos para evitar a prática do ilícito ou que, ao punir, cria condições para a reorganização dos setores regulados. Sanções como a proibição de exercício de cargos de administração ou a imposição de programas de compliance exemplificam essa virada funcional: não se busca apenas retribuir o desvio, mas transformar as condições que o tornaram possível.

Essa matriz regulatória e estratégica do poder sancionador tem raízes na teoria da regulação, muito desenvolvidas nas experiências de países anglo-saxões. Nessas abordagens, as sanções não são apenas instrumentos de dissuasão, mas parte de uma política pública desenhada para modular comportamentos e transformar práticas organizacionais, muitas vezes em diálogo com os próprios sancionados. Isso não significa, entretanto, que se abandona o compromisso com a legalidade e com os princípios que delimitam o exercício do poder punitivo, mas sim que se reconhece que a sanção administrativa pode – e deve – servir como um instrumento de criatividade institucional do Estado, articulando punição e transformação social.

Ainda assim, esta tese adota, em sua arquitetura teórica, o enquadramento clássico do *jus puniendi* estatal como ponto de partida analítico. Tal escolha não implica desprezo pelas narrativas alternativas, mas permite demonstrar que, mesmo dentro da moldura mais ortodoxa do poder de punir do Estado, já há espaço normativo e institucional para interpretar a sanção administrativa como um instrumento de criatividade institucional. A partir desse ponto, a pesquisa busca explorar como o poder sancionador, mesmo sob a lógica tradicional, pode ser mobilizado de maneira estratégica pelas autoridades administrativas para não apenas reprimir condutas ilícitas, mas para reconfigurar ambientes econômicos, promover conformidade regulatória e reforçar padrões de governança e integridade.

Feitas essas considerações, a partir desse propósito de conformação da ação humana,¹⁹⁸ é possível identificar três finalidades fundamentais atribuídas à punição: (i) a redução da

¹⁹⁸ Vide: BENTHAM, Jeremy. *The rationale of punishment*. Nova York: Prometheus, 2009, p. 61 (“the prevention of offences divides itself into two branches: particular prevention, which applies to the delinquent himself; general prevention, which is applicable to all members of the community without exception”). Vide também: BALDWIN, Peter. *Command and persuade: crime, law, and the state across history*. Cambridge: MIT, 2021 (indicando uma ênfase cada vez maior na utilidade social da pena – como instrumento de prevenção, incapacitação e reabilitação –, ainda que essa finalidade coexista com a lógica retributiva, tradicionalmente centrada na restauração de um equilíbrio moral violado pelo crime).

reincidência; (ii) a reparação do dano causado; e (iii) a validação da experiência da vítima.¹⁹⁹ Cada uma dessas funções reflete não apenas diferentes concepções filosóficas e morais sobre o papel da punição, mas também expectativas sociais frequentemente contraditórias sobre o sistema de justiça. Essas justificativas convivem com tensões internas e limites práticos importantes, especialmente quando se observa que o Direito, muitas vezes, fracassa em cumprir aquilo que promete — seja em dissuadir comportamentos futuros, restaurar o equilíbrio moral violado ou oferecer verdadeiro reconhecimento ao sofrimento da vítima.

A função preventiva, contudo, não pode ser reduzida à lógica da intimidação ou da exclusão, sendo mais eficaz quando vinculada a estratégias de reabilitação que reconheçam a complexidade das trajetórias individuais dos infratores. Já a ideia de reparação do dano exige mais do que a imposição de um sofrimento proporcional: ela demanda uma resposta institucional capaz de comunicar censura moral sem romper, de forma definitiva, os laços de pertencimento do infrator com a comunidade. Por sua vez, a finalidade de validação da experiência da vítima requer um olhar sensível e não instrumentalizado sobre o sofrimento causado, o que nem sempre se alcança por meio de punições severas, muitas vezes motivadas mais por sentimentos difusos de vingança do que por um compromisso genuíno com a reparação simbólica. Ainda assim, o castigo continua a ser mobilizado como resposta institucional ao ilícito, operando como um instrumento simbólico de reafirmação das normas sociais e dos valores compartilhados. Compreender essas finalidades em sua complexidade é essencial para avaliar a legitimidade das sanções aplicadas e, sobretudo, para pensar alternativas mais eficazes, humanas e coerentes com os princípios de justiça.²⁰⁰

Assim, por exemplo, parece razoável supor que, na ausência de uma norma que imponha aos agentes econômicos o dever de concorrência, esses agentes tenderiam a maximizar seus próprios resultados e, conseqüentemente, teriam incentivos para adotar condutas cartelizadas, em prejuízo do mercado e dos consumidores. O mesmo raciocínio aplica-se à regulação de valores mobiliários: ausentes normas que imponham transparência informacional, vedem o uso

¹⁹⁹ Vide: CANTON, Rob; PADFIELD, Nicola. Why punish? *The Howard Journal*, Hoboken, v. 58, n. 4, p. 535-553, 2019, p. 538 (“the main accounts of punishment are: punishment is necessary because by one mechanism or another it makes for a safer society by reducing crimes; punishment is the best (or perhaps the only) way to vindicate the wrongdoing or respect the moral responsibility of the offender; punishment is the best (or perhaps the only) way to express solidarity and compassion for the harms suffered by the victim(s)”).

²⁰⁰ Vide: CANTON; PADFIELD, *op. cit.*, 2019, p. 547 (“we need a *philosophy of responding to wrongdoing* more than a philosophy of punishment. This would be a philosophy that does not assume unreflectively that punishment is the way to react to crimes or that it can achieve its instrumental or expressive aspirations. Nor should such a philosophy stop short at the pronouncement of a sentence but should further consider its implementation: *how* a sentence is given effect is plainly part of any message a punishment is intended to convey”).

de informações privilegiadas e estabeleçam limites à manipulação de preços, os agentes tenderiam a explorar essas assimetrias em benefício próprio. Não seria diferente no caso da proteção de dados: na ausência de comandos que imponham um modelo de conduta voltado ao interesse coletivo, não haveria razão para que sociedades empresárias se preocupassem com dados de terceiros ou com sua utilização – uma vez que, a maximização de resultados ocorreria tanto pelo aumento dos lucros advindos da exploração desmedida desses dados quanto pela economia decorrente da não implantação de mecanismos de segurança e privacidade.

É dentro desse contexto que as autoridades administrativas exercem o seu poder administrativo (ou poder político), que lhe confere a capacidade de determinar e impor determinados comportamentos aos administrados. O poder político, portanto, estabelece uma posição de superioridade em relação àqueles para cujos comandos são emitidos – sejam cidadãos, sociedades empresárias ou outras pessoas jurídicas –, permitindo a adoção de medidas coercitivas, normativas e interventivas em diferentes âmbitos da sociedade. A atuação estatal repressiva decorre da própria prerrogativa estatal de regular e intervir na vida das pessoas físicas, sempre pautada pelos objetivos legais e constitucionais que orientam sua função. A centralização dos instrumentos coercitivos em um ente público caracteriza o exercício do poder administrativo, conferindo à Administração Pública a capacidade de atuar de maneira eficaz e impessoal sobre os administrados, podendo impor obrigações, aplicar sanções, como multas, e exigir condutas específicas dos administrados sob sua jurisdição.²⁰¹

A interação entre normas que prescrevem comportamentos e aquelas que definem sanções em caso de descumprimento, portanto, passou a incorporar o caráter coletivo da promoção de uma reparação efetiva dos danos causados por atos ilícitos. Além disso, em se tratando de ilícitos de grandes proporções, a aplicação de uma condenação pouco significativa não é considerada punição suficiente por si só. Aplicar uma pena aquém do dano causado não parece ser um elemento dissuasório relevante, devendo existir punições severas que garantam

²⁰¹ Vide: SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito administrativo ordenador*. São Paulo: Malheiros, 1997, p. 22 (“a administração ordenadora é a parcela da função administrativa, desenvolvida com uso do poder de autoridade, para disciplinar os termos e para os fins da lei, os comportamentos dos particulares no campo de atividade que lhes é próprio. [...] A administração ordenadora é, como a terminologia revela, a atuação administrativa do Estado. [...] A Interferência da Administração Pública no campo privado existe em três modalidades distintas: a) por meio de estímulos à iniciativa privada, para induzi-la em certa direção; b) quando assume atividade dos particulares, passando a atuar em substituição a eles; c) pela ordenação de seus comportamentos, por meio de comandos cogentes, derivados do poder de autoridade (administração ordenadora). [...] A administração ordenadora consiste na interferência estatal autoritária sobre a vida privada. Supõe o emprego de instrumentos com intensidade e finalidades muito variadas, incidindo sobre a esfera jurídica dos particulares em múltiplas variações”).

que a adoção da prática ilícita não é compensatória.²⁰² Na esfera civil, figuras como *punitive damages*²⁰³ ou *disgorgement damages*²⁰⁴ refletem justamente o deslocamento do cerne da responsabilidade do ato ilícito para a remediação efetiva dos danos causados. A sanção, nesse contexto, é um “mal” a ser aplicado àqueles que agirem em desconformidade com o preconizado pelo direito.²⁰⁵⁻²⁰⁶ Desse modo, parece ser justificável a noção de que a sanção aplicada deve ser proporcional aos benefícios obtidos pelo agente infrator com a conduta ilícita.²⁰⁷ Além disso, o procedimento deve ser baseado em um procedimento rápido, previsível, que obedeça às garantias constitucionais e legais, garantindo a – real – ampla defesa e contraditório pelos investigados.²⁰⁸

Todas essas dinâmicas são especialmente evidentes em esfera administrativa e na conceituação das sanções administrativa. Em linhas gerais, trata-se de uma punição com “efeitos aflitivos, com alcance geral e potencialmente *pro futuro*, imposto pela Administração Pública [...] a um administrado, jurisdicionado, [...] como consequência de uma conduta ilegal, tipificada em norma proibitiva”.²⁰⁹ A busca por uma conceituação da sanção administrativa, em conformidade com os princípios da legalidade, decorre de diversos elementos, como a existência de uma autoridade administrativa competente, os efeitos produzidos pela medida punitiva aplicada, a finalidade da atividade sancionatória voltada ao restabelecimento da ordem

²⁰² Vide: BECKER, *op. cit.*, 1968, p. 169 (“obedience to law is not taken for granted, and public and private resources are generally spent in order both to prevent offenses and to apprehend offenders. In the second place, conviction is not generally considered sufficient punishment in itself; additional and sometimes severe punishments are meted out to those convicted”).

²⁰³ A tradução de *punitive damages* no Brasil já era discutida por Antonio Junqueira de Azevedo por meio da figura de um dano social. Vide: AZEVEDO, Antonio Junqueira. Por uma nova categoria de dano na responsabilidade civil: o dano social. *Revista Trimestral de Direito Civil*, São Paulo, v. 19, p. 380-383, 2004.

²⁰⁴ Vide: ROSENVALD, Nelson. O *disgorgement* nas relações contratuais pelas lentes do *common law*. *Migalhas*, São Paulo, 5 out. 2020.

²⁰⁵ Vide: AUSTIN, John. *The providence of jurisprudence determined*. Nova York: Prometheus, 2000, p. 15 (“the evil which will probably be incurred in case a command be disobeyed or (to use an equivalent expression) in case a duty be broken, is frequently called a sanction”).

²⁰⁶ Vide: BENTHAM, Jeremy. *An introduction to the principles of morals and legislation*. Oxford: Oxford University, 1983, p. 158 (“all punishment is a mischief: all punishment in itself is an evil”).

²⁰⁷ Vide: BECCARIA, *op. cit.*, 2006, p. 72 (“para que a pena produza efeito, basta que o mal que ela inflige exceda o bem que nasce do delito”).

²⁰⁸ LIANOS, Ioannis *et al.* *An optimal and just financial penalties system for infringements of competition law: a comparative analysis*. Londres: CLES, 2014, p. 12 (“according to economic theory, fines should be at least equal to the expected illegally earned profits divided by the probability to be caught, hence they should relate to expected profits originating from the violation and not to the profits actually gained that may be higher or lower than those expected at decision-making time, should the fines be paid after the period of infringement. [...] We agree that effective deterrence depends, in part on the uniformity and predictability of serious and swift punishment and we recognize that when drafting sentencing guidelines, a compromise should be made between two competing goals of a sentencing system: uniformity and proportionality”).

²⁰⁹ OSÓRIO, *op. cit.*, 2011, p. 100.

jurídica e a natureza administrativa de todo o procedimento sancionador.²¹⁰ A competência normativa,²¹¹ nesse quadro, está vinculada à edição de atos unilaterais, imperativos e de caráter geral e abstrato: os chamados atos normativos.²¹² Esses atos são, essencialmente, caracterizados pela sua generalidade e abstração, duas características fundamentais que lhes conferem a capacidade de disciplinar e estabelecer comandos de forma ampla e impessoal.²¹³ Trata-se da “aplicação de sanções definidas em Lei quando evidenciada a responsabilidade administrativa pela prática infracional no âmbito de um processo administrativo sancionador, regularmente conduzido em conformidade com as garantias constitucionais e legais”.²¹⁴

Assim, a sanção administrativa está delimitada pelo comportamento antijurídico do agente infrator em esfera administrativa, bem como pela obediência aos parâmetros legais estabelecidos para a autoridade administrativa realizar a investigação e o apenamento. Como já apontado, é justamente a existência de um *jus puniendi* estatal uno²¹⁵ – independentemente de a sanção ter natureza penal ou administrativa – e a prerrogativa do Estado de intervir na atuação dos particulares que impõem a observância dos princípios constitucionais. Entretanto, como já assinalado, a verdadeira eficácia da atuação estatal não reside apenas na existência de uma norma que imponha sanções, mas também na capacidade de o Estado em detectar, de maneira eficaz, a prática ilícita e a forma como as condutas são processadas e eventualmente sancionadas pela autoridade competente. A detecção estatal da infração, aliada a uma

²¹⁰ Vide: OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito administrativo sancionador*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

²¹¹ Vide: SUNDFELD, *op. cit.*, 1997, p. 32 e seguintes.

²¹² Vide: MALBERG, Raimond Carré. *Teoria general del derecho*. Cidade do México: Fondo de Cultura Económica, 1948, p. 308.

²¹³ Vide: SUNDFELD, *op. cit.*, 1997, p. 74 (“atos administrativos abstratos são aqueles que preveem reiteradas e infindas aplicações, as quais se repetem cada vez que ocorra a reprodução da hipótese nele prevista, alcançando um número indeterminado e indeterminável de destinatários. [...] Atos administrativos concretos são os que se esgotam com uma única aplicação, em situação concreta, não permanente. Podem ser gerais ou singulares. Os gerais atingem uma pluralidade indeterminada de pessoas, vinculadas à mesma situação concreta. Os singulares colhem sujeitos determinados”).

²¹⁴ Vide: MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Mecanismos regulatórios. In: MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; KLEIN, Aline Lícia (Orgs.). *Funções administrativas do Estado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 573.

²¹⁵ Vide: SEIXAS FILHO, Aurélio Pitanga. Sanções administrativas tributárias. *Revista Fórum de Direito Tributário*, Belo Horizonte, v. 4, n. 21, p. 79-86, 2003, p. 80 (“ontologicamente não há distinção jurídica entre as várias espécies de penalidades aplicáveis aos delitos civis, administrativos ou criminais, já que as sanções jurídicas, todas elas, nada mais são, como já foi dito, punições aplicadas a quem desobedeceu à norma ou comando emitido por uma lei”). Vide também: AMARO, Luciano. *Direito tributário brasileiro*. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 433 (“ontologicamente não há diferença entre o ilícito civil, administrativo, tributário etc., e o ilícito dito penal ou criminal”).

fiscalização eficiente e à aplicação proporcional das sanções, é fundamental para garantir que o comando normativo seja efetivamente cumprido.²¹⁶

Tudo isso indica que a definição de diferentes tipos de sanções para lidar com violações cometidas por agentes empresariais configura uma decisão de política pública, convencionalmente orientada pela busca de um nível ótimo de dissuasão.²¹⁷ Em um ambiente complexo, com ações e atores sobrepostos em um ilícito empresarial, a escolha de *como* punir pessoas jurídicas e físicas gera impactos concretos em seus comportamentos. Essa escolha de política pública sobre a punição de diferentes agentes infratores torna-se ainda mais desafiadora em contextos marcados pela diversidade de mecanismos institucionais, especialmente aqueles para além de multas.²¹⁸ A multiplicidade de opções institucionais e de atores aptos a aplicar sanções complexifica o processo, especialmente em um cenário onde reguladores, em suas esferas administrativas, dispõem de crescente criatividade para desenhar sanções direcionadas tanto a pessoas jurídicas, quanto a pessoas físicas.²¹⁹ Muitas dessas escolhas sobre como sancionar tais atores estão positivadas em ordenamentos jurídicos nacionais, como no caso brasileiro – o que será explorado com maior detalhe na seção subsequente.²²⁰ Nesse contexto,

²¹⁶ Vide: PALMA Juliana Bonacorsi. *Sanção e acordo na administração pública*. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 29 (“a sanção administrativa, compreendida como ato administrativo unilateral e imperativo decorrente do exercício da prerrogativa sancionatória, consiste em efetivo instrumento regulatório que se aperfeiçoa no curso de processo administrativo sancionador, que denomino ‘processo regulatório sancionador’. Diferentes funcionalidades são cometidas à sanção administrativa: repressão do infrator, recomposição da legalidade, prevenção de infrações, revestimento de eficácia às medidas regulatórias, afirmação do regulador perante os regulados e fator persuasivo nos acordos substitutivos. O problema que se coloca acerca desta específica forma de atuação administrativa concerne ao baixo grau de cumprimento das sanções aplicadas ao término de processo administrativo sancionador. A baixa efetividade das decisões do regulador fulmina o efeito simbólico da sanção e, assim, compromete todas as salientadas externalidades do instrumento regulatório sancionador”).

²¹⁷ Vide: SUNSTEIN, Cass R.; SCHKADE, David; KAHNEMAN, Daniel. Do people want optimal deterrence? *The Journal of Legal Studies*, Chicago, v. 29, n. 1, p. 237-253, 2000, p. 237 (“the economic theory of punishment in general, and of punitive damages in particular, is designed to ensure optimal deterrence of private and public misconduct. Emphasizing this point, many observers have suggested that participants in the legal system should be asked to choose among punishments by answering explicit questions about how to achieve optimal deterrence”).

²¹⁸ Vide: SHAVELL, Steven. The optimal use of nonmonetary sanctions as a deterrent. *The American Economic Review*, Nashville, v. 77, n. 4, p. 584-592, 1987.

²¹⁹ Vide: MACRORY, Richard. Reforming regulatory sanctions—designing a systematic approach. In: OLIVER, Dawn; PROSSER, Tony; RAWLINGS, Richard (Orgs.). *The regulatory state: constitutional implications*. Oxford: Oxford University, 2010, p. 236 (“under the current system, regulators already possess considerable discretion as to how they go about *enforcement*. The Review would heighten that discretion, giving considerably more options to the regulator, and in particular they would have access to potentially tough sanctioning powers that avoided the use of the courts. Many businesses were not unreasonably concerned by the potential for abuse and, as a consequence, principles of regulatory governance became an increasingly important element of the Review”).

²²⁰ Vide: MARQUES NETO, *op. cit.*, 2014.

os comandos normativos prescritos não devem ser vistos como certo ou errados, mas sim como ferramentas cuja utilidade depende de seu propósito.²²¹

Evidentemente, isso não afasta eventuais questionamentos quanto à aplicação excessiva de sanções administrativas – independentemente de sua natureza – como instrumento de criatividade institucional por parte dos reguladores. A necessidade de construção de regimes efetivos de remediação, concebidos como mecanismos de planejamento e dissuasão do comportamento dos agentes regulados, tem justificado a ampliação do uso dessas sanções.²²² No entanto, a multiplicidade de soluções institucionais desenvolvidas, especialmente a partir da segunda metade do século XX, suscita críticas quanto à proporcionalidade das punições aplicadas.²²³ Em alguns casos, observou-se, por exemplo, que a sanção administrativa poderia ser mais severa do que a penal, comprometendo o equilíbrio do sistema sancionatório.²²⁴ Ainda que o exame aprofundado dessa tensão não constitua o objeto central desta pesquisa, cabe destacar que os conflitos entre legalidade e atividade coercitiva do Estado permanecem latentes

²²¹ Vide: CARRIÓ, Genaro Rubén. *Notas sobre derecho y lenguaje*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1973, p. 72 “las clasificaciones no son ni verdaderas ni falsas, son *serviciales* o *inútiles*; sus ventajas o desventajas están supeditadas al interés que guía a quien las formula, y a su fecundidad para presentar un campo de conocimiento de una manera más fácilmente comprensible o más rica en consecuencias prácticas deseables. Siempre hay múltiples maneras de agrupar o clasificar un campo de relaciones o de fenómenos; el criterio para decidirse por una de ellas no está dado sino por consideraciones de conveniencia científica, didáctica o práctica. Decidirse por una clasificación no es como preferir un mapa fiel a uno que no lo es. Porque la fidelidad o infidelidad del mapa tiene como test una cierta realidad geográfica, que sirve de tribunal inapelable, con sus ríos, cabos y cordilleras reales, que el buen mapa recoge y el mal mapa olvida”).

²²² Um exemplo recente dessa maior criatividade institucional é o Acordo de Cooperação Técnica de entre o Ministério Público Federal, a CGU, a Advocacia-Geral da União (AGU), o Ministério da Justiça e Segurança Pública (MJSP) e o TCU em matéria de combate à corrupção no Brasil, especialmente em relação aos acordos de leniência da Lei nº 12.846/2013.

²²³ Vide: VORONOFF, *op. cit.*, 2019, p. 109 (“onipresente. No trânsito, na vigilância sanitária, no setor elétrico, no meio ambiente, na saúde suplementar. Nessas e em várias outras searas, o direito administrativo se alastrou. Ocupou espaços. E parte relevante desse fenômeno de ‘administrativização’ da vida se faz sentir justamente no campo sancionatório. [...] Trata-se de instrumentos operacionalizados pela administração pública segundo uma lógica de comando e controle, cujo uso se expandiu especialmente a partir da segunda metade do século XX. Para o jurista chileno Cristián Román Cordero, constata-se uma espécie de ‘*elefantiasis*’ dos poderes sancionatórios da administração pública, decorrente tanto do crescimento exponencial da quantidade de órgãos e entidades administrativos revestidos de competências sancionatórias como do grau de lesividade das sanções por eles aplicadas”).

²²⁴ Se o direito penal deve ser compreendido como um remédio de última instância, carecem de relevância jurídico-penal os delitos de mera desobediência, os danos patrimoniais plenamente reparáveis – que devem ser tratados na esfera cível –, bem como as violações de normas administrativas que não afetem bens jurídicos essenciais, devendo ser enquadradas como ilícitos administrativos. Igualmente, deve-se excluir da esfera penal os fatos que apenas em tese são perigosos, mas que não apresentam concretamente ameaça relevante. Essa racionalização evita o que se convencionou chamar de “fraude de etiquetas”: a indevida qualificação de sanções como “administrativas” quando, na realidade, consistem em restrições à liberdade pessoal com natureza substancialmente penal. Vide: FERRAJOLI, Luigi. *Direito e razão: teoria do garantismo penal*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 440.

– mesmo quando se reconhece a dimensão de criatividade institucional que marca a atuação sancionatória na esfera administrativa.

Assim, no âmbito da responsabilização administrativa, um programa sancionatório bem estruturado torna-se indispensável. Esse programa deve ser composto por um conjunto articulado de normas, incluindo leis, regulamentos, súmulas, decisões e interpretações jurídicas motivadas,²²⁵ que definam o ciclo sancionatório de maneira clara e detalhada. O ciclo sancionatório abrange todas as etapas, desde a tipificação de infrações, passando pela regulamentação dos processos sancionatórios, até a dosimetria, aplicação e execução das sanções. Dessa forma, espera-se que as instituições públicas promovam programas sancionatórios específicos que assegurem transparência e previsibilidade aos administrados, tanto na definição das condutas infracionais quanto na aplicação dos procedimentos de responsabilização.²²⁶

Concretamente, essa concepção de sanção no direito administrativo brasileiro convive com um leque amplo de medidas previstas em legislações específicas, para endereçar preventivamente um comportamento igualmente amplo de comportamentos antijurídicos perante a Administração Pública. Autoridades administrativas que recebem da lei competências amplas, muitas vezes delineadas por balizas abertas, estão sujeitos ao ônus da regulamentação prévia como condição essencial para o exercício de seus poderes concretos. Isso é particularmente evidente no caso das autoridades administrativas, que não possuem apenas um poder normativo, mas também um dever regulamentar. Cabe a essas autoridades assegurar que

²²⁵ Vide: GUARDIA, Gregório E. R. S. Princípios processuais no direito administrativo sancionador: um estudo à luz das garantias constitucionais. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 109, p. 773-793, 2014, p. 785 (“a validade da solução que resultar a aplicação da sanção depende de adequada *motivação*, de modo que os fundamentos sejam relacionados, com vistas à elaboração de discurso justificativo da decisão tomada. A motivação presta-se a expor as razões que legitimam o ato decisório; persuadir as partes sobre a correta aplicação da lei; permitir o controle crítico do decidido; aprimorar a aplicação do direito, e consequentemente, promover o aperfeiçoamento das instituições jurídicas e da orientação jurisprudencial”).

²²⁶ Vide: GUIMARÃES, Adriano Teixeira; PALMA, Juliana Bonacorsi; PRADO, Viviane Muller. Dosimetria das sanções em processo administrativo sancionador da CVM: considerações penais e administrativas. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, n. 4, p. 1-29, 2023, p. 17 (“um programa sancionatório se define pelo conjunto de leis, regulamentos, súmulas, interpretações e demais fontes jurídicas que informem o específico desenho da responsabilização na esfera administrativa. Nele está compreendido todo o ciclo sancionatório, ou seja, a regulamentação de infrações, processos e sanções; o processo sancionador em si; a aplicação de sanções; e a execução da sanção. [...] Espera-se que cada instituição pública disponha de um programa sancionatório específico e que confira previsibilidade aos regulados quanto (i) à tipificação de condutas e (ii) ao iter de responsabilização”).

sua atuação esteja fundamentada em normas claras, capazes de orientar tanto a administração quanto os regulados, de modo a garantir a previsibilidade e a legitimidade de suas decisões.²²⁷

Se há uma escolha política subjacente à aplicação de sanções administrativas, pode ser produtivo classificá-las de acordo com suas diferentes manifestações concretas. Para os fins desta pesquisa, será apresentada uma visão geral dividida em dois grandes grupos de sanções administrativas: (i) pecuniárias; e (ii) não pecuniárias. Embora ambas tenham como objetivo um mesmo fim, as escolhas de política pública que fundamentam sua aplicação, conforme discutido anteriormente, geram efeitos distintos. O objetivo das subseções seguintes é oferecer um panorama dessas diferentes opções e analisar suas implicações práticas na penalização de pessoas jurídicas e pessoas físicas.

2.2. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação

Multas possivelmente figuram entre os instrumentos coercitivos estatais mais antigos do direito. Registros indicam que sanções pecuniárias em sociedades antigas surgiram como alternativa à vingança privada e ao princípio da retaliação (*lex talionis*), evoluindo de uma lógica de compensação material para pagamentos em dinheiro ou serviços com valor monetário. Essa transformação, alinhada à noção de equivalência no comércio, fez das multas as punições mais comuns nos primórdios de diversos Estados, embora algumas mantivessem um caráter predominantemente compensatório.²²⁸ Na Era Moderna, o desenvolvimento das multas criminais foi marcado por duas grandes mudanças: no século XIII, quando passaram a ser

²²⁷ Vide: SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho Arruda. Dever regulamentar nas sanções regulatórias. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 8, n. 31, 2010 (“normas legais incompletas não podem servir diretamente de base a atos administrativos individuais e concretos. Uma entidade ou órgão administrativo que recebe da lei uma ampla competência reguladora, a ser exercida no plano administrativo com fundamento em balizas legais de natureza aberta, evidentemente se sujeita ao ônus de normatizar, como condição prévia do exercício concreto de seus poderes. Para uma agência reguladora, muito mais do que um poder regulamentar, existe um dever regulamentar”).

²²⁸ Vide: EINAT, Tomer. History of fines. In: BRUINSMA, Gerben; WEISBURD, David (Orgs.). *Encyclopedia of criminology and criminal justice*. Nova York: Springer, 2014, p. 2149 (“monetary sanctions were known in a basic form to various *ancient cultures* that had passed through the stage of self-help and of private and blood vengeance while retaining the underlying principles of retaliation (*lex talionis*; talion). The purely material talion, namely, revenge through harm of equal severity, was restricted in favor of a discharge of the talion through the payment of money and through the performance of services having a monetary value. Such discharge corresponding with the developing notion of equivalence associated with barter and sale. Thus, monetary sanctions became the most common punishments in the early days of many states. Even if the compensatory character of these payments was to some extent still predominant, there were, however, cases of authentic fines”).

limitadas a infrações leves devido à ascensão de punições físicas severas; e no início do século XIX, com sua valorização como fonte de receita estatal e alternativa às penas físicas.²²⁹

Em abstrato, sanções pecuniárias podem ser definidas como qualquer penalidade financeira (multas, taxas, custos, restituições, entre outras) que são impostas aos administrados para a repressão de atos ilícitos.²³⁰ Diversos argumentos podem ser apresentados em defesa da aplicação de multas como principal mecanismo sancionatório do Estado. De maneira geral, evidências indicam que a percepção dos formuladores de políticas é de que as multas são relativamente fáceis de administrar, não possuem os custos agregados de outros tipos de penalidades não pecuniárias, podem ser ajustadas para refletir a gravidade da infração e a renda do infrator e contribuem para reembolsar os custos de manutenção do sistema de justiça.²³¹ Dessa forma, sanções pecuniárias seriam uma resposta quase intuitiva para a definição de penalidades administrativas. Ao mesmo tempo, trata-se de uma resposta institucional simples e que parece relegar à tais sanções uma capacidade de dissuasão que parece não ser de fato correspondente na realidade.

²²⁹ Vide: EINAT, *op. cit.*, 2014, p. 2150 (“the criminal fine has not followed a stable and continual course in its development down to the present day, but has been subject to two major turning points. The first crossroad came around the thirteenth century, with the development of severe form of physical punishment, which limited the imposition of fines to the domain of petty offenses and breaches of public order. Nonetheless, relief from such harsh sanctions was possible through the payment of fines. The second decisive moment came around the beginning of the nineteenth century with a considerable growth in the importance of the fine, due to its appreciation by the authorities as a source of revenue, successive decline in the severity of physical punishment, and the fact that prisons were not generalized institutions for punishment (King 1996). [...] Between 1760 and 1820, close to 80 % of convictions in England resulted in the imposition of a fine, most frequently of only small amounts of up to a shilling (King 1996). Simultaneously, the proportion of offenders fined in England for assault drop from nearly 80 % to only 26 % (King 1996: 48–50). Corresponding with this, the proportion imprisoned (mainly for short terms) rose from less than 4 % to over 50 % (Ibid.). In short, between the thirteenth century and the nineteenth century, criminal fines were a default sanction for minor offenses, and short terms of imprisonment temporarily displaced them from their historically ancient dominancy”).

²³⁰ Vide: HARRIS, Alexes; PATTILLO, Mary; SYKES, Bryan L. Studying the system of monetary sanctions. *The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences*, Nova York, v. 8, n. 1, p. 1-33, 2022, p. 1 (“monetary sanctions, also known as legal financial obligations (LFOs), are a highly consequential yet underexplored element of the criminal legal system. LFOs consist of fines, fees, costs, restitution, surcharges, and other financial penalties that are imposed on individuals when they encounter the criminal legal system. This contact can occur via traffic citation, or misdemeanor, juvenile, and felony conviction. Although indistinguishable for the people who are required to pay them, monetary sanctions are variably understood as punishments prescribed by state statutes and local codes, restitution for victims of crime, user fees to recoup system expenses or pay for services rendered and additional charges for failure to pay”).

²³¹ Vide: HILLSMAN, Sally T. *et al.* Fines as criminal sanctions. *National Institute of Justice Research in Brief*, Washington D.C., n. 106773, 1987, p. 4 (“judges across this country acknowledge many of the supposed advantages of fines as sentences. Furthermore, they disagree with many of the arguments against them. However, there seems to be little relationship between judges’ attitudes toward fines and their use of them. Judges tend to agree that fines are relatively easy to administer, that they help prevent crowding in correctional facilities, that they can be adjusted to fit the severity of the offense and the offender’s income, and that fines help reimburse the costs of maintaining the criminal justice system. The majority of judges also *disagreed* that statutes prevented them from imposing high fines, that decisions of the U.S. Supreme Court prevented their fining poor people, and that fines have no rehabilitative effect”).

Não de outra forma, observa-se que, a despeito dessa origem remota das multas como mecanismo sancionatório, elas continuam a influenciar os sistemas contemporâneos de repressão. Sua predominância em relação a outros instrumentos sancionatórios, inclusive na esfera administrativa, é notável.²³² Ainda que intuitiva, parece existir no ordenamento jurídico pátrio, especialmente a partir da pesquisa realizada, uma falsa crença de que multas pecuniárias são suficientes para reorientar a atuação dos administrados no sentido de evitar-se a reiteração delitiva, bem como se traduziria como a adequada forma de repreender tais ilícitos. Não seria exagero afirmar que há um *path dependence*²³³ que consolidou a primazia das multas sobre outros tipos de sanções. Essa influência também é perceptível na estruturação dos sistemas sancionatórios administrativos, que se fundamentam prioritariamente nas multas, enquanto medidas não pecuniárias assumem um papel subsidiário, quase como acessórios do sistema centrado nas sanções pecuniárias em diversas legislações específicas.

Ademais, é importante destacar que, embora a origem histórica das sanções esteja vinculada à ideia de punição por comportamentos desviantes em relação à norma jurídica – conceito que ainda persiste em certa medida –, a concepção do propósito das sanções pecuniárias tornou-se significativamente mais complexa. Com o desenvolvimento do Estado regulador, as sanções pecuniárias passaram a ser vistas não apenas como instrumentos de repressão, mas também como ferramentas de planejamento e prevenção.²³⁴ Essa evolução tornou-se ainda mais evidente com a crescente influência da economia na estruturação das

²³² Vide: HILLSMAN et al., *op. cit.*, 1987, p. 2 (“a survey of 126 different types of courts around the country shows fines being used extensively (see Table 1), including use for a broad range of criminal offenses some of which are not trivial (see Table 2). Judges in courts of limited jurisdiction report they impose fines, either alone (36 percent) or in combination with another penalty, in an average of 86 percent of their sentences. General jurisdiction judges report imposing fines about half as often (42 percent); fines as a sole penalty in less than 10 percent on average”); e GORMLEY, Jay. *Fines: a review of the sanction, its use and operation, and research evidence*. Londres: Sentencing Academy, 2022, p. 4. (“at various times in much of Europe, either criminal fines or imprisonment have been the predominant criminal sanction (O’Malley 2009; 2017). Today, fines are the most common disposal utilized by courts in England and Wales. Fines accounted for 75% of principal sanctions in the year ending June 2021 (Ministry of Justice 2021a, p. 7). More offenders still will receive a fine in addition to another court disposal such as a community order”).

²³³ Vide: DAVID, Paul A. Clio and the economics of QWERTY. *The American Economic Review*, Nashville, v. 75, n. 2, p. 332-337, 1985, p. 336 (“despite the presence of the sort of externalities that standard static analysis tells us would interfere with the achievement of the socially optimal degree of system compatibility, competition in the absence of perfect futures markets drove the industry prematurely into standardization *on the wrong system* – where decentralized decision making subsequently has sufficed to hold it. Outcomes of this kind are not so exotic. For such things to happen seems only too possible in the presence of strong technical interrelatedness, scale economies, and irreversibilities due to learning and habituation”).

²³⁴ Vide: INGLATERRA. House of Lords. *The regulatory state: ensuring its accountability*. Londres, 2004, v. 1, p. 5 (“as nationalized industries were privatized at the end of the twentieth century, industry regulators were appointed to encourage competition and to protect the consumer. Regulators are notable now not only for their number but also for their powers. These include imposing penalties, levying fines, and creating secondary legislation. Regulators have frequently been able individuals who have used their powers effectively to achieve their goals”).

normas e da atuação estatal, que, em muitos casos, passaram a levar em consideração – ou se basearam quase que exclusivamente – de análises de custo-benefício.²³⁵

Um exemplo claro é a contribuição do movimento *law and economics* para a formulação de paradigmas voltados à modulação e à aplicação de sanções em esferas administrativas. Sob a influência de economistas como Ronald Coase e Gary Becker, não apenas postulou-se a ideia de que algumas sanções poderiam gerar efeitos deletérios sobre o bem-estar geral, mesmo quando aplicadas a comportamentos moral e legalmente condenáveis,²³⁶ como também se argumenta que o nível das sanções deve ser ajustado a um patamar considerado ótimo, maximizando sua eficácia sem comprometer o equilíbrio socioeconômico.²³⁷

Assim, na sua formulação mais clássica, a *optimal deterrence* ocorreria quando o governo busca dissuadir atos privados que geram danos externos superiores aos ganhos privados, permitindo, por outro lado, aqueles atos em que os ganhos superam os danos. Dessa forma, a conclusão de que “o crime não compensa” não é uma implicação sobre a efetividade das forças policiais ou dos tribunais na persecução de ilícitos, mas sim uma condição de efetiva aplicação da sanção. Assim, para se evitar a referida máxima, deve a autoridade administrativa ser capaz de identificar o ilícito, processá-lo e condená-lo e, ao final, garantir o efetivo apenamento.²³⁸

Apesar das diversas críticas a esse modelo, especialmente no que diz respeito ao impacto distributivo de aceitar violações que sejam eficientes do ponto de vista individual²³⁹ ou à sua legitimidade perante a opinião pública,²⁴⁰ ele exerceu uma influência determinante na

²³⁵ Para um panorama da influência da análise de custo-benefício sobre a ação pública, vide: SUNSTEIN, Cass R. *The cost-benefit revolution*. Cambridge: MIT, 2018.

²³⁶ Vide: COASE, Ronald. The problem of social cost. *The Journal of Law & Economics*, Chicago, v. 3, p. 1-44, 1960.

²³⁷ Vide: BECKER, *op. cit.*, 1968.

²³⁸ Vide: BECKER, *op. cit.*, 1968, p. 44 (“illegal activities ‘would not pay’ (at the margin) in the sense that the real income received would be less than what could be received in less risky legal activities. The conclusion that ‘crime would not pay’ is an optimality condition and not an implication about the efficiency of the police or courts; indeed, it holds for any level of efficiency, as long as optimal values of *p* and *f* appropriate to each level are chosen”).

²³⁹ Vide: STIGLER, George J. The Optimum enforcement of laws. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 78, n. 3, p. 526-536, 1970, p. 531 (“the enforcement agency does not take into account, at least explicitly and fully, the costs it imposes upon the activity or persons regulated. In the area of ordinary criminal offenses, the society will, if anything, wish to increase (at no expense to itself) the costs of defense for guilty persons but it should not impose costs (and certainly not unnecessary costs) upon innocent parties. In fact, the administration of criminal justice should in principle include as a cost the reimbursement of the expenses of defense of people charged and acquitted. The compensation actually paid will not exactly compensate injured persons, because of the administrative costs of ascertaining exact compensation, but the taking of an innocent person's personal wealth, including foregone income, differs in no respect from the taking of some of his real estate (for which under eminent domain it is necessary to compensate him fully)”).

²⁴⁰ Vide, exemplificativamente: SUNSTEIN; SCHKADE; KAHNEMAN, *op. cit.*, 2000; e KLUSEK, Michał. People want optimal deterrence – just a little bit. *Review of Law & Economics*, Berlim, v. 19, n. 1, p. 99-113, 2023.

estruturação das sanções na esfera administrativa. Atualmente, de forma geral, pode-se afirmar que, embora existam discussões válidas e relevantes sobre quais ilícitos devem ser objeto de uma dissuasão ótima e quais os efeitos desse enfoque, a abordagem da dissuasão ótima, ao propor o uso de multas, implica uma mudança de uma análise normativa para uma análise positiva, focando em como a sociedade pode dissuadir infrações sem necessariamente questionar quais infrações deveriam ser prevenidas.²⁴¹ Essa lógica se aplica tanto a pessoas jurídicas quanto às pessoas físicas que as representam, além de influenciar a escolha entre penalizar uma ou outra parte, ou ambas.

Assim, tornou-se comum afirmar que a penalização de pessoas jurídicas é considerada parte do cálculo econômico ao engajarem em atos ilícitos, de modo que a eficiência de suas atividades dependeria do nível de sanções aplicáveis a essas práticas. Ainda que tal premissa possa ser verdadeira em certos *locus* específicos, essa dinâmica é complexificada pela crescente compreensão das ações das diversas pessoas físicas que integram a estrutura empresarial. A análise de como diferentes pessoas físicas, como acionistas, diretores e empregados, atuam para concretizar atos ilícitos, bem como se a própria sociedade empresarial, por exemplo, promove condições internas que incentivam comportamentos desviantes, é essencial para a definição de multas e a distribuição de penalidades entre esses agentes em casos concretos.²⁴² Esses fatores são indispensáveis na construção de um nível ótimo de dissuasão de práticas indesejadas pelas autoridades públicas.

Um exemplo clássico é também o direito da concorrência, incluindo no Brasil. A ampliação da abordagem do *law and economics* progressivamente se traduziu também em escolhas de *policy* permeando a sanção sobre práticas anticompetitivas. Tornou-se recorrente

²⁴¹ Vide: RASKOLNIKOV, Alex. Deterrence Theory: Key Findings and Challenges. In: ROOJI, Benjamin van; SOKOL, D. Daniel (Orgs). *The Cambridge handbook of compliance*. Cambridge: Cambridge University, 2021, p. 181 (“the Becker–Stigler debate has not been resolved, but scholars have found ways to advance the theory while avoiding the issue. [...] One can avoid the ‘illicit gain’ problem by switching from normative to positive analysis and focusing on how society can deter offenses without asking what offenses should be deterred”).

²⁴² Vide: SPINDLER, James C. Optimal deterrence when shareholders desire fraud. *The Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 107, p. 1071-1103, 2019, p. 1078 (“it has been little-appreciated that a firm’s current shareholders should, in the absence of meaningful penalties, desire price inflation of the firm’s shares. Typically, misreporting is blamed on disloyal managers and failures of corporate governance. In other words, fraud is the product of agency costs. However, it is entirely reasonable to suppose that the owner of an asset typically benefits from inflated prices. [...] There may be uncertainty whether or when any particular shareholder will sell. Yet it must be true that the shareholders, as a group, will be net sellers of the firm; they own all of it, and anyone else’s purchase must come from them. This obtains whether the firm is doing the selling and issuing more shares (known as a primary sale), or if the shareholders are selling their shares directly (secondary sales). It obtains even if there exist differences among the shareholders, with some more likely to sell than others (though how the differences are worked out may have important implications for what the firm may do). Ultimately, the shareholders stand in the position of sellers and have the incentives that sellers do – namely, to seek a higher price”).

que órgãos internacionais, como a OCDE, recomendassem que a definição de multas para práticas de cartel, por exemplo, fosse estruturada a partir de uma busca pela dissuasão ótima das pessoas jurídicas que atuam de forma colusiva.²⁴³ Outros debates em sede antitruste igualmente ressaltam a necessidade de complexificar um modelo de *optimal deterrence* para sanções por violações a legislação concorrencial, buscando distinguir espaços distintos para os acionistas, diretores, gerentes e empregados.²⁴⁴

Em conclusão, observa-se que as sanções pecuniárias, além de possuírem relevância histórica significativa, continuam a desempenhar um papel central no âmbito sancionatório do direito. Tal protagonismo também se verifica na esfera administrativa, onde essas sanções se consolidaram como o principal instrumento utilizado pela Administração Pública para punir condutas ilícitas. No entanto, é importante destacar que essas medidas não devem ser reduzidas à condição de meras punições desvinculadas de finalidades mais amplas. Ao longo do tempo, passaram a integrar de forma estruturante o desenho institucional do Estado regulador, operando como mecanismos de indução e organização do comportamento de sociedades empresárias e de seus representantes, com base na busca por níveis ótimos de penalização que conciliem repressão efetiva e eficiência regulatória. Delineado esse panorama teórico introdutório, passa-se, a seguir, à apresentação das sanções pecuniárias passíveis de aplicação pelas autoridades administrativas objeto da presente pesquisa.

²⁴³ Vide: OECD. *Fighting hard-core cartels: harm, effective sanctions and leniency programmes*. Paris, 2002, p. 72 (“it is widely agreed that an effective sanction against a cartel should take into account not only the amount of gain realized by the cartel but also the probability that any given cartel will be detected and prosecuted. Because not all cartels are detected, the financial sanction against one that is detected should exceed the gain actually realized by the cartel. Some believe that as few as one in six or seven cartels are detected and prosecuted, implying a multiple of at least six. A multiple of three is more commonly cited, however. Determining the gain, as noted above, can be difficult. Some experts recommend employing a proxy when the gain cannot be calculated, such as a percentage of total turnover of the participants”).

²⁴⁴ Vide: GINSBURG; WRIGHT, *op. cit.*, 2010, p. 17 (“the granular model makes it easier to see why a shift from further increasing penalties for corporations in favor of increasing the sanctions imposed upon the individual employees (at whatever level) who engage in price-fixing is likely to be the more cost-effective way to increase deterrence. Shareholders cannot prevent price-fixing by employees of the corporation. Their options are to hold or to sell their shares and, insofar as possible price-fixing is relevant to their decision, they will choose between holding and selling based upon whether price-fixing is likely to increase the corporation’s earnings and hence the market value of their shares. Corporate officers and directors also reap gains from the corporation’s participation in a cartel. They may capture some of the gains in the form of increased compensation and perquisites, and the increased value of shares in the corporation enhances their reputations and career opportunities. In sum, as matters now stand, neither shareholders nor directors and officers have an incentive to prevent price-fixing as long as it remains profitable for the corporation. And, as we have seen, even at their present enhanced level, corporate fines seem not to take the profit out of price-fixing. The level of corporate fines could, of course, be increased yet again but that makes sense only if it is likely to be the most cost-effective way of achieving an additional quantum of deterrence”).

2.2.1. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da ANPD

A Lei nº 13.709/2018, Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD), inaugurou no ordenamento jurídico brasileiro um sistema jurídico abrangente e inovador destinado à tutela dos direitos e garantias fundamentais dos titulares de dados pessoais. Essa legislação visa garantir que qualquer operação de tratamento de dados – abrangendo desde a coleta até o armazenamento, processamento, compartilhamento ou exclusão – seja conduzida em conformidade com os princípios, direitos e obrigações previstos na norma. A proteção conferida pela LGPD reflete um esforço do legislador em equilibrar o uso legítimo e necessário dos dados pessoais no contexto da sociedade da informação, com a preservação das liberdades individuais e da dignidade da pessoa humana. Estabelece-se, assim, um conjunto de diretrizes claras e vinculantes que devem ser observadas por todos os agentes de tratamento, sejam eles controladores – responsáveis pelas decisões referentes ao tratamento de dados – ou operadores, que realizam atividades sob a orientação dos controladores. Esses agentes estão sujeitos a normas que exigem o cumprimento de princípios fundamentais, como a finalidade, necessidade, transparência, segurança e prevenção. Tais obrigações não apenas garantem o controle do titular sobre suas informações, mas também estabelecem limites claros para a coleta e utilização de dados pessoais, assegurando que essas atividades sejam realizadas de forma ética, proporcional e em conformidade com os direitos previstos.

A LGPD estabelece um conjunto de sanções administrativas que podem ser aplicadas pela ANPD em casos de infração às suas disposições. Tais sanções estão previstas nos arts. 52, 53 e 54 da LGPD e abrangem tanto penalidades pecuniárias quanto não pecuniárias, cuja aplicação deve observar os princípios da razoabilidade, proporcionalidade e do devido processo legal. A imposição dessas penalidades visa assegurar a efetiva proteção dos dados pessoais, incentivar a conformidade regulatória e promover um ambiente pautado na segurança jurídica e na transparência das relações entre controladores, operadores e titulares de dados. A LGPD possui um amplo campo de aplicação, abrangendo qualquer operação de tratamento de dados pessoais realizada por pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, independentemente do meio utilizado, do país onde se localiza a sede do agente de tratamento, ou do local onde os dados estejam armazenados. A norma incide sempre que o tratamento tiver por objetivo a oferta ou fornecimento de bens ou serviços a pessoas físicas situadas no território brasileiro ou envolver dados coletados no Brasil. Tanto pessoas jurídicas quanto pessoas físicas

podem ser objeto de investigações e sanções por parte da ANPD em caso de descumprimento da legislação.

No tocante às sanções, a LGPD distingue as responsabilidades de pessoas jurídicas e de pessoas físicas. As pessoas jurídicas, independentemente de seu porte ou natureza, estão sujeitas a um rol variado de penalidades, que incluem advertências, bloqueio ou eliminação de dados pessoais tratados de forma irregular, suspensão parcial do funcionamento do banco de dados, proibição parcial ou total do exercício de atividades relacionadas ao tratamento de dados e, notadamente, a aplicação de sanções pecuniárias. Ressalte-se que a responsabilização da pessoa física também é admitida quando esta realiza o tratamento de dados em caráter profissional ou com finalidade econômica, conforme dispõe o art. 5º, inciso IX, da LGPD.

Quando identificada como agente de tratamento em contexto profissional ou comercial, a pessoa física poderá ser submetida às mesmas sanções não pecuniárias aplicáveis às pessoas jurídicas, tais como advertências, eliminação de dados e restrições operacionais relacionadas às atividades de tratamento. Contudo, a LGPD não prevê a imposição de multas pecuniárias para pessoas físicas que atuem fora do âmbito empresarial ou profissional. Isso significa que, enquanto as sociedades empresárias estão sujeitas a sanções financeiras, indivíduos que tratem dados pessoais sem vínculos econômicos não respondem por infrações à LGPD na esfera administrativa com penalidades de natureza pecuniária, embora possam ser responsabilizados civil ou criminalmente com base em outras normas do ordenamento jurídico.²⁴⁵

Dentre as sanções pecuniárias previstas na LGPD, destaca-se a multa simples, que pode atingir até 2% do faturamento da pessoa jurídica, grupo ou conglomerado no Brasil, excluídos os tributos, limitada ao teto de R\$ 50.000.000,00 por infração. Além disso, a LGPD prevê a possibilidade de aplicação de multa diária, a qual pode ser imposta de forma cumulativa até a efetiva regularização da conduta infracional, igualmente observando o limite máximo de R\$ 50.000.000,00 por infração. Ambas as penalidades estão previstas no art. 52, incisos II e III, da LGPD, e sua aplicação deve considerar a gravidade da infração, a vantagem econômica eventualmente obtida pelo infrator e a eventual reincidência de condutas ilícitas. Com o objetivo de tornar mais claros e objetivos os critérios para a aplicação das sanções, especialmente as de natureza não pecuniária, a ANPD editou, em 24 de fevereiro de 2023, a Resolução CD/ANPD nº 4. Esse regulamento disciplina os procedimentos e parâmetros para a dosimetria e aplicação

²⁴⁵ Nota-se, nesse contexto, que o art. 52, inciso II, da LGPD indica que a multa simples considerará o faturamento da “pessoa jurídica de direito privado, grupo ou conglomerado no Brasil”, excluindo das hipóteses de incidência a responsabilidade da pessoa física, salvo quando atua como sociedade empresarial.

das sanções administrativas previstas na LGPD, buscando assegurar maior transparência, proporcionalidade e coerência na atuação sancionadora da ANPD.

Entre os aspectos considerados para a aplicação de multas pela ANPD estão o grau de dano causado aos titulares dos dados, a adoção de medidas de boas práticas e de governança pela sociedade empresarial infratora, bem como sua cooperação com a autoridade para mitigar os efeitos da infração. Além disso, a Resolução CD/ANPD nº 4/2023 estabelece, em seus anexos, a metodologia detalhada para o cálculo das multas, especificando os critérios objetivos para a imposição das sanções pecuniárias. No caso específico da multa simples, o valor final é determinado a partir de um valor-base, calculado pela multiplicação da alíquota-base pelo faturamento bruto da empresa infratora, excluídos os tributos. Esse valor-base é posteriormente ajustado conforme a presença de circunstâncias agravantes e atenuantes, que podem aumentar ou reduzir o percentual aplicável. A alíquota-base, por sua vez, varia conforme a gravidade da infração, oscilando entre 0,08% para infrações leves e 1,5% para infrações classificadas como graves. O grau de dano causado é classificado em uma escala de 0 a 3, que contempla desde situações em que não há impacto relevante sobre os titulares de dados até hipóteses de ofensa grave a direitos individuais ou coletivos. A definição da alíquota-base considera essa classificação, sendo calculada a partir da diferença entre a alíquota máxima e a mínima, dividida por três e multiplicada pelo grau do dano. O resultado é então somado à alíquota mínima, compondo o percentual final a ser aplicado sobre o faturamento bruto da empresa. Essa metodologia busca garantir proporcionalidade e previsibilidade na imposição das sanções pecuniárias pela ANPD.

Desde a entrada em vigor das sanções previstas na LGPD, a ANPD tem conduzido processos administrativos e aplicado penalidades em casos de descumprimento da legislação. Um exemplo emblemático é o caso da empresa Telekall Infoservice, que, em julho de 2023, foi sancionada por violações aos arts. 7º e 41 da LGPD, além do art. 5º do Regulamento de Fiscalização da própria ANPD. As penalidades aplicadas incluíram multas que, somadas, totalizaram R\$ 14.400,00, valor estipulado em observância ao limite de 2% do faturamento bruto da empresa, considerando seu enquadramento como microempresa. Esse caso ilustra de forma concreta a aplicação da LGPD e o papel da ANPD como órgão fiscalizador da proteção de dados pessoais no Brasil. Além deste, a ANPD mantém em seu portal oficial uma lista pública e constantemente atualizada de processos administrativos sancionadores, reforçando seu compromisso com a transparência e com o controle social da atividade regulatória. As sanções pecuniárias impostas pela autoridade têm como principal finalidade assegurar o

cumprimento efetivo da legislação de proteção de dados, funcionando como instrumento de indução ao comportamento adequado. Nesse sentido, buscam estimular a adoção de medidas técnicas, organizacionais e de governança voltadas à conformidade por parte das pessoas jurídicas e demais agentes que realizam o tratamento de dados pessoais no território nacional.²⁴⁶

2.2.2. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito do CADE

O CADE é a autoridade responsável por zelar pela livre concorrência no mercado brasileiro, atuando na prevenção e repressão de infrações à ordem econômica. Entre as penalidades que pode impor, destacam-se as sanções pecuniárias, ou seja, as multas aplicadas a pessoas físicas e jurídicas envolvidas em práticas anticompetitivas. Essas penalidades estão previstas na Lei nº 12.529/2011, que estabelece os parâmetros para a imposição de multas e demais medidas coercitivas aplicáveis no âmbito da defesa da concorrência. A amplitude de aplicação da referida lei é expressiva, alcançando uma vasta gama de agentes econômicos, incluindo pessoas jurídicas, pessoas físicas e entes públicos. Isso significa que não apenas sociedades empresárias privadas, mas também associações, sindicatos, administradores e até mesmo órgãos ou agentes públicos podem ser investigados e sancionados pelo CADE, a depender de sua atuação no mercado e da configuração da conduta anticompetitiva.

No caso das pessoas jurídicas – o que inclui sociedades empresárias, associações e outras entidades que exerçam atividade econômica –, o CADE pode aplicar multas pecuniárias que variam de 0,1% a 20% do faturamento bruto do infrator, calculado com base no ramo de atividade econômica relacionado à infração, conforme dispõe o art. 37 da Lei nº 12.529/2011. A legislação também estabelece que o valor da multa nunca deverá ser inferior à vantagem econômica obtida, sempre que for possível estimá-la.²⁴⁷ Já as entidades que não exerçam

²⁴⁶ Disponível em: https://www.gov.br/anpd/pt-br/centrais-de-conteudo/deciso-es-em-processos-sancionadores-1/deciso-es-em-processos-sancionadores?_authenticator=7951f0a70d3d125fd05e11a1e544b72d2c61f304. Acesso em: 27 fev. 2025.

²⁴⁷ Reconhece-se que há uma grande discussão nos precedentes do CADE quanto à utilização do parâmetro da vantagem auferida para a aplicação de sanções pecuniárias. A controvérsia central reside na definição da “vantagem auferida” – um conceito jurídico indeterminado – e na eventual existência de limites objetivos para a aplicação das multas. Prevalceu o entendimento de que esse critério não deve ser utilizado como base para a mensuração da penalidade, em razão da complexidade e dificuldade inerentes à sua estimativa, da inexistência de metodologia padronizada e confiável aplicável de forma transversal aos diferentes setores econômicos, além do elevado custo associado a esse cálculo, sem ganhos proporcionais para a efetividade da política antitruste. Adotar a vantagem auferida como parâmetro principal poderia gerar sanções menos previsíveis, baseadas em estimativas sofisticadas e sujeitas a extensas contestações judiciais, comprometendo a segurança jurídica e a credibilidade institucional do CADE. Tal adoção também colocaria em risco a observância do limite legal objetivo previsto no

atividade empresarial, como determinadas associações, podem ser multadas em valores que variam de R\$ 50 mil a R\$ 2 bilhões, conforme a gravidade e os efeitos da conduta.

A dosimetria das sanções pecuniárias leva em consideração critérios objetivos previstos no art. 45 da lei, entre eles: (i) a gravidade da infração; (ii) a boa-fé do infrator; (iii) a vantagem auferida ou pretendida; (iv) a consumação ou não da infração; (v) o grau de lesão à concorrência; (vi) o impacto econômico gerado no mercado; (vii) a situação econômica do infrator; e (viii) a reincidência. Esses critérios visam garantir que a sanção seja proporcional ao dano causado e compatível com a capacidade econômica do agente sancionado. Para conferir maior previsibilidade e uniformidade na aplicação dessas penalidades, especialmente em casos de cartel, o CADE publicou o *Guia Dosimetria de Multas de Cartel*, documento que sistematiza sua jurisprudência e apresenta a metodologia adotada para o cálculo das multas.²⁴⁸ O objetivo é garantir maior transparência e coerência na atuação da autarquia, assegurando que as penalidades sejam aplicadas de forma tecnicamente fundamentada e proporcional às infrações cometidas.

Um dos exemplos mais notórios da atuação sancionatória do CADE é o Processo Administrativo nº 08012.009888/2003-70, amplamente conhecido como “Cartel dos Gases Industriais”. Em 2010, o órgão condenou diversas sociedades empresárias – entre elas White Martins, AGA S.A., Linde Gases Ltda., Air Liquide Brasil Ltda., Air Products Brasil Ltda. e Indústria Brasileira de Gases Ltda. – pela prática de cartel no mercado de gases industriais e medicinais. As multas aplicadas totalizaram aproximadamente R\$ 2,9 bilhões, sendo a White Martins a empresa mais severamente penalizada, com uma sanção individual de R\$ 2,2 bilhões. À época, essa foi a maior sanção pecuniária já imposta pelo CADE, configurando um marco relevante na política de repressão a condutas anticompetitivas.

Outro caso de destaque em termos do valor das penalidades impostas é o Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79, mais conhecido como “Cartel do Cimento”. O caso envolveu um complexo esquema anticompetitivo no qual diversas sociedades empresárias e entidades setoriais do mercado de cimento e concreto no Brasil atuaram de forma coordenada para fixar preços, dividir mercados e impedir a entrada de novos concorrentes. Essas práticas

caput do artigo 37 da Lei nº 12.529/2011, que estabelece o teto de 20% do faturamento bruto da empresa no ramo de atividade econômica afetado, no exercício anterior à instauração do processo administrativo. Ainda que o tema apresente relevância teórica e prática, ele escapa ao escopo do presente trabalho. Maiores desenvolvimentos sobre a matéria podem ser encontrados, entre outros, nos Processos Administrativos nº 08010.002568/2005-51 e nº 08700.000066/2016-90.

²⁴⁸ Vide: BRASIL. CADE. *Guia dosimetria de multas de cartel*. Brasília, 2023.

ilegais se estenderam por aproximadamente duas décadas, provocando prejuízos expressivos tanto para os consumidores quanto para a economia nacional. Em 2014, o CADE concluiu o julgamento do processo, condenando seis sociedades empresárias, três associações e seis pessoas físicas envolvidas no conluio, com multas que totalizaram R\$ 3,1 bilhões. As sociedades empresárias penalizadas incluíram a Votorantim Cimentos S.A., com multa de R\$ 1,565 bilhão; a Holcim do Brasil S.A., com R\$ 508,593 milhões; a InterCement Brasil S.A., com R\$ 241,7 milhões; a Cimpor Cimentos do Brasil Ltda., com R\$ 297,820 milhões; a Itabira Agro Industrial S.A., com R\$ 411,669 milhões; e a Companhia de Cimento Itambé, com R\$ 88,022 milhões. Além disso, associações como a Associação Brasileira de Cimento Portland (ABCP), a Associação Brasileira das Empresas de Serviços de Concretagem (ABESC) e o Sindicato Nacional da Indústria do Cimento (SNIC) também foram sancionadas, com multas variando entre R\$ 1,064 milhão e R\$ 2,128 milhões.

Estima-se que o cartel tenha causado prejuízos da ordem de R\$ 28,9 bilhões à sociedade brasileira entre os anos de 1987 e 2007, em razão da elevação artificial dos preços e da limitação severa à concorrência. As multas aplicadas a seis sociedades empresárias, seis pessoas físicas e três associações totalizaram R\$ 3,1 bilhões. Além das sanções pecuniárias, o CADE determinou, conforme será detalhado em seção específica, a obrigatoriedade de venda de fábricas e a imposição de impedimentos para a realização de determinadas operações no setor de cimento e concreto até o ano de 2019. O cartel teria atuado no mercado brasileiro desses insumos por meio da fixação de preços e quantidades de venda, da divisão regional de mercado e da alocação de clientes entre as sociedades empresárias cartelizadas. Tais empresas, seus executivos e as entidades de classe envolvidas também adotaram estratégias voltadas à obstrução da entrada de novos concorrentes nesses segmentos.

No mercado de cimento, o conluio alcançava inclusive o controle de fontes de insumos essenciais à fabricação do produto, com o objetivo de dificultar o acesso à matéria-prima por potenciais entrantes e, assim, preservar o domínio das empresas cartelizadas. Já no mercado de concreto, a atuação se dava principalmente por meio da aquisição coordenada de concreteiras, com base em uma lógica de compensação. Em outras palavras, as empresas envolvidas realizavam trocas de ativos entre si, de forma a manter estável a participação de mercado previamente acordada no âmbito do conluio. Para excluir concorrentes que não integravam o cartel, houve ainda a tentativa de manipulação normativa: o grupo atuou junto à Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT) para alterar regras técnicas de forma a inviabilizar a

atuação de empresas não alinhadas, tornando-as “fora da norma” e, por consequência, inaptas para operar no mercado.

Para além das sanções decorrentes de infrações à ordem econômica, o CADE também pode aplicar multas pecuniárias por outras condutas ilícitas previstas na Lei nº 12.529/2011. Um exemplo importante são as multas por atraso ou ausência de resposta a ofícios. De acordo com o art. 40 da lei, o não atendimento, dentro do prazo estabelecido, às requisições do CADE ou da Superintendência-Geral pode acarretar a aplicação de multa diária no valor de R\$ 5.000,00, montante que pode ser elevado em até vinte vezes, caso necessário para assegurar a efetividade da medida, especialmente em razão da situação econômica do infrator. Embora a legislação não fixe um valor único para essa penalidade, compete ao CADE estipular montantes proporcionais à gravidade da infração e à capacidade econômica do agente sancionado, de modo a garantir a celeridade e a eficácia de suas investigações.

Outro tipo de sanção relevante no âmbito da atuação do CADE é a multa por *gun jumping*, que ocorre quando as partes envolvidas em um ato de concentração econômica implementam, total ou parcialmente, a operação antes da devida aprovação pela autoridade antitruste. De acordo com o art. 88, §3º, da Lei nº 12.529/2011, essa conduta configura infração grave e pode ensejar a aplicação de multas que variam entre R\$ 60 mil e R\$ 60 milhões, além da possível declaração de nulidade dos atos praticados e da instauração de processo administrativo para apuração de eventuais infrações à ordem econômica. O critério inicial parte de uma base mínima de R\$ 60 mil, sobre a qual incidem acréscimos proporcionais ao impacto estimado da infração. Um dos elementos determinantes no cálculo da penalidade é o tempo de consumação antecipada, sendo aplicável, nesse caso, um acréscimo de 0,01% do valor total da operação por dia de irregularidade. A multa pode ser ainda agravada em função da gravidade da conduta – podendo alcançar até 4% do valor total da operação – e da intencionalidade das partes, hipótese em que se admite a aplicação de um acréscimo de até 0,4% do faturamento médio dos grupos econômicos envolvidos. Esses percentuais refletem o entendimento da autoridade concorrencial de que a consumação prévia de atos de concentração pode gerar impactos significativos à dinâmica concorrencial, devendo, por isso, ser enfrentada com rigor.

Dada a complexidade do tema e a diversidade de setores envolvidos em atos de concentração, o CADE elaborou um guia específico que estabelece diretrizes para mitigação de riscos e define critérios objetivos para a identificação e a sanção de práticas de *gun jumping*.²⁴⁹

²⁴⁹ Vide: BRASIL. CADE. *Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica*. Brasília, 2015.

O documento busca oferecer maior segurança jurídica às partes notificantes e uniformizar a interpretação do órgão em relação a esse tipo de infração, cuja correta delimitação é fundamental para a preservação da função preventiva e autorizativa do controle de estruturas no sistema brasileiro de defesa da concorrência. À época, o documento indicou que, para a aplicação de sanção pecuniária, deveriam ser considerados os seguintes fatores: (i) a situação concreta da operação;²⁵⁰ (ii) a natureza da decisão proferida pelo CADE; (iii) o tempo decorrido entre a consumação e a notificação ou regularização; e (iv) o porte econômico do infrator. No mesmo sentido, a Resolução nº 24/2019 do CADE veio a detalhar os critérios adotados para a dosimetria das multas nesses casos, considerando variáveis como a gravidade da infração, a boa-fé das partes envolvidas, o porte econômico dos agentes e o potencial impacto anticompetitivo da operação.

Com vistas a estimular a conformidade regulatória, o CADE também previu mecanismos de incentivo à autorregularização. Segundo dispõe a Resolução nº 24/2019, as sociedades empresárias que notificarem espontaneamente a operação podem obter reduções progressivas no valor da multa, a depender do momento em que a comunicação for formalizada. Caso a parte reconheça a infração antes de qualquer denúncia ou procedimento investigativo, a multa poderá ser reduzida em até 50%. Se a notificação for feita após a denúncia, mas antes da instauração formal do processo administrativo, a redução será de 30%. Já nos casos em que a comunicação ocorrer apenas após o início do processo, admite-se uma redução de 20%, desde que anterior à decisão final. Esses mecanismos visam reduzir a litigiosidade administrativa, fomentar o cumprimento voluntário das obrigações legais e garantir maior previsibilidade na atuação estatal. A definição de critérios objetivos para a fixação das penalidades permite maior segurança jurídica às sociedades empresárias, ao mesmo tempo em que fortalece a coerência e a legitimidade da política de controle de estruturas conduzida pelo CADE.

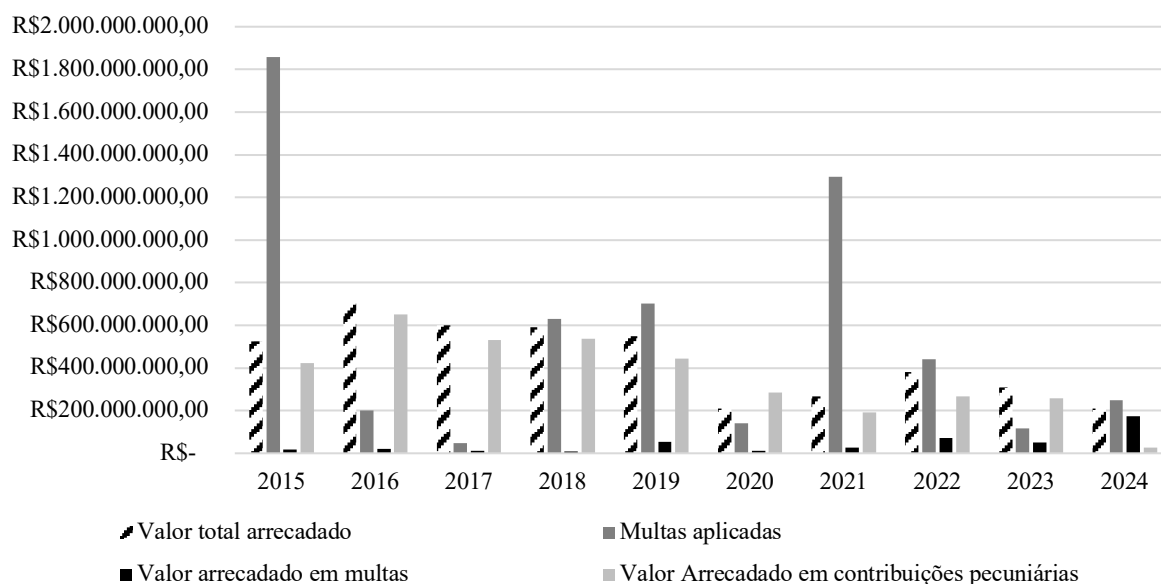
Em maio de 2024, o Tribunal do CADE analisou um Acordo em Apuração de Ato de Concentração (APAC), instaurado pela Superintendência-Geral da autarquia em 2019, com o objetivo de investigar transações de compra e venda de ativos realizadas nos últimos dez anos. Essas transações incluíam a transferência de marcas, lojas, pontos comerciais, maquinário, veículos, estoque de peças, carteira de clientes, entre outros elementos. Por unanimidade, o

²⁵⁰ Se: (i) a operação não foi notificada e foi consumada sem qualquer comunicação prévia ao CADE; (ii) a operação foi notificada somente após sua consumação e após a instauração, pelo CADE, de um Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração (APAC); (iii) a operação foi notificada apenas após sua consumação, mas antes de o CADE tomar conhecimento de sua existência; e (iv) a operação foi previamente notificada, mas foi consumada antes da decisão final da autoridade concorrencial.

Tribunal concluiu que a operação de compra e venda de ativos realizada entre a Govesa Motors Veículos, Peças e Serviços Ltda. – posteriormente incorporada à Govesa Goiânia Veículos em 2019 – e a Kuruma Veículos S.A. configurava um ato de concentração sujeito à obrigatoriedade de notificação prévia, determinando que a operação fosse submetida ao CADE no prazo de até 30 dias.

Durante a 229ª sessão ordinária de julgamento, os conselheiros José Levi e Diogo Thomson apresentaram, em voto conjunto – o primeiro da história do Tribunal –, uma nova interpretação da Resolução nº 24/2019, fixando parâmetro objetivo para a aplicação do art. 22, que trata da proporcionalidade na aplicação de sanções em casos de *gun jumping*. Segundo essa nova orientação, o valor da multa a ser aplicada nos casos de APAC deve respeitar o limite de 20% do valor atualizado da operação, nos termos do art. 88 da Lei nº 12.529/2011. Tal parâmetro, no entanto, não será aplicável em três hipóteses: (i) quando for comprovada a conduta dolosa das partes ao deixarem de notificar ao CADE atos de concentração cuja submissão é obrigatória; (ii) nos casos de operações com valores considerados irrisórios – como ocorre com determinados contratos associativos; e (iii) quando a operação gerar dano desproporcional ao funcionamento do mercado.

Alguns dados agregados também permitem visualizar a prática do CADE em relação a sanções pecuniárias impostas pela autoridade de defesa da concorrência. Observa-se que, apesar de o CADE ter aplicado multas de valores significativos ao longo dos anos, tais medidas nem sempre se concretizaram plenamente. Isso se torna evidente ao compararmos os valores efetivamente arrecadados pelo CADE (em termos de multas e outras contribuições pecuniárias) com os montantes de multas aplicadas pela autoridade de defesa da concorrência nos últimos anos no Brasil. O Gráfico 1 abaixo sintetiza esses dados para o período de 2015 a 2024:

Gráfico 1. Multas e valores arrecadados pelo CADE, 2015 a 2024

Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.²⁵¹

Esses dados revelam um possível “paradoxo” relacionado às multas aplicadas pelo CADE.²⁵² Apesar de tais sanções pecuniárias terem sido expressivas ao longo dos últimos anos, elas foram acompanhadas por uma arrecadação decrescente, especialmente no que se refere às multas – valores significativamente inferiores à arrecadação da autoridade de defesa da concorrência em termos de outras contribuições pecuniárias. Esses dados também suscitam reflexões sobre como, embora as multas sejam sanções de implementação relativamente simples, elas envolvem custos de monitoramento e cobrança que não podem ser ignorados, o que, inclusive, pode colocar em dúvida sua efetividade. Essas nuances refletem, de forma mais ampla, a escolha política entre o uso de sanções pecuniárias e medidas de natureza não pecuniária.

²⁵¹ Importa destacar que valores arrecadados em contribuições pecuniárias englobam, majoritariamente, as contribuições recebidas em sede de Termos de Compromisso de Cessação celebrados pelo CADE, mas também outras contribuições realizadas a título de acordos em caso de *gun jumping* e acordos judiciais.

²⁵² Vide: PIMENTA, Roberto de Castro. *O paradoxo das multas antitruste*: baixa efetividade das condenações do CADE e limites das multas antitruste. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022 (trazendo dados do período entre 2009 e 2020, no qual, o CADE arrecadou apenas 5,01% das multas aplicadas).

2.2.3. Sanções administrativas pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão regulador responsável por supervisionar e fiscalizar o mercado de capitais no Brasil, garantindo sua integridade e a proteção dos investidores. No exercício de suas funções, a CVM tem competência para aplicar sanções pecuniárias às pessoas físicas e jurídicas que violam as normas do mercado de valores mobiliários. Essas penalidades estão previstas, principalmente, na Lei nº 6.385/1976, que criou a autarquia e regula o mercado de capitais, e na Lei nº 13.506/2017, que reformulou o regime sancionador da CVM, ampliando o valor máximo das multas aplicáveis. A legislação prevê que as sanções devem ser proporcionais à infração cometida, considerando fatores como a vantagem obtida com a conduta ilícita, o prejuízo causado ao mercado e a reincidência do infrator.

No que se refere às multas aplicáveis às pessoas jurídicas, o art. 11 da Lei nº 6.385/1976, com redação dada pela Lei nº 13.506/2017, estabelece que a CVM pode impor penalidades pecuniárias que variam de R\$ 50.000,00 a R\$ 50.000.000,00 ou o dobro do valor da emissão ou operação irregular. Além disso, a multa pode ser fixada em até três vezes o valor do benefício obtido ou da perda evitada em decorrência da infração. Essas multas são aplicáveis a companhias abertas, instituições financeiras que atuam no mercado de capitais, corretoras, distribuidoras e demais entidades sujeitas à regulação da CVM. Infrações que geram a imposição de multas incluem a manipulação de preços no mercado, a realização de operações fraudulentas, a omissão ou falsificação de informações obrigatórias, a oferta pública irregular de valores mobiliários e o descumprimento de regras de governança corporativa. Em casos de operações fraudulentas, a CVM tem adotado a prática de aplicar a multa com base no triplo do benefício econômico auferido, buscando ampliar o efeito dissuasório da penalidade. Além disso, em casos de infrações de maior gravidade, como o abuso do poder de controle, uso indevido do direito de voto, operações com informação privilegiada (*insider trading*), manipulação de preços no mercado, descumprimento de obrigações fiduciárias, irregularidades em ofertas públicas de aquisição de ações e gestão indevida de carteiras de investimentos. Para essas infrações, as multas podem alcançar o valor de R\$ 20 milhões.²⁵³

As pessoas físicas também podem ser sancionadas com multas, especialmente quando atuam como administradores, diretores, conselheiros, auditores independentes ou qualquer agente que tenha praticado infrações ao mercado de capitais. As multas para pessoas físicas

²⁵³ Para maiores informações sobre o tema, vide: GUIMARÃES; PALMA; PRADO, *op. cit.*, 2023.

seguem a mesma sistemática estabelecida para as pessoas jurídicas e podem alcançar o limite de R\$ 50.000.000,00 ou três vezes o valor da vantagem obtida com a infração. Normalmente, pessoas físicas são penalizadas quando estão envolvidas em casos de *insider trading* (uso de informação privilegiada), ausência de autorização para atuação em certo mercado, fraude em operações no mercado, omissão de informações obrigatórias e descumprimento de deveres fiduciários enquanto administradores de companhias abertas. A dosimetria das multas aplicadas pela CVM segue critérios definidos na Lei nº 13.506/2017, que considera a gravidade da infração, a extensão do dano causado ao mercado e aos investidores, o grau de culpabilidade do infrator, a vantagem econômica obtida, a reincidência em práticas ilícitas e a cooperação do infrator com as investigações.

Segundo dados apresentados pela FGV no *Além dos números da CVM: enforcement no mercado de capitais brasileiro*,²⁵⁴ no ano de 2023, a CVM julgou 72 processos, envolvendo um total de 484 acusações, representando o maior volume desde 2019 e um aumento de 45% em relação a 2022. As acusações abrangeram diversas áreas, com maior incidência em questões societárias (108 casos, 22,3%), administração de carteiras (107, casos 22,1%) e ilícitos de mercado (85 casos, 17,6%)²⁵⁵. Do total de casos analisados, 65,7% resultaram em condenações, enquanto 33,1% levaram à absolvição e 1,2% tiveram extinção de punibilidade. O valor das multas aplicadas atingiu R\$ 830 milhões, um aumento significativo em comparação aos R\$ 48 milhões registrados em 2022, evidenciando o impacto da Lei nº 13.506/2017, que ampliou os limites máximos das sanções pecuniárias. Nota-se, ainda, que em 2023, a penalidade com maior frequência foi multa pecuniária, aplicada 274 vezes. Em menor número, aparecem as proibições temporárias (23) e inhabilitações (14), seguidas de advertências (6) e suspensão (1). Nota-se, portanto, que a CVM manteve a tendência de aplicar com mais frequência penalidades pecuniárias, representando as multas 86% (275) das 319 penas aplicadas em 2023.

Especificamente sobre as multas, nos casos relacionados a questões societárias que resultaram em condenação, a aplicação das penas variou amplamente. Em algumas situações, foram impostas penalidades mais brandas, como uma multa mínima de setenta mil reais, determinada em um caso de eleição de administrador, no qual não houve a devida diligência para preencher a vaga deixada por um renunciante. Por outro lado, a sanção mais severa

²⁵⁴ Vide: PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos números da CVM 2023: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2023.

²⁵⁵ Também foram julgados casos de outras temáticas, como falha na apresentação de demonstrações financeiras (28), falhas em práticas de intermediação (27), *insider trading* (19), violações de deveres de auditorias independentes (16) e falha na prestação de serviços (1).

envolveu um Diretor Presidente de uma companhia, que excedeu os limites de suas atribuições e cometeu desvio de poder. Essa conduta também esteve associada à maior penalidade financeira aplicada em questões societárias, totalizando R\$ 169 milhões em multas. Em casos de operação fraudulenta com condenação, a dosimetria da pena variou consideravelmente, com multa pecuniária mínima de R\$ 300 mil e máxima de R\$ 37 milhões. A Tabela 1 abaixo sintetiza as variações de multas aplicadas nos temas julgados nos últimos três anos.

Tabela 1. Sanções pecuniárias aplicadas pela CVM por conduta, 2021 a 2023

	2021			
	Valor mínimo	Média	Valor Máximo	Total
Administração de Carteiras	R\$ 100.000	R\$ 125.000	R\$ 319.000	R\$ 2.476.000
Auditoria Independente	R\$ 120.000	R\$ 300.000	R\$ 578.000	R\$ 2.381.000
Demonstrações Financeiras	R\$ 89.000	R\$ 89.000	R\$ 89.000	R\$ 89.000
Falha na Prestação de Serviço	R\$ 285.000	R\$ 500.000	R\$ 500.000	R\$ 2.785.000
Ilícitos de Mercado	R\$ 100.000	R\$ 329.000	R\$ 4.080.000	R\$ 18.082.000
<i>Insider Trading</i>	R\$ 24.000	R\$ 370.000	R\$ 20.203.000	R\$ 25.990.000
Intermediação	R\$ 58.000	R\$ 105.000	R\$ 649.000	R\$ 2.774.000
Ofertas Públicas	R\$ 60.000	R\$ 143.000	R\$ 500.000	R\$ 1.995.000
Problemas Informacionais	R\$ 50.000	R\$ 345.000	R\$ 1.120.000	R\$ 11.531.000
Questões Societárias	R\$ 29.000	R\$ 75.000	R\$ 260.000	R\$ 1.094.000
	2022			
	Valor mínimo	Média	Valor Máximo	Total
Administração de Carteiras	R\$ 50.000	R\$ 177.355	R\$ 500.000	R\$ 7.627.250
Auditoria Independente	R\$ 25.000	R\$ 49.000	R\$ 127.500	R\$ 490.000

continuação

Demonstrações Financeiras	R\$ 55.000	R\$ 13.444	R\$ 310.000	R\$ 1.210.000
Falha na Prestação de Serviço	R\$ 50.000	R\$ 125.000	R\$ 150.000	R\$ 500.000
Ilícitos de Mercado	R\$ 44.115	R\$ 443.031	R\$ 29.432.983	R\$ 20.379.434
<i>Insider Trading</i>	N/A	N/A	N/A	N/A
Intermediação	R\$ 100.000	R\$ 260.148	R\$ 532.667	R\$ 4.682.667
Ofertas Públicas	R\$ 85.000	R\$ 245.833	R\$ 930.000	R\$ 3.687.500
Problemas Informacionais	R\$ 55.000	R\$ 172.727	R\$ 370.000	R\$ 190.000
Questões Societárias	R\$ 49.000	R\$ 468.059	R\$ 2.300.000	R\$ 7.957.000
	2023			
	Valor mínimo	Média	Valor Máximo	Total
Administração de Carteiras	R\$ 37.500	R\$ 703.733	R\$ 16.000.000	R\$ 52.780.000
Auditoria Independente	R\$ 30.000	R\$ 88.333	R\$ 200.000	R\$ 795.000

Demonstrações Financeiras	R\$ 14.000	R\$ 86.545	R\$ 300.000	R\$ 1.904.000
Falha na Prestação de Serviço	N/A	N/A	N/A	N/A
Ilícitos de Mercado	R\$ 300.000	R\$ 9.403.394	R\$ 37.000.000	R\$ 347.925.564
<i>Insider Trading</i>	R\$ 34.364	R\$ 3.495.864	R\$ 7.770.490	R\$ 11.966.913
Intermediação	R\$ 50.000	R\$ 191.500	R\$ 315.000	R\$ 33.830.000
Ofertas Públicas	R\$ 50.000	R\$ 7.311.359	R\$ 34.000.000	R\$ 190.095.304
Problemas Informacionais	R\$ 20.000	R\$ 213.194	R\$ 1.207.500	R\$ 8.527.750
Questões Societárias	R\$ 70.000	R\$ 5.761.113	R\$ 16.944.800	R\$ 21.316.198

Fonte: elaboração própria, a partir de dados da FGV.²⁵⁶

2.3. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação

Se as sanções pecuniárias são um fenômeno relativamente recente, as sanções não pecuniárias representam os primeiros mecanismos coercitivos do direito. Prisões e castigos físicos possuem registros históricos desde a Antiguidade.²⁵⁷ Como discutido anteriormente, foi apenas com a crescente mediação estatal que sanções essencialmente pecuniárias passaram a substituir, ainda que parcialmente, a lógica da *lex talionis*, sendo adotadas como instrumentos de punição por violações jurídicas. Isso, no entanto, não suprimiu o uso de penalidades não pecuniárias como forma natural de sanção jurídica. Basta observar, por exemplo no campo penal, que práticas tão antigas quanto a prisão permanecem rotineiras nas sociedades contemporâneas.²⁵⁸

Ainda assim, com a própria complexificação da estrutura social, é evidente que esses mecanismos evoluíram significativamente. Ao contrário de permanecerem restritos à esfera penal, as sanções não pecuniárias tornaram-se mais sofisticadas e passaram a ocupar um papel relevante em outras esferas do direito. No âmbito administrativo, por exemplo, o Estado tem

²⁵⁶ PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos números da CVM 2020: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2020; PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos números da CVM 2021: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2021; PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos números da CVM 2022: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2022; e PRADO *et al.*, *op. cit.*, 2023.

²⁵⁷ Vide: IVES, George. *A history of penal methods: criminals, witches, lunatics*. Londres: Stanley Paul, 1912, p. 1 (“prisons as places of detention are very ancient institutions. As soon as men had learned the way to build, in stone, as in Egypt, or with bricks, as in Mesopotamia, when kings had many-towered fortresses, and the great barons castles on the crags, there would be cells and dungeons in the citadels. But prisons as places for the reception of ‘ordinary’ (as distinct from state or political) criminals for definite terms only evolved in England many centuries afterwards; whilst imprisonment as a punishment in itself, to be endured under rules made expressly punishment distressful, may be described essentially modern, and reached its worst phase in the nineteenth century”).

²⁵⁸ Vide: ONU. *Prison Matters 2024: global prison population and trends; a focus on rehabilitation*. Viena, 2024 (apresentando um panorama e dados acerca da prática prisional ao redor do mundo).

recorrido com crescente frequência a essas sanções como instrumento eficaz de conformação do comportamento de agentes regulados.²⁵⁹ Elas passaram a expressar a multiplicidade de finalidades da ação estatal no contexto da regulação contemporânea.²⁶⁰ Se toda sanção pode ser entendida como um espaço de criatividade institucional, como discutido anteriormente, isso se revela com especial intensidade nas sanções não pecuniárias. Dessa forma, se também a regulação responsiva indicou a utilidade de uma maior gradação punitiva,²⁶¹ escolhas qualitativas, especialmente o uso de sanções não pecuniárias, podem se mostrar mais eficazes e proporcionais em determinados contextos regulatórios.

Em linhas gerais, pode-se definir a sanção não pecuniária como toda penalidade jurídica que não envolve a imposição direta de pagamento em dinheiro, mas que restringe ou modifica direitos, liberdades ou condições de atuação do sancionado. Em esfera administrativa, essas sanções podem assumir formas diversas – como suspensão de licenças, inabilitação, interdição, cassação de registros, deveres de fazer ou de não fazer – e são frequentemente mais ajustadas à finalidade específica da norma violada.²⁶² Em muitos casos, sanções não pecuniárias revelam maior potencial dissuasório, sobretudo quando o impacto reputacional ou funcional sobre o agente regulado supera o custo de uma multa. Essas medidas também permitem ao Estado atuar de forma mais responsiva e proporcional, promovendo a correção de condutas com menor dependência de arrecadação fiscal ou de litígios prolongados.

Além disso, ao escapar do mero cálculo econômico de custos e benefícios, essas sanções dificultam que os agentes tratem a penalidade como um simples “preço” pelo descumprimento.

²⁵⁹ Vide: ALTREE, Lillian R. Administrative sanctions: regulation and adjudication. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 16, n. 3, p. 630-648, 1964, p. 630 (“because the traditional triad of governmental institutions proved incapable of performing the task of regulation, administrative agencies were assigned the duty positively to effectuate regulatory policy in accordance with broad congressional mandates. The imposition of sanctions upon specific individual conduct is one of the chief means by which the agencies effectuate regulatory policy. Administrative adjudication, characterized by the exercise of a significant degree of discretion due to the inherent difficulty of ascertaining the specific standards of conduct dictated by the public interest, is the means by which administrative sanctions are imposed and regulatory policy brought directly to bear upon individuals”).

²⁶⁰ Vide: BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *The Oxford handbook of regulation*. Oxford: Oxford University, 2010, p. 14-25 (apresentando um panorama do processo de diversificação dos objetivos do Estado com a regulação).

²⁶¹ Vide: BRAITHWAITE, John. Rewards and regulation. *Journal of Law and Society*, Hoboken, v. 29, n. 1, p. 12-26, 2002, p. 20 (“the most distinctive part of responsive regulation is the regulatory pyramid. It is an attempt to solve the puzzle of when to punish and when to persuade. At the base of the pyramid is the most restorative dialogue-based approach we can craft for securing compliance with a just law. As we move up the pyramid, more and more demanding and punitive interventions in peoples’ lives are involved. The idea of the pyramid is that our presumption should always be to start at the base of the pyramid, then escalate to somewhat punitive approaches only reluctantly and only when dialogue falls, and then escalate to even more punitive approaches only when the more modest forms of punishment fail”).

²⁶² Vide: ALTREE, *op. cit.*, p. 635-639 (apresentando diferentes tipos de sanções não pecuniárias administrativas, bem como sua racionalidade dentro do arcabouço regulatório).

Isso porque, mais do que impor encargos financeiros, elas têm o potencial de moldar efetivamente o funcionamento dos mercados, seja por meio do estabelecimento de diretrizes para atuação dos agentes, determinando certos tipos de comportamentos, seja aplicando sanções que podem afetar a reputabilidade do infrator, ou ainda impedir-lhe de praticar certas condutas, ou proibi-lo de praticar certas atividades comerciais. Nesse cenário, sanções não pecuniárias podem ser empregadas por autoridades administrativas como instrumentos eficazes para desestimular comportamentos indevidos por parte de agentes empresariais, em torno de um objetivo de *optimal deterrence*.²⁶³ Como discutido anteriormente, traduzem-se na restrição ou modificação direta de direitos, alterando incentivos estruturais e desestimulando práticas lesivas de forma mais imediata. Ao redefinir os limites da atuação legítima, essas sanções contribuem para transformar padrões de conduta e consolidar expectativas normativas nos mercados regulados.

O direito concorrencial oferece um exemplo ilustrativo dessas dinâmicas. A simples aplicação de multas nem sempre se mostra eficaz para coibir condutas anticompetitivas, sobretudo quando os lucros obtidos com a infração superam os valores das sanções impostas e especialmente quando se verifica que o paradoxo que significativa parte das multas aplicadas não é efetivamente adimplida.²⁶⁴ Estudos demonstram que, em muitos casos, os montantes das multas aplicadas são inferiores aos ganhos ilícitos gerados, como ocorre frequentemente em cartéis.²⁶⁵ Nesse cenário, medidas como a suspensão de contratos com a administração pública em razão de infrações à ordem econômica (art. 38, inciso II, da Lei nº 12.529/2011) ou a inabilitação de administradores envolvidos em violações à governança do mercado de capitais (art. 11, incisos IV e VI, da Lei nº 6.385/1976) representam sanções de caráter estruturante, desafiando uma lógica baseada em simples valor pecuniário. Essas penalidades não apenas impõem restrições aos agentes infratores, mas também redefinem suas condições de participação no mercado, contribuindo para uma governança mais alinhada ao interesse público.

²⁶³ Vide: SHAVELL, *op. cit.*, 1987.

²⁶⁴ Vide: OECD. *Sanctions in antitrust cases*: background paper by the secretariat. Paris, 2016, p. 5 (“fines impose a cost on those companies or individuals undertaking illegal anticompetitive conduct. Fines play a role in deterrence by making unlawful conduct less profitable. Breaking competition laws is profitable if it goes undetected. From the perspective of a pure profit-maximizing company, it will not violate the law if the expected monetary sanctions are greater than the expected illegal gain. However, competition authorities often consider that fines on corporations may be insufficient alone to deter infringements and therefore impose other forms of sanctions. These may take different forms, such as criminal sanctions, disqualification orders on directors of undertakings, publication of findings of infringements and bans on bidding for public contracts”).

²⁶⁵ Vide: CONNOR, John; LANDE, Robert. Cartels as rational business strategy: crime pays. *Cardozo Law Review*, Nova York, v. 34, n. 2, p. 427-490, 2012, p. 430 (“hence, despite all the existing sanctions, collusion remains a rational business strategy. Cartels are a crime that, on average, pays. In fact, it pays very well”).

Assim, as sanções não pecuniárias assumem papel central como instrumentos complementares de dissuasão e prevenção de reincidência, especialmente diante de danos econômicos que ultrapassam os benefícios apropriados pelos infratores.²⁶⁶ Essa realidade evidencia a necessidade de soluções regulatórias inovadoras, que explorem de maneira proporcional e estratégica o potencial transformador das sanções não pecuniárias no contexto do *enforcement* contemporâneo.²⁶⁷

Nesse contexto, as sanções de natureza não pecuniária representam uma forma de punição estatal direcionada ao agente infrator, possuindo uma capacidade de apenamento significativa, independentemente de sua natureza distinta das sanções pecuniárias. Essas penalidades são aplicadas pelas autoridades administrativas, como ANPD, CADE e CVM,²⁶⁸ e desempenham um papel essencial na responsabilização de indivíduos e entidades que descumprem as normas estabelecidas. Diferentemente das multas, que impõem um ônus financeiro direto, as sanções não pecuniárias podem afetar a credibilidade do infrator, restringir direitos, limitar atividades e impor obrigações específicas aos infratores, gerando consequências substanciais para sua atuação no mercado e no ambiente regulatório.

Essas penalidades não se limitam à coerção indireta, mas representam instrumentos punitivos autônomos, cuja imposição decorre da gravidade da infração e do impacto da conduta sobre o interesse público. Além disso, possuem uma capacidade dissuasória significativa, não apenas para o infrator, mas também para outros agentes sujeitos à regulação das autoridades competentes. O objetivo dessas sanções vai além da indução ao cumprimento das obrigações impostas, sendo direcionado à repressão e punição da conduta infracional, com impactos que podem atingir a continuidade operacional do agente sancionado, seu posicionamento no mercado ou mesmo seu acesso a determinados direitos e benefícios administrativos.

²⁶⁶ Vide: OECD, *op. cit.*, 2016, p. 6 (“a number of competition authorities impose other forms of sanctions in addition to corporate fines: (i) criminal sanctions; (ii) director disqualification; (iii) publication of findings of infringements; and (iv) debarment against bid rigging. These other sanctions may play an important dissuasive role against illegal actions”).

²⁶⁷ Vide: BROSTOEN, Friso; WAMEL, David van. Antitrust remedies: from caution to creativity. *Journal of European Competition Law and Practice*, Oxford, v. 14, n. 8, p. 540-552, 2023, p. 546 (“a deeper analysis of Article 7 of Regulation 1/2003 reveals that the Commission has room for creativity when designing and imposing remedies. The use of the Commission’s remedial power is not restricted to stopping illegal conduct. It can be used to achieve broader remedial aims. In fact, remedies must be effective in pursuing all these aims, which means the Commission must go beyond a cease-and-desist order if such an order is incapable of achieving them. In these instances, the Commission may be required to become more creative to, for example, restore an effective competitive process”).

²⁶⁸ Especificamente em relação ao CARF, verificou-se que esses institutos, ainda que previstos na legislação, acabaram não sendo utilizados.

Dessa forma, as sanções não pecuniárias consolidam-se como instrumentos punitivos dotados de severidade e efeitos concretos, equiparáveis, em diversos aspectos, às penalidades pecuniárias, e de fundamental importância para a atuação do poder público na fiscalização e repressão de infrações. Essas penalidades, distintas das sanções pecuniárias, podem incluir advertências, cassação de licenças, interdições, impedimento de atuação em determinados setores, proibição de participação em licitações e exigências de cumprimento de obrigações específicas. Este tópico apresentará o panorama normativo dessas sanções, delimitando sua fundamentação legal e as disposições normativas que as regulam. Serão expostos os dispositivos legais e infralegais que disciplinam sua aplicação, sem análise de sua efetividade ou frequência de uso. O objetivo é descrever o arcabouço normativo existente, identificando as regras aplicáveis e os limites estabelecidos pelo ordenamento jurídico para a imposição dessas penalidades pelas autoridades competentes. Dessa forma, o capítulo se concentrará exclusivamente na apresentação do arranjo normativo, sem adentrar aspectos interpretativos, análise jurisprudencial ou juízos de valor sobre a aplicação ou relevância dessas sanções dentro do sistema sancionador administrativo, o que será feito em tópico posterior.

2.3.1. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da ANPD

A Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD) possui competência para fiscalizar e sancionar infrações cometidas no âmbito do tratamento de dados pessoais no Brasil. Além da aplicação de multas de até 2% do faturamento do grupo econômico envolvido na infração (art. 52, inciso II, da LGPD) e de multa diária, observado o limite total previsto no inciso II (art. 52, inciso III), a autoridade dispõe de um amplo rol de sanções não pecuniárias. Entre elas, estão previstas advertência com indicação de prazo para adoção de medidas corretivas (art. 52, inciso I); publicização da infração, após devidamente apurada e confirmada a sua ocorrência (art. 52, inciso IV); bloqueio dos dados pessoais relacionados à infração até a sua regularização (art. 52, inciso V); eliminação dos dados pessoais relacionados à infração (art. 52, inciso VI); suspensão parcial do funcionamento do banco de dados relacionado à infração pelo período máximo de 6 meses, prorrogável por igual período, até a regularização da atividade de tratamento pelo controlador (art. 52, inciso X); suspensão do exercício da atividade de tratamento dos dados pessoais relacionados à infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período (art. 52, inciso XI); e proibição parcial ou total do exercício de atividades relacionadas ao tratamento de dados (art. 52, inciso XII).

Curioso verificar, ainda, que a função repressiva e pedagógica da sanção foi algo reforçado pela ANPD quando da publicação do Regulamento de Dosimetria e Aplicação de Sanções Administrativas (RDASA). Isso porque, quando da publicação do referido regimento, a autoridade publicou em seu sítio institucional,²⁶⁹ uma série de respostas aos questionamentos, dentre eles “qual seria a utilidade das sanções”. Em sua resposta a ANPD indicou que “as sanções são medidas usadas como complemento da abordagem repressiva, uma das abordagens fiscalizatórias utilizadas pela Autoridade, e para que o infrator se adeque às disposições da lei”, restando evidente o caráter repressivo e pedagógico da sanção.

Dentre os direitos mais relevantes assegurados pela norma está a autodeterminação informativa, que confere ao titular o poder de decidir como, por quem e para quais finalidades suas informações pessoais podem ser tratadas. Assim, pode-se dizer que a referida norma instituiu um modelo preventivo de proteção de dados pessoais, alinhado à realidade da sociedade digital e ao fluxo contínuo e massivo de informações.²⁷⁰ Nesse contexto, a Lei parte da premissa de que não há dados irrelevantes, uma vez que, no ambiente tecnológico, qualquer dado pode ser processado e utilizado de forma a impactar as pessoas às quais se referem. Os dados pessoais representam extensões da personalidade de seus titulares e, por essa razão, exigem tratamento cuidadoso e compatível com sua relevância. Qualquer forma de manipulação ou utilização desses dados pode influenciar a forma como a pessoa é percebida e posicionada na sociedade, o que pode afetar diretamente sua identidade, liberdade e dignidade, além de colocar em risco direitos fundamentais.²⁷¹

A legislação, portanto, estabelece uma base sólida para a conformidade e responsabilidade corporativa, impondo sanções severas para agentes de tratamento que não cumpram suas disposições, como multas, suspensão das atividades de tratamento e até mesmo o bloqueio de dados. Essas medidas visam não apenas coibir práticas ilícitas, mas também incentivar a adoção de boas práticas e políticas de governança voltadas à proteção dos dados pessoais, promovendo a confiança entre titulares e agentes de tratamento. Os riscos associados ao tratamento desses dados são diversos e podem variar de violações à privacidade, uso indevido para fins de discriminação ou manipulação, prejuízos financeiros por fraudes e vazamentos de informações até danos à honra, à reputação e à segurança física ou psicológica

²⁶⁹ Vide: BRASIL. ANPD. ANPD publica regulamento de aplicação de sanções administrativas. Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-publica-regulamento-de-dosimetria>.

²⁷⁰ Vide: MENDES, Laura Schertel. *Privacidade, proteção de dados e defesa do consumidor*: linhas gerais de um novo direito fundamental. São Paulo: Saraiva, 2014.

²⁷¹ Vide: DONEDA, Danilo. *Da privacidade à proteção de dados pessoais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

dos titulares. Em um cenário de incidentes, os efeitos podem ser graves. Ademais, é importante destacar que o nível de sensibilidade dos dados tratados está diretamente relacionado à gravidade dos riscos envolvidos. Os dados pessoais, conforme definidos pela LGPD, são quaisquer informações relacionadas a uma pessoa natural identificada ou identificável. Significa a possibilidade de identificação de determinada pessoa jurídica, mas sem maiores informações quanto a outras informações classificadas como sensíveis – como dados relacionados à saúde, convicções religiosas, orientação sexual ou opiniões políticas. Os dados pessoais sensíveis, enquadrados nessa última categoria, possuem um vínculo mais profundo com a intimidade da pessoa física e, portanto, qualquer incidente envolvendo tais informações pode gerar danos mais graves, como constrangimentos, discriminação ou prejuízos à segurança pessoal.

No caso das pessoas jurídicas, as sanções não pecuniárias previstas no art. 52 da LGPD e regulamentadas pela Resolução CD/ANPD nº 4/2023 incluem penalidades que podem restringir ou até inviabilizar suas atividades. Uma das principais sanções é a advertência, que consiste em um alerta formal da ANPD determinando a correção da irregularidade dentro de um prazo estipulado. Essa medida tem um caráter educativo e geralmente é aplicada quando se trata da primeira infração cometida pela empresa ou quando o impacto da violação é considerado de menor gravidade. Outra sanção relevante é a publicização da infração, que obriga a organização a divulgar amplamente a infração cometida e as penalidades aplicadas, podendo ser exigida a veiculação da informação em seu próprio site ou em outros meios de comunicação. Essa medida afeta diretamente a reputação da empresa, reduzindo a confiança de clientes e parceiros comerciais. Além dessas penalidades de impacto reputacional, a ANPD pode impor restrições operacionais severas. Entre elas, destaca-se o bloqueio de dados pessoais, que impede temporariamente a empresa de utilizar determinados conjuntos de dados até que a irregularidade seja corrigida.

Caso a infração seja mais grave, a autoridade pode determinar a eliminação definitiva dos dados pessoais tratados de forma irregular, o que pode representar uma perda significativa para organizações que dependem dessas informações para suas atividades. Se a irregularidade persistir ou representar um risco elevado aos direitos dos titulares, a ANPD pode aplicar a suspensão parcial do funcionamento do banco de dados, limitando ou impedindo o uso de determinadas bases de dados essenciais para as operações da empresa. Em situações mais graves, a autoridade pode determinar a suspensão do exercício da atividade de tratamento de dados, impossibilitando a empresa de coletar, armazenar ou processar dados pessoais até que

todas as irregularidades sejam sanadas. Essa sanção pode comprometer a continuidade dos negócios de organizações que operam em setores altamente dependentes do tratamento de dados, como *e-commerce*, tecnologia e serviços financeiros. A penalidade mais severa prevista na LGPD é a proibição parcial ou total do exercício de atividades relacionadas ao tratamento de dados pessoais, o que pode significar o encerramento das operações da empresa infratora, caso a prática ilegal seja persistente e cause danos irreparáveis aos titulares dos dados.

Já no caso das pessoas físicas, as sanções não pecuniárias tendem a ser mais limitadas, uma vez que a LGPD se aplica prioritariamente às organizações que realizam o tratamento sistemático de dados pessoais. No entanto, pessoas físicas que atuam como controladores, operadores ou encarregados de proteção de dados podem ser advertidos pela ANPD, caso descumpram suas obrigações legais, sendo possível aventar que, quando atuar como agente de tratamento de dados, a pessoa física poderá vir a ser alvo das sanções não pecuniárias definidas na LGPD. Além disso, embora a lei não preveja sanções como suspensão de atividades para pessoas físicas, profissionais que atuam no tratamento de dados podem ser responsabilizados civil e criminalmente em determinadas situações, especialmente se houver envolvimento em fraudes, uso indevido de informações ou violação grave dos direitos dos titulares. Além disso, quando se trata de setores regulados, a ANPD pode encaminhar informações para outros órgãos competentes, como o Banco Central e a CVM, para que sejam aplicadas penalidades adicionais.

2.3.2. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito do CADE

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), conforme estabelecido na Lei nº 12.529/2011, possui a atribuição legal de aplicar sanções às infrações cometidas contra a ordem econômica. Além das multas de natureza pecuniária, o CADE dispõe de um conjunto relevante de sanções não pecuniárias, que podem ser impostas tanto a sociedades empresárias quanto a pessoas físicas, a depender da natureza, da gravidade e das circunstâncias específicas da infração praticada. No caso das sociedades empresárias, o art. 38 da Lei nº 12.529/2011 prevê diversas sanções de natureza não pecuniária, as quais podem ser aplicadas de forma isolada ou cumulativa, conforme a gravidade dos fatos e o interesse público envolvido. Entre essas sanções, destaca-se: (i) a publicação da decisão condenatória, que impõe à empresa infratora a obrigação de divulgar, às suas próprias expensas, o teor da condenação em veículos

de comunicação de grande circulação. Essa medida visa informar o público sobre a prática anticompetitiva e seus responsáveis, funcionando como uma forma de reparação moral e alerta para o mercado. Outra sanção relevante é: (ii) a proibição de contratar com instituições financeiras oficiais e de participar de licitações públicas, o que impede a sociedade condenada de acessar financiamentos e celebrar contratos com bancos públicos, além de vedar sua participação em certames promovidos por entes da administração pública por um período determinado – medida que restringe seu acesso a recursos públicos e limita sua atuação em mercados estratégicos.

O CADE pode ainda: (iii) emitir recomendações para que órgãos públicos não concedam incentivos fiscais ou subsídios à empresa sancionada, o que pode levar à suspensão ou ao cancelamento de benefícios tributários e financeiros, como forma de desestimular práticas anticompetitivas e de proteger a alocação eficiente dos recursos públicos. Há também a possibilidade de: (iv) inscrição da sociedade no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor, medida que atinge diretamente sua reputação institucional, alertando consumidores e investidores sobre sua conduta irregular no mercado, com possíveis impactos reputacionais e comerciais. Além disso, o CADE pode determinar a adoção de atos concretos para eliminar os efeitos nocivos da infração, exigindo da sociedade empresária medidas específicas para cessar as condutas ilícitas e reparar os danos ao ambiente concorrencial, tais como a interrupção de práticas abusivas, a modificação de cláusulas contratuais ou a reestruturação de suas atividades econômicas. Nesse contexto, destaca-se a possibilidade de imposição de medidas estruturais, como: (v) a cisão da sociedade, a transferência de controle societário, a venda de ativos ou mesmo a cessação parcial de atividade econômica. Tais intervenções visam desarticular estruturas que tenham dado suporte à prática ilícita, buscando restabelecer as condições concorrenciais no mercado afetado.

No caso das pessoas físicas – como administradores, diretores ou demais agentes diretamente envolvidos nas práticas anticoncorrenciais – o CADE também pode aplicar sanções não pecuniárias que afetam sua capacidade de atuação no mercado. A primeira dessas sanções é a proibição temporária de exercício de atividade no mercado, medida que impede a pessoa física de atuar em funções executivas ou empresariais em sociedades que operem no mesmo setor econômico atingido pela infração, afastando profissionais que tenham demonstrado conduta lesiva à concorrência. Além disso, o CADE pode impor a inabilitação para o exercício de cargo de administração ou gerência em sociedades empresárias, por tempo determinado,

medida que visa prevenir a reincidência de práticas ilícitas e reforçar a responsabilização individual no âmbito da governança corporativa.

A aplicação de penalidades não pecuniárias pelo CADE deve observar os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, levando em consideração a gravidade da infração, o impacto gerado no mercado e o grau de participação de cada agente infrator. Dessa forma, tais sanções funcionam como instrumentos complementares às multas pecuniárias, ampliando o alcance da política de defesa da concorrência no Brasil. Ao imporem restrições operacionais, impedimentos institucionais e medidas corretivas, essas sanções contribuem para a construção de um ambiente econômico mais justo, eficiente e competitivo, com efeitos dissuasórios tanto sobre as sociedades empresárias quanto sobre as pessoas físicas envolvidas em condutas lesivas à ordem econômica.

2.3.3. Sanções administrativas não pecuniárias: panorama e racionalidade de aplicação no âmbito da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme disposto na Lei nº 6.385/1976, possui a competência para regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários no Brasil. No exercício de suas atribuições, além das sanções pecuniárias, a CVM pode impor sanções não pecuniárias tanto à sociedade empresária quanto a pessoas físicas, dependendo da gravidade da infração cometida e dos impactos causados ao mercado. No caso das sociedades empresárias, a CVM pode determinar a suspensão ou cassação do registro, impedindo que a entidade continue a operar no mercado de capitais regulado. Essa medida visa proteger os investidores e garantir a integridade do sistema financeiro, sendo aplicada em casos de descumprimento grave das normas do setor. Outra penalidade relevante é a proibição de praticar determinadas operações ou atividades, restringindo a atuação da sociedade empresarial no mercado de valores mobiliários quando suas práticas são consideradas lesivas aos investidores ou ao funcionamento eficiente do mercado. Em situações de maior gravidade, a CVM pode impor a intervenção na sociedade empresarial, nomeando um interventor para administrar temporariamente suas operações, buscando restabelecer a conformidade com a legislação e evitar danos ao mercado. Além disso, pode ser decretada a proibição de contratar com instituições financeiras oficiais, o que impede o acesso da sociedade empresarial a serviços financeiros fornecidos por entidades

públicas, dificultando sua permanência no mercado e restringindo o suporte financeiro estatal a entidades que não atuam em conformidade com as normas regulatórias.

Para as pessoas físicas, a CVM pode aplicar penalidades que afetam diretamente sua capacidade de atuar no mercado de capitais. A inabilitação temporária ou definitiva impede que a pessoa física exerça cargos de administração ou conselheiro em sociedades empresárias sujeitas à regulação da CVM. Essa sanção pode ser aplicada por períodos específicos ou de maneira definitiva, sendo utilizada para afastar profissionais que tenham cometido infrações graves e evitar reincidência de condutas prejudiciais ao mercado. Além disso, a CVM pode impor a suspensão do exercício de atividades, proibindo temporariamente o profissional de atuar no mercado de valores mobiliários, especialmente quando há indícios de práticas fraudulentas, manipulação de mercado ou uso indevido de informações privilegiadas. Outra sanção importante é a proibição de atuar em determinadas funções, restringindo o exercício de atividades específicas em sociedade empresárias quando houver comprometimento da integridade do mercado por parte do infrator.

A aplicação dessas sanções segue os princípios da razoabilidade e proporcionalidade, considerando o impacto da infração no mercado e o prejuízo causado aos investidores. A Resolução CVM nº 45/2021 detalha o procedimento para a imposição dessas sanções, garantindo o devido processo legal e a possibilidade de defesa aos acusados. A imposição dessas penalidades não pecuniárias, aliada às sanções pecuniárias, visa assegurar a transparência, a estabilidade e a confiabilidade do mercado de capitais brasileiro, promovendo a conformidade regulatória e desestimulando práticas ilícitas que possam comprometer o funcionamento do setor.

2.4. Proposta de uma taxonomia de sanções administrativas não pecuniárias

A partir das análises teóricas, normativas e institucionais desenvolvidas nas seções anteriores – que abordaram tanto os fundamentos do poder sancionador do Estado quanto a lógica e a aplicação concreta das sanções por autoridades administrativas com competência transversal –, é possível propor uma sistematização das sanções administrativas não pecuniárias. Como se demonstrou, essas sanções vêm ganhando centralidade no *enforcement* contemporâneo, não apenas por representarem alternativas eficazes à tradicional lógica pecuniária, mas também por oferecerem respostas mais ajustadas aos contextos regulatórios em que se inserem. Ao impactarem diretamente a reputação institucional, a estrutura funcional e a

capacidade operacional dos agentes regulados, tais medidas escapam do cálculo meramente econômico e revelam maior potencial de transformação da conduta empresarial e das dinâmicas de mercado. Tais medidas, para além de gerar um efeito pedagógico com eventuais impactos à reputação institucional, também podem servir como forma de conformar o mercado, corrigindo distorções geradas por ilícitos, bem como podem servir para retirar do mercado agentes cujas condutas que não se amoldam aos ditames.

Nesse cenário, a construção de uma taxonomia analítica das sanções não pecuniárias se apresenta como instrumento valioso para compreender, comparar e avaliar os arranjos normativos adotados por diferentes órgãos de regulação e controle. Tal cenário, inclusive, parece ser relevante quando, embora se refira a um instituto – sanções não pecuniárias – as formas de utilização são diversas, especialmente considerando autoridades que tutelam interesses sociais distintos. Embora qualquer tentativa de classificação envolva escolhas conceituais e limitações inerentes ao processo de abstração, o exercício permite identificar padrões normativos recorrentes, convergências funcionais e orientações regulatórias subjacentes. Com base nesse esforço sistematizador, esta pesquisa propõe a divisão das sanções não pecuniárias em três categorias fundamentais – sanções reputacionais, sanções de suspensão e sanções de exclusão –, conforme detalhado nos Tabelas 2 e 3 a seguir. Trata-se, assim, de um modelo interpretativo que busca oferecer uma lente comparativa útil para futuras análises empíricas e avaliações normativas sobre o uso e os limites da ação sancionadora no direito administrativo brasileiro.

Tabela 2. Taxonomia de sanções não pecuniárias nas autoridades administrativas selecionadas, por órgão

Órgão	Fundamento Legal	Descrição	Tipo de Sanção
ANPD	Art. 52, inciso IV, LGPD	Publicização da infração após devidamente apurada e confirmada a sua ocorrência	Reputacional
	Art. 52, inciso V, LGPD	Bloqueio dos dados pessoais a que se refere a infração até a sua regularização	Suspensão
	Art. 52, inciso VI, LGPD	Eliminação dos dados pessoais a que se refere a infração	Exclusão
	Art. 52, inciso X, LGPD	Suspensão parcial do funcionamento do banco de dados a que se refere a infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período, até a regularização da atividade de tratamento pelo controlador	Suspensão
	Art. 52, inciso XI, LGPD	Suspensão do exercício da atividade de tratamento dos dados pessoais a que se refere a infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período	Suspensão
	Art. 52, inciso XII, LGPD	Proibição parcial ou total do exercício de atividades relacionadas a tratamento de dados	Exclusão

Órgão	Fundamento Legal	Descrição	Tipo de Sanção
CADE	Art. 38, inciso I, Lei nº 12.529/2011	Publicação, em meia página e a expensas do infrator, em jornal indicado na decisão, de extrato da decisão condenatória, por 2 (dois) dias seguidos, de 1 (uma) a 3 (três) semanas consecutivas	Reputacional
	Art. 38, inciso II, Lei nº 12.529/2011	Proibição de contratar com instituições financeiras oficiais e participar de licitação tendo por objeto aquisições, alienações, realização de obras e serviços, concessão de serviços públicos, na administração pública federal, estadual, municipal e do Distrito Federal, bem como em entidades da administração indireta, por prazo não inferior a 5 (cinco) anos	Exclusão
	Art. 38, inciso III, Lei nº 12.529/2011	Inscrição do infrator no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor	Reputacional
	Art. 38, inciso IV, alínea a, Lei nº 12.529/2011	Recomendação aos órgãos públicos competentes para que seja concedida licença compulsória de direito de propriedade intelectual de titularidade do infrator, quando a infração estiver relacionada ao uso desse direito	Exclusão
	Art. 38, inciso IV, alínea b, Lei nº 12.529/2011	Recomendação aos órgãos públicos competentes para que não seja concedido ao infrator parcelamento de tributos federais por ele devidos ou para que sejam cancelados, no todo ou em parte, incentivos fiscais ou subsídios públicos	Exclusão
	Art. 38, inciso V, Lei nº 12.529/2011	Cisão de sociedade, transferência de controle societário, venda de ativos ou cessação parcial de atividade	Exclusão
	Art. 38, inciso VI, Lei nº 12.529/2011	Proibição de exercer o comércio em nome próprio ou como representante de pessoa jurídica, pelo prazo de até 5 (cinco) anos	Exclusão
	Art. 38, inciso VII, Lei nº 12.529/2011	Proibição de exercer o comércio em nome próprio ou como representante de pessoa jurídica, pelo prazo de até 5 (cinco) anos	Reputacional, Suspensão, Exclusão

continuação

Órgão	Fundamento Legal	Descrição	Tipo de Sanção
CVM	Art. 11, inciso III, Lei nº 6.385/1976	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 CVM	Suspensão
	Art. 11, inciso IV, Lei nº 6.385/1976	Inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de 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 CVM	Suspensão
	Art. 11, inciso V, Lei nº 6.385/1976	Suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a lei	Exclusão
	Art. 11, inciso VI, Lei nº 6.385/1976	Inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata a lei	Suspensão
	Art. 11, inciso VII, Lei nº 6.385/1976	Proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM	Suspensão
	Art. 11, inciso VIII, Lei nº 6.385/1976	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	Suspensão

Fonte: elaboração própria.

Tabela 3. Taxonomia de sanções não pecuniárias nas autoridades administrativas selecionadas, por tipo de sanção

Tipo de Sanção	Órgão	Fundamento Legal	Descrição
Reputacional	ANPD	Art. 52, inciso IV, LGPD	Publicização da infração após devidamente apurada e confirmada a sua ocorrência
	CADE	Art. 38, inciso I, Lei nº 12.529/2011	Publicação, em meia página e a expensas do infrator, em jornal indicado na decisão, de extrato da decisão condenatória, por 2 (dois) dias seguidos, de 1 (uma) a 3 (três) semanas consecutivas
		Art. 38, inciso III, Lei nº 12.529/2011	Inscrição do infrator no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor
		Art. 38, inciso VII, Lei nº 12.529/2011	Qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica
Suspensão	ANPD	Art. 52, inciso V, LGPD	Bloqueio dos dados pessoais a que se refere a infração até a sua regularização
		Art. 52, inciso X, LGPD	Suspensão parcial do funcionamento do banco de dados a que se refere a infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período, até a regularização da atividade de tratamento pelo controlador
		Art. 52, inciso XI, LGPD	Suspensão do exercício da atividade de tratamento dos dados pessoais a que se refere a infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período
	CADE	Art. 38, inciso VII, Lei nº 12.529/2011	Qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica

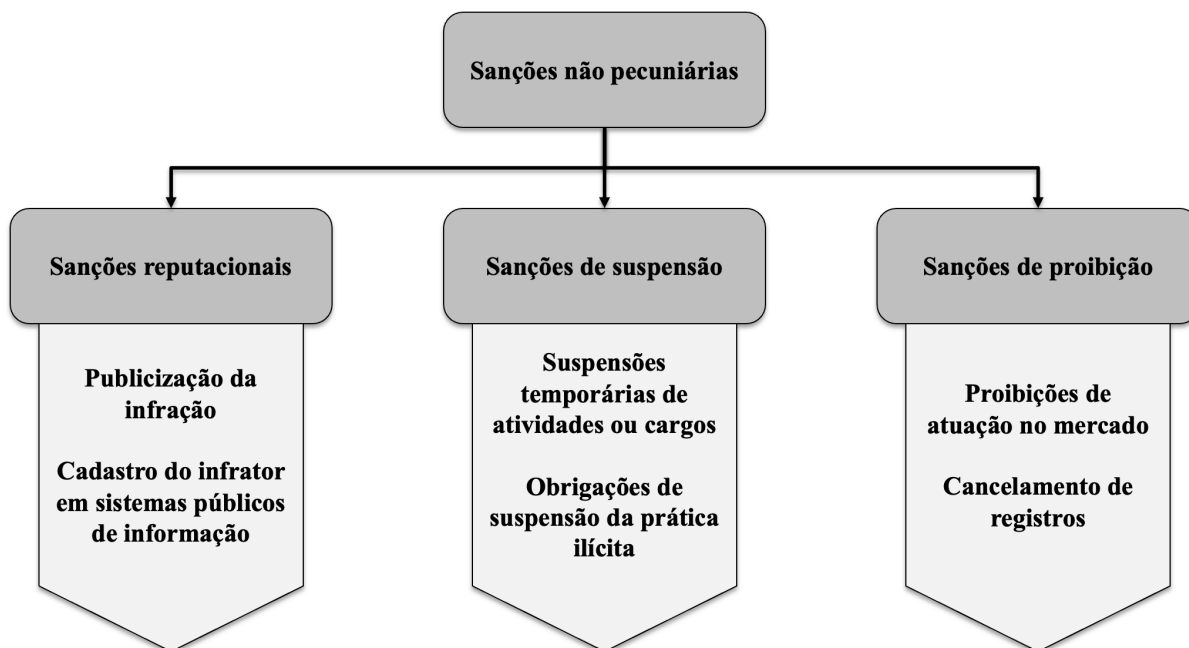
continuação

Tipo de Sanção	Órgão	Fundamento Legal	Descrição
Suspensão	CVM	Art. 11, inciso III, Lei nº 6.385/1976	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 CVM
		Art. 11, inciso IV, Lei nº 6.385/1976	Inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de 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 CVM
		Art. 11, inciso VI, Lei nº 6.385/1976	Inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata a lei
		Art. 11, inciso VII, Lei nº 6.385/1976	Proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM
		Art. 11, inciso VIII, Lei nº 6.385/1976	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
Exclusão	ANPD	Art. 52, inciso VI, LGPD	Eliminação dos dados pessoais a que se refere a infração
		Art. 52, inciso XII, LGPD	Proibição parcial ou total do exercício de atividades relacionadas a tratamento de dados

CADE	Art. 38, inciso II, Lei nº 12.529/2011	Proibição de contratar com instituições financeiras oficiais e participar de licitação tendo por objeto aquisições, alienações, realização de obras e serviços, concessão de serviços públicos, na administração pública federal, estadual, municipal e do Distrito Federal, bem como em entidades da administração indireta, por prazo não inferior a 5 (cinco) anos
	Art. 38, inciso IV, alínea a, Lei nº 12.529/2011	Recomendação aos órgãos públicos competentes para que seja concedida licença compulsória de direito de propriedade intelectual de titularidade do infrator, quando a infração estiver relacionada ao uso desse direito
	Art. 38, inciso IV, alínea b, Lei nº 12.529/2011	Recomendação aos órgãos públicos competentes para que não seja concedido ao infrator parcelamento de tributos federais por ele devidos ou para que sejam cancelados, no todo ou em parte, incentivos fiscais ou subsídios públicos;
	Art. 38, inciso V, Lei nº 12.529/2011	Cisão de sociedade, transferência de controle societário, venda de ativos ou cessação parcial de atividade
	Art. 38, inciso VI, Lei nº 12.529/2011	Proibição de exercer o comércio em nome próprio ou como representante de pessoa jurídica, pelo prazo de até 5 (cinco) anos
	Art. 38, inciso VII, Lei nº 12.529/2011	Qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica
CVM	Art. 11, inciso V, Lei nº 6.385/1976	Suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a lei

Fonte: elaboração própria.

Figura 1. Proposta de taxonomia de sanções não pecuniárias a partir de autoridades administrativas selecionadas



Fonte: elaboração própria.

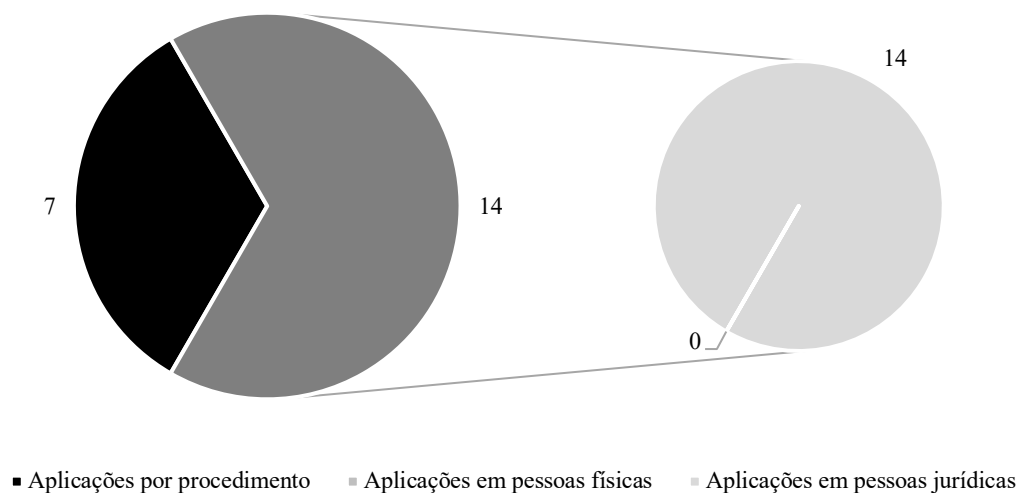
Em primeiro lugar, as sanções reputacionais visam afetar a imagem pública do infrator, gerando incentivos indiretos à conformidade por meio da exposição pública da infração. No âmbito do CADE, isso se manifesta na previsão do art. 38, I, da Lei nº 12.529/2011, que impõe a publicação de extrato da decisão condenatória em jornal de grande circulação, como forma de gerar um custo reputacional à empresa infratora. No mesmo sentido, o inciso III do art. 38 da Lei nº 12.529/2011 autoriza a inscrição do infrator no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor. A ANPD, por sua vez, adota medida semelhante no art. 52, inciso IV, da LGPD, ao prever a publicização da infração após sua confirmação. Tais sanções não restringem diretamente a atuação do agente no mercado, mas buscam influenciar comportamentos futuros por meio da pressão social e de mercado, podendo afetar relações comerciais e institucionais.

Em segundo lugar, as sanções de suspensão têm como objetivo interromper temporariamente o exercício de certas atividades, funções ou direitos do agente infrator, condicionando sua retomada à correção das irregularidades. No caso do CADE, por exemplo, o art. 38, incisos II e VI, da Lei nº 12.529/2011 prevê a proibição de contratar com o poder público e de exercer o comércio em nome próprio. No âmbito da CVM, os incisos III, IV, V, VI, VII e VIII do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 determinam a suspensão de registros e autorizações, bem como a inabilitação temporária de administradores, aplicando sanções que

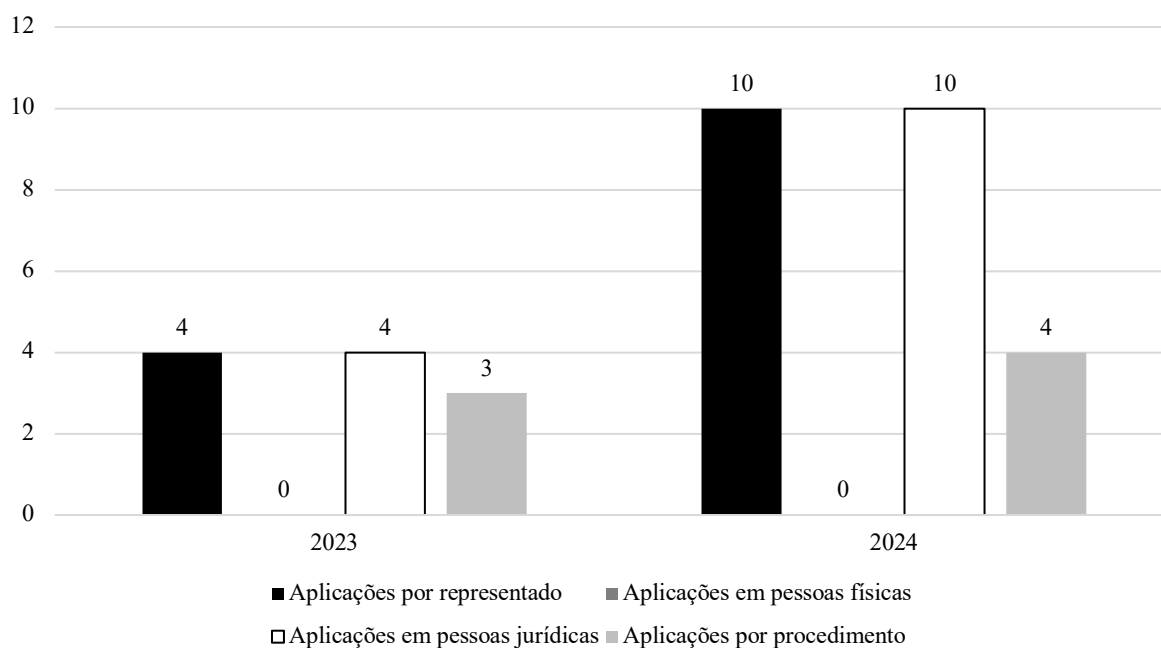
visam preservar a integridade do mercado de capitais e proteger investidores. Já a ANPD, conforme os incisos V, X e XI do art. 52 da LGPD, pode suspender total ou parcialmente o funcionamento de bancos de dados ou a atividade de tratamento de dados pessoais. Essas medidas refletem uma lógica de conformidade regulatória, exigindo correções específicas antes da retomada das atividades sancionadas.

Em terceiro lugar, as sanções de exclusão buscam retirar o infrator de forma definitiva ou prolongada de determinadas posições ou atividades no mercado, com o objetivo de eliminar riscos estruturais à ordem econômica ou à proteção de direitos. No caso do CADE, o art. 38, IV, alíneas a e b, e o inciso V preveem medidas como a recomendação de licença compulsória de propriedade intelectual, o cancelamento de incentivos fiscais e a cisão societária. Essas medidas extrapolam a lógica punitiva tradicional e passam a atuar como instrumentos de reconfiguração estrutural do mercado. De forma semelhante, a ANPD, nos incisos VI e XII do art. 52 da LGPD, prevê a eliminação de dados pessoais relacionados à infração e a proibição total ou parcial de exercício de atividades ligadas ao tratamento de dados. Tais medidas impõem barreiras significativas à continuidade da atuação dos agentes, buscando proteger interesses difusos e reduzir riscos sistêmicos.

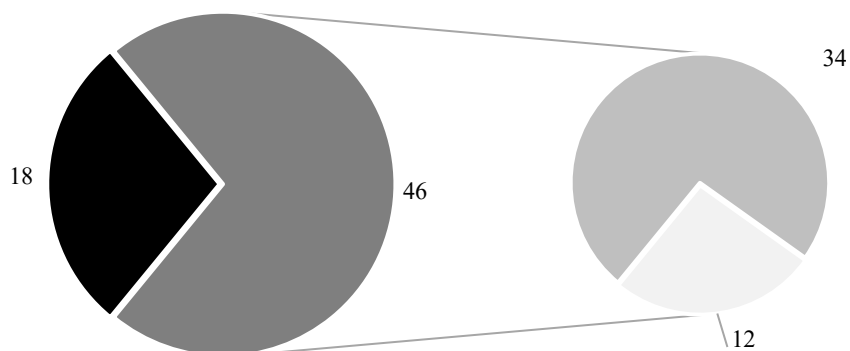
Importa destacar que, embora tanto a CVM quanto a ANPD disponham da possibilidade de aplicar advertências como parte do rol de sanções não pecuniárias, tais medidas não foram incluídas nas análises realizadas. As advertências, em linhas gerais, configuram-se como sanções de natureza reputacional, uma vez que não impõem encargos financeiros diretos, mas podem afetar a imagem pública do sancionado, especialmente em setores regulados, em que a confiança e a conformidade desempenham papel central. Ainda assim, tendo em vista que essas sanções são geralmente aplicadas a infrações de menor gravidade e, por isso, não refletem com a mesma intensidade o poder sancionador das autoridades, optou-se por sua exclusão do escopo do estudo. Em qualquer caso, os Gráficos 2 a 5 abaixo sintetizam os dados de atuação para ambas as autoridades administrativas:

Gráfico 2. Sanções de advertência aplicadas pela ANPD, 2023 a 2024

Fonte: elaboração própria, a partir de informações da CVM.

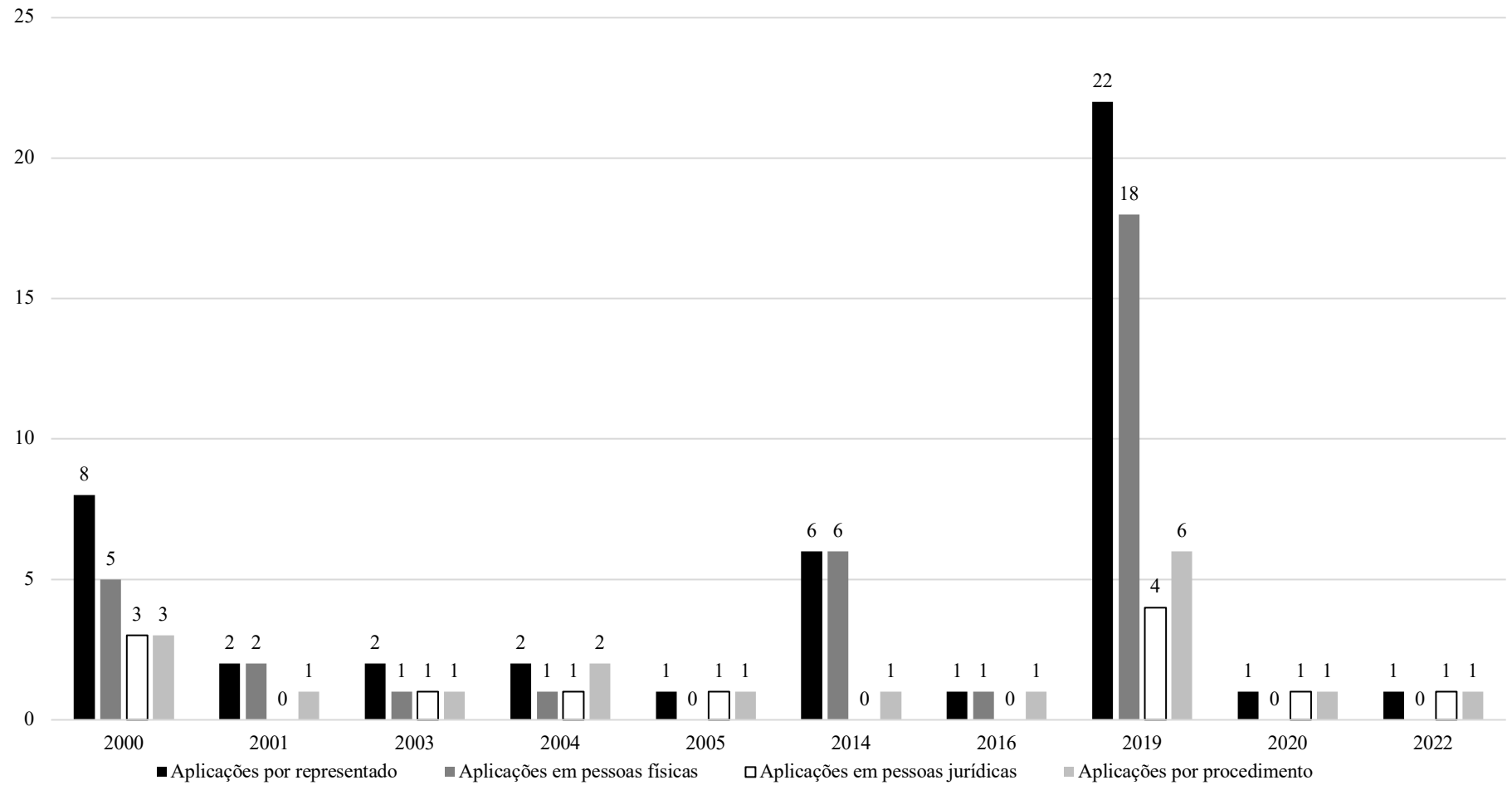
Gráfico 3. Sanções de advertência aplicadas pela ANPD, ano a ano, 2023 a 2024

Fonte: elaboração própria, a partir de informações da ANPD.

Gráfico 4. Sanções de advertência pela CVM, 1999 a 2024

■ Aplicações por procedimento ■ Aplicações em pessoas físicas ■ Aplicações em pessoas jurídicas

Fonte: elaboração própria, a partir de informações da CVM.

Gráfico 5. Sanções de advertência aplicadas pela CVM, ano a ano, 1999 a 2024

Fonte: elaboração própria, a partir de informações da CVM.

Além disso, as advertências tendem a operar mais como instrumentos de caráter simbólico ou educativo, cuja finalidade principal é induzir o cumprimento das normas sem impor restrições efetivas ou alterar substancialmente a posição do agente no mercado. Essa característica aproxima as advertências de medidas de orientação ou de recomendação, distantes da lógica reconformadora que se busca investigar neste estudo. Uma das hipóteses que norteiam a pesquisa é justamente a de que o *enforcement* administrativo mais transformador se manifesta na aplicação de sanções que, ao incidir sobre a estrutura ou sobre a liberdade de atuação dos agentes econômicos, têm potencial de induzir mudanças comportamentais mais robustas ou de reconfigurar arranjos empresariais e institucionais. Nesse sentido, as advertências, ainda que relevantes para fins preventivos ou para o estímulo à conformidade, não se enquadram no conceito de sanção com eficácia reconformadora, tal como adotado nesta pesquisa.

De todo modo, a delimitação metodológica não implica desconsiderar o papel institucional das advertências no arsenal sancionador das autoridades administrativas. Pelo contrário, reconhece-se que tais medidas podem exercer função relevante em estratégias de *enforcement* responsivo ou escalonado, nas quais o grau de severidade da resposta estatal é ajustado de acordo com a gravidade da conduta e a disposição do agente em cooperar ou remediar os danos causados. Entretanto, o foco da presente análise recai sobre aquelas sanções que, por seu conteúdo restritivo ou proibitivo, materializam de forma mais explícita o poder disciplinador do Estado, especialmente em contextos de infrações graves ou de práticas empresariais que afetam de maneira significativa a ordem econômica, o mercado de capitais ou direitos fundamentais como a proteção de dados pessoais.

Por fim, é importante destacar que essa opção metodológica não exclui a relevância de futuras pesquisas que investiguem o papel, a frequência e a efetividade das advertências na atuação sancionatória das autoridades administrativas. Um estudo específico sobre essas medidas poderia revelar padrões interessantes sobre o perfil das infrações de menor gravidade, a função educativa das advertências e sua eventual conexão com medidas corretivas ou com a celebração de compromissos de ajustamento de conduta. Trata-se, contudo, de um campo analítico distinto daquele que orienta esta pesquisa, cujo objeto se centra nas sanções não pecuniárias de maior impacto regulatório e no seu potencial de reconformação de condutas e de estruturas empresariais.

3. UM PANORAMA DA UTILIZAÇÃO DE SANÇÕES NÃO PECUNIÁRIAS NO BRASIL

Um panorama sobre os diferentes tipos de sanções aplicadas na esfera administrativa não pode ser considerado completo sem uma reflexão mais aprofundada acerca de como essas opções institucionais se materializam na prática.²⁷² Este capítulo propõe-se a realizar esse exercício analítico. Assim, se os capítulos anteriores se destinaram a discutir a racionalidade da responsabilização de pessoas jurídicas e físicas, bem como a aplicação de sanções pecuniárias e não pecuniárias, o presente capítulo busca justamente examinar como essas categorias se operacionalizam na prática regulatória brasileira. Trata-se de investigar não apenas a frequência e a distribuição dessas sanções, mas também os critérios e fundamentos mobilizados por diferentes autoridades administrativas ao decidir por sua imposição. Ao fazê-lo, pretende-se compreender em que medida os instrumentos sancionatórios disponíveis têm sido utilizados de forma estratégica, proporcional e coerente com os objetivos regulatórios de cada órgão. Essa análise permite identificar padrões, lacunas e potenciais assimetrias na aplicação das sanções, contribuindo para um diagnóstico mais preciso da arquitetura sancionatória no Brasil.

Para isso, é necessário observar como essas escolhas sancionatórias se expressam nas práticas concretas de diferentes órgãos reguladores, tomando o caso brasileiro como ponto de partida. Dessa forma, a investigação concentra-se no conjunto anteriormente selecionado de autoridades administrativas – ANPD, CADE e CVM – com o objetivo de compreender de que maneira esses órgãos têm recorrido (ou não) a sanções não pecuniárias como parte de suas estratégias de *enforcement* ao longo dos últimos anos. Busca-se, além disso, analisar como a racionalidade decisória que fundamenta a adoção (ou a rejeição) desse tipo de sanção é construída e mobilizada por esses reguladores, revelando os critérios normativos, pragmáticos ou simbólicos que orientam suas escolhas institucionais.

Esta seção está estruturada em quatro etapas. Inicialmente, apresentam-se algumas notas metodológicas sobre o levantamento empírico realizado, incluindo a delimitação do universo amostral analisado, bem como a taxonomia dos diferentes tipos de sanções não pecuniárias

²⁷² Vide: POUND, Roscoe. Law in books and law in action. *American Law Review*, Washington, D.C., v. 44, n. 1, p. 12-36, 1910, p. 15 (“if we look closely, distinctions between law in the books and law in action, between the rules that purport to govern the relations of man and man and those that in fact govern them, will appear, and it will be found that today also the distinction between legal theory and judicial administration is often a very real and a very deep one”).

observados em pesquisa. Em seguida, desenvolve-se uma análise quantitativa com base nos resultados obtidos, com o objetivo de traçar um panorama do uso atual de sanções não pecuniárias por diferentes autoridades administrativas selecionadas no Brasil. Na sequência, o capítulo apresenta uma análise qualitativa, voltada a aprofundar a compreensão da prática administrativa brasileira no que se refere à aplicação desse tipo de sanção. Por fim, a seção se encerra com uma retomada das conclusões parciais do levantamento empírico proposto.

3.1. A metodologia proposta por autoridade para escolha e análise de casos

A fim de viabilizar uma análise empírica consistente sobre a aplicação de sanções não pecuniárias no Brasil, foi necessário estabelecer uma metodologia específica de seleção e exame de casos por autoridade administrativa. Dada a diversidade institucional e normativa dos órgãos reguladores analisados, optou-se por adotar estratégias diferenciadas de coleta e interpretação dos dados, adaptadas às peculiaridades de cada instância decisória. A investigação parte do reconhecimento de que a forma como cada autoridade define, aplica e justifica essas sanções revela elementos importantes de sua racionalidade institucional. Assim, foram utilizados critérios combinados de abrangência temporal, relevância jurídica e acessibilidade documental, de modo a garantir representatividade e profundidade analítica. As subseções a seguir detalham a metodologia empregada em relação à ANPD, CADE e CVM, expondo os caminhos adotados para mapear, sistematizar e interpretar as decisões que envolvem penalidades de natureza não pecuniária. Além disso, a partir desses dados, procedeu-se com a sua classificação conforme a taxonomia proposta para as sanções não pecuniárias das autoridades administrativas analisadas – divididas entre sanções reputacionais, sanções de proibição e sanções de suspensão.

3.1.1. A metodologia para seleção de casos na ANPD

A presente tese adota uma metodologia empírico-jurídica, com enfoque na análise qualitativa e quantitativa de todos os precedentes disponíveis na plataforma da ANPD, conforme o repositório de decisões em processos sancionadores.²⁷³ O objetivo é compreender, a despeito de se tratar de uma autoridade administrativa “nova”, a lógica decisória da ANPD na

²⁷³ Disponível em: https://www.gov.br/anpd/pt-br/centrais-de-contendo/decisoes-em-processos-sancionadores-1/decisoes-em-processos-sancionadores?_authenticator=7951f0a70d3d125fd05e11a1e544b72d2c61f304. Acesso em: 27 fev. 2025.

aplicação de sanções não pecuniárias, identificando padrões interpretativos, critérios de dosimetria e fundamentos jurídicos utilizados pela autoridade reguladora na proteção de dados pessoais no Brasil.

A pesquisa será conduzida em três etapas principais: coleta, sistematização e análise dos dados. A primeira fase, de coleta, consistirá na extração e categorização de todas as decisões publicadas pela ANPD em seu portal institucional, considerando tanto os processos já concluídos quanto aqueles em andamento que tenham decisões públicas disponíveis.²⁷⁴ Nessa etapa, serão classificadas as infrações analisadas, os agentes sancionados (pessoas físicas ou sociedade empresárias), a natureza da sanção aplicada e os fundamentos normativos invocados. A segunda fase, de sistematização, buscará estruturar os dados coletados em categorias temáticas, utilizando parâmetros estabelecidos na LGPD e em regulamentações internas da ANPD, como a Resolução CD/ANPD nº 1/2021, que trata do processo administrativo sancionador, e a Resolução CD/ANPD nº 4/2023, que dispõe sobre os critérios de dosimetria das penalidades aplicáveis. Essa sistematização permitirá a identificação de elementos comuns e divergentes na fundamentação das decisões, bem como a verificação da aplicação dos princípios da razoabilidade e proporcionalidade. A terceira fase, de análise comparativa, buscará identificar tendências regulatórias na imposição de sanções não pecuniárias, avaliando o uso de medidas como advertência, publicização da infração, bloqueio e eliminação de dados pessoais, suspensão de funcionamento do banco de dados e proibição parcial ou total do exercício da atividade de tratamento de dados. Essa análise será realizada à luz dos precedentes analisados, verificando a coerência e uniformidade da atuação da ANPD, especialmente no que se refere aos critérios adotados para a escolha da penalidade e à fundamentação jurídica das decisões.

Como método de análise, será empregada a técnica de jurisprudência comparada, por meio da qual se avaliará a evolução do entendimento da ANPD na aplicação de sanções não pecuniárias. A abordagem qualitativa permitirá identificar como a autoridade reguladora aplica sanções proporcionais aos riscos e danos causados aos titulares de dados pessoais. Adicionalmente, a pesquisa quantitativa servirá para aferir a frequência e distribuição das sanções não pecuniárias, possibilitando a formulação de hipóteses sobre a efetividade dessas penalidades na proteção dos direitos dos titulares de dados. Ao final, a tese pretende demonstrar se há coerência entre os critérios sancionadores da ANPD na imposição de penalidades não

²⁷⁴ Considerando como fim da análise o ano de 2024.

pecuniárias, avaliando se a fundamentação utilizada atende aos princípios constitucionais do devido processo legal e da segurança jurídica. Os achados da pesquisa poderão contribuir para o aprimoramento das práticas regulatórias e a harmonização da interpretação da LGPD na aplicação de sanções administrativas.

3.1.2. A metodologia para seleção de casos no CADE

A presente tese adota uma abordagem empírico-jurídica, alicerçada na análise quantitativa e qualitativa de todos os precedentes sancionadores do CADE no período compreendido entre os anos de 2012 e 2024, com foco exclusivo na aplicação de sanções não pecuniárias. O objetivo central da pesquisa consiste em identificar padrões decisórios, fundamentos jurídicos, critérios de dosimetria e o grau de efetividade dessas penalidades na repressão às infrações contra a ordem econômica. Trata-se, portanto, de uma investigação voltada à compreensão da atuação sancionatória do CADE sob uma perspectiva regulatória e institucional, com ênfase nos efeitos normativos e dissuasórios das sanções não monetárias.

A metodologia adotada foi estruturada em três etapas principais: coleta de dados, sistematização das informações e análise interpretativa dos precedentes. Na primeira fase, voltada à coleta dos dados, foram reunidas todas as decisões sancionatórias do CADE acessíveis ao público, abrangendo exclusivamente aquelas proferidas em processos administrativos que culminaram na imposição de sanções não pecuniárias, entre os anos de 2012 e 2024.²⁷⁵ Essa etapa de levantamento foi realizada por meio da análise integral das atas de sessões de julgamento do Tribunal do CADE, nas quais se verificou a imposição desse tipo específico de penalidade. Com isso, buscou-se assegurar a exaustividade e a representatividade do conjunto decisório examinado.

A segunda etapa, de sistematização dos precedentes, consistiu na organização e categorização das sanções não pecuniárias aplicadas pela autarquia ao longo do período analisado. Para tanto, foram adotados parâmetros normativos e jurisprudenciais com base na Lei nº 12.529/2011 – especialmente no art. 38, que disciplina as penalidades não pecuniárias cabíveis –, nas Resoluções Internas do CADE e nas diretrizes extraídas dos votos proferidos pelos conselheiros. Cada sanção foi classificada de acordo com sua natureza jurídica (como cassação, proibição, obrigação de fazer ou não fazer, inscrição em cadastros públicos, entre

²⁷⁵ O ano de 2012 foi utilizado como recorte, tendo em vista a alteração legislativa ocorrida em 2011 com a promulgação da Lei nº 12.529/2011, que reestruturou o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

outras), bem como com o tipo infracional a que se referia, permitindo a construção de um mapa normativo-jurisprudencial das sanções não pecuniárias no contexto do direito concorrencial brasileiro.

Na terceira etapa, de análise interpretativa e comparativa, procurou-se identificar os padrões decisórios e as justificativas invocadas pelo Tribunal do CADE para a imposição de sanções não pecuniárias ao longo dos últimos doze anos. A abordagem quantitativa permitiu mensurar a frequência de aplicação e a distribuição temporal e setorial dessas penalidades, enquanto a abordagem qualitativa possibilitou um exame aprofundado dos fundamentos jurídicos utilizados pelo CADE, dos critérios de dosimetria empregados e das eventuais variações de entendimento observadas em casos similares. A pesquisa também buscou aferir o grau de uniformidade na aplicação das sanções, investigando se infrações semelhantes receberam tratamento decisório equivalente e quais fatores, contextuais ou normativos, explicam eventuais divergências.

Os dados coletados foram organizados a partir de variáveis como o tipo de infração cometida, o perfil do agente infrator (pessoa física ou sociedade empresária), a sanção aplicada, o ano da decisão, a reincidência e o impacto potencial ou efetivo da conduta sobre o mercado. Além disso, foi examinada a eficácia regulatória das sanções não pecuniárias, considerando seu papel na promoção da integridade das estruturas de mercado e na prevenção de novas infrações. Ao abarcar a totalidade das decisões públicas relevantes no período delimitado, a pesquisa assegurou uma análise representativa e abrangente da atuação sancionatória do CADE no campo das penalidades não monetárias. A metodologia empregada permitiu compreender a evolução da jurisprudência administrativa da autarquia ao longo do tempo, oferecendo subsídios empíricos para avaliar a coerência dos entendimentos adotados, a previsibilidade das decisões e a eficácia das sanções não pecuniárias enquanto instrumentos de *enforcement* da política antitruste.

3.1.3. A metodologia para seleção de casos na CVM

A presente tese realizou uma análise abrangente dos precedentes sancionadores da CVM, com enfoque exclusivo nas sanções não pecuniárias aplicadas a sociedades empresárias e pessoas físicas. Para tanto, utilizou-se o Portal de Pesquisa Avançada de Jurisprudência da CVM, plataforma que centraliza todos os votos proferidos pelo Colegiado da autarquia em processos administrativos sancionadores, incluindo inquéritos administrativos e termos de

acusação. Tal ferramenta permite que pesquisadores, profissionais do mercado e o público em geral acessem as decisões de forma prática e eficiente, oferecendo funcionalidades como a busca por palavra-chave, filtros por ano, relator, tema e tipo de processo, além da possibilidade de cruzamento de informações entre diferentes processos, penalidades e acusados. Dessa forma, a plataforma viabiliza a identificação de padrões decisórios e a compreensão da forma como a CVM aplica as normas regulatórias em sua atuação sancionadora.

Para a presente pesquisa, em uma etapa inicial, foram analisadas todas as decisões disponíveis na plataforma, a fim de assegurar uma cobertura ampla e segura da base de dados. Posteriormente, a sistematização das informações foi realizada com base em dados oficiais da CVM, processados por meio do Programa Indexador e Processador de Evidências Digitais 4.1.4, que indexa um total de 1.319 casos julgados pela autarquia entre os anos de 1999 e 2024. O estudo empregou comandos de busca específicos (prompts) para identificar diferentes tipos de ocorrência, tais como: “art. 155” AND (6.404) para ocorrências gerais; “art. 155” AND “multa” para sanções pecuniárias; “art. 155” AND (“inabilitação” OR “impedimento” OR “cassação” OR “proibição”) para sanções não pecuniárias; “art. 155” AND “advertência” para advertências; e “art. 155” AND “condenar” para identificar condenações. Ressalte-se que, ao buscar um argumento como “nº40/84”, por exemplo, o sistema retorna automaticamente todas as decisões que contenham variações como “nº 40/1984”, evitando duplicidade de contagem. As infrações analisadas abrangem diversos dispositivos normativos, destacando-se a Lei nº 6.385/1976 (arts. 11, 19, caput e §5º, I, e 23), a Lei nº 6.404/1976 (arts. 116, 117, 142, 153, 154, 155, 177, 184 e 187), bem como diversas instruções e resoluções da CVM, tais como a Instrução CVM nº 08/1979, Instrução CVM nº 13/1980, Instrução CVM nº 31/1984, Instrução CVM nº 202/1993, Instrução CVM nº 306/1999, Instrução CVM nº 358/2002, Instrução CVM nº 409/2004, Instrução CVM nº 480/2009, entre outras. No caso específico do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, foram identificadas 149 ocorrências, das quais 117 resultaram em sanções pecuniárias, 64 em sanções não pecuniárias e 31 em advertências. Essa abordagem permitiu uma categorização minuciosa das decisões da CVM, oferecendo uma perspectiva quantitativa sobre a aplicação das normas no período investigado.

A pesquisa foi conduzida com base em um método empírico de análise jurisprudencial, adotando uma abordagem mista – quantitativa e qualitativa – para examinar decisões proferidas entre janeiro de 1999 e maio de 2024, totalizando 25 anos e 5 meses de julgamentos. O estudo contemplou a coleta, sistematização e análise de todos os processos públicos disponíveis no portal, permitindo um mapeamento detalhado das decisões da CVM. O primeiro passo consistiu

na coleta dos dados, etapa em que foram extraídas todas as decisões relacionadas à aplicação de sanções não pecuniárias, como suspensão ou cassação de registro, proibição de realizar determinadas operações ou atividades, inabilitação temporária ou definitiva para o exercício de cargos em sociedades empresárias, advertência, entre outras medidas de natureza não monetária previstas na legislação vigente.

A abordagem quantitativa permitiu contabilizar o número total de processos analisados, identificando a frequência de cada tipo de sanção não pecuniária aplicada e correlacionando-a às infrações cometidas. Por sua vez, a análise qualitativa possibilitou um exame aprofundado dos precedentes, com atenção aos fundamentos jurídicos invocados e aos critérios utilizados pelo Colegiado da CVM para a imposição das penalidades. Buscou-se aferir o grau de uniformidade das decisões, identificando eventuais divergências em casos com condutas semelhantes, bem como os fatores que justificaram a adoção de sanções distintas. Para tanto, foram examinados os votos dos relatores e as discussões travadas no âmbito do Colegiado, com especial atenção às circunstâncias específicas de cada processo.

Os dados obtidos foram organizados com base em variáveis como o tipo de infração, o perfil do infrator (pessoa física ou sociedade empresarial), a sanção aplicada, o ano do julgamento e a eventual reincidência. Além disso, foi avaliado o impacto regulatório das sanções não pecuniárias e sua eficácia na promoção da integridade e da credibilidade do mercado de capitais. Ao abranger a totalidade dos processos públicos disponíveis no período delimitado, a pesquisa assegurou uma análise representativa e abrangente das práticas sancionatórias da CVM. A metodologia adotada possibilitou compreender a evolução da atuação da autarquia ao longo do tempo, avaliando tanto a consistência da fundamentação jurídica quanto a efetividade das sanções não pecuniárias na proteção do mercado e dos investidores. Como resultado, a tese propõe reflexões críticas sobre a coerência do entendimento da CVM na aplicação dessas penalidades, a previsibilidade das decisões sancionatórias e a eficácia da regulação punitiva na repressão de condutas irregulares no mercado de valores mobiliários brasileiro.

3.2. Resultados quantitativos de sanções não pecuniárias aplicadas a partir da pesquisa por autoridade administrativa

Com base nessas premissas e nas considerações metodológicas delineadas na subseção anterior, esta parcela da pesquisa apresenta os resultados quantitativos da aplicação de sanções

não pecuniárias por diferentes autoridades administrativas brasileiras – ANPD, CADE e CVM. O objetivo é identificar padrões empíricos de incidência dessas penalidades, distinguindo-as por tipo, frequência, destinatário e fundamento jurídico, de modo a oferecer uma visão comparativa e empírica da prática sancionatória no país. Ao mapear a distribuição das sanções não pecuniárias no universo amostral analisado, busca-se compreender não apenas o grau de internalização desse instrumento por cada órgão, mas também avaliar sua centralidade (ou marginalidade) nas estratégias de *enforcement* adotadas. A análise permite, assim, contrastar abordagens institucionais e mensurar a efetividade e o alcance regulatório de um repertório sancionatório que vai além das penalidades financeiras.

3.2.1. Os resultados quantitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela ANPD

Especificamente sobre a ANPD, convém lembrar que, após a entrada em vigor da legislação, houve um reiterado debate legislativo que acabou postergando a possibilidade de a autoridade aplicar sanções aos administrados. A ANPD foi criada pela Medida Provisória nº 869/2018, convertida na Lei nº 13.853/2019, que alterou a LGPD, e passou a funcionar efetivamente com a nomeação de seu primeiro Diretor-Presidente em 5 de novembro de 2020. Entretanto, foi somente em agosto de 2021 que a autoridade passou a ter capacidade sancionatória plena.²⁷⁶

Em fevereiro de 2023, com fito de estabelecer as balizas e parâmetros para a aplicação de sanções pela autoridade, foi promulgado o *Regulamento de Dosimetria e Aplicação de Sanções Administrativas*. Previsto no art. 53 da LGPD, o regulamento é indispensável para a aplicação das multas e sanções administrativas, uma vez que estabelece os critérios, parâmetros e metodologias para a definição das penalidades, garantindo proporcionalidade, segurança jurídica e respeito ao devido processo legal.²⁷⁷ O regulamento tinha como finalidade regulamentar os arts. 52 e 53 da LGPD, abordando tanto sanções pecuniárias quanto não pecuniárias. Além disso, servia para o aprimoramento do processo administrativo sancionador e de fiscalização, promovendo maior transparência e previsibilidade nas ações da ANPD.

²⁷⁶ É possível notar, desde já, que dada a capacidade sancionatória ser recente, o histórico de casos julgados da autoridade – obtido a partir da análise do Diário Oficial da União desde a criação da autoridade – é pouco volumoso. Para além disso, verificou-se que os processos administrativos em curso perante a ANPD não são dotados de ampla publicidade.

²⁷⁷ Com ampla participação social, minuta do regulamento foi submetida à consulta pública entre 15 de agosto e 15 de setembro de 2022, recebendo 2.504 contribuições da sociedade civil. Adicionalmente, foi realizada audiência pública que trouxe mais 24 sugestões.

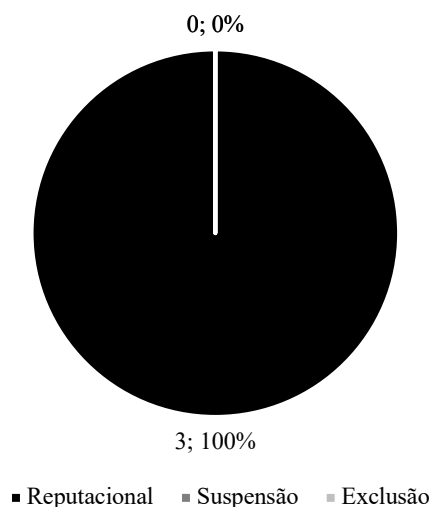
Considerando esses critérios, foram identificadas três decisões condenatórias proferidas por essa autoridade, excluindo-se os casos em que foram aplicadas sanções pecuniárias ou apenas advertências. Em todas as decisões analisadas, observou-se a aplicação de sanções não pecuniárias de natureza reputacional ao agente infrator, conforme detalhado na Tabela 4:

Tabela 4. Sanções não pecuniárias aplicadas pela ANPD, 2023 a 2024

Número do Processo	Data Decisão	Infrator	Sanção	Fundamento Legal	Tipo de Sanção
00261.001969/2022-41	06/10/2023	IAMSPE	Publicização da infração	Art. 48, LGPD	Reputacional
00261.001888/2023-21	26/07/2024	INSS	Publicização da infração	Art. 48, LGPD	Reputacional
00261.001882/2022-73	14/08/2024	Ministério da Saúde ²⁷⁸	Publicização da infração	Art. 48, LGPD	Reputacional

Fonte: elaboração própria, a partir de dados da ANPD.

²⁷⁸ Pendente de julgamento de recurso. Sanção aplicada à SAS.

Gráfico 6. Sanções não pecuniárias aplicadas pela ANPD, 2023 a 2024

Fonte: elaboração própria, a partir de dados da ANPD.

O que se observa, em contraste com a atuação das demais autoridades analisadas neste estudo, é que, embora a ANPD seja uma instituição relativamente nova e sua capacidade sancionatória ainda mais recente, ela tem demonstrado preocupação em destacar a importância da aplicação de sanções não pecuniárias, o objetivo pretendido com a sanção e as razões para que levaram a aplicá-la. Conforme a Tabela 4, em todos os casos com condenação houve a imposição de ao menos uma sanção dessa natureza. Entretanto, conforme evidenciado pela pesquisa, a maioria das sanções não pecuniárias aplicadas corresponde a advertências (Gráficos 2 e 4), o que tende a indicar que as práticas ilícitas sancionadas resultaram em danos de menor gravidade, situando-se na categoria de infrações leves ou médias.²⁷⁹ A aplicação da sanção de

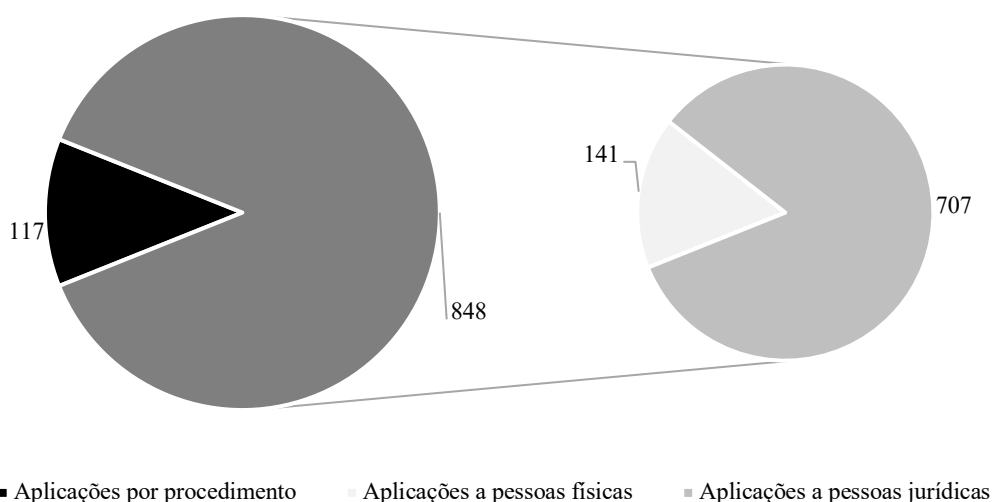
²⁷⁹ De acordo com o RDASA em seu art. 8º, “as infrações são classificadas, segundo a gravidade e a natureza das infrações e dos direitos pessoais afetados, em: I - leve; II - média; ou III - grave. § 1º A infração será considerada leve quando não verificada nenhuma das hipóteses relacionadas nos §§ 2º ou 3º deste artigo. § 2º A infração será considerada média quando puder afetar significativamente interesses e direitos fundamentais dos titulares de dados pessoais, caracterizada nas situações em que a atividade de tratamento puder impedir ou limitar, de maneira significativa, o exercício de direitos ou a utilização de um serviço, assim como ocasionar danos materiais ou morais aos titulares, tais como discriminação; violação à integridade física; ao direito à imagem e à reputação; fraudes financeiras ou uso indevido de identidade, desde que não seja classificada como grave. § 3º A infração será considerada grave quando: I - verificada a hipótese estabelecida no § 2º deste artigo e cumulativamente, pelo menos, uma das seguintes: a) envolver tratamento de dados pessoais em larga escala, caracterizado quando abranger número significativo de titulares, considerando-se, ainda, o volume de dados envolvidos, bem como a duração, a frequência e a extensão geográfica do tratamento realizado; b) o infrator auferir ou pretender auferir vantagem econômica em decorrência da infração cometida; c) a infração implicar risco à vida dos titulares; d) a infração envolver tratamento de dados sensíveis ou de dados pessoais de crianças, de adolescentes ou de idosos; e) o infrator realizar tratamento de dados pessoais sem amparo em uma das hipóteses legais previstas na LGPD; f) o infrator realizar tratamento com efeitos discriminatórios ilícitos ou abusivos; ou g) verificada a adoção sistemática de práticas irregulares pelo infrator; II - constituir obstrução à atividade de fiscalização”. BRASIL. ANPD. *Resolução CD/ANPD nº 4*, de 24 de fevereiro de 2023. Aprova o regulamento de dosimetria e aplicação

ampla publicização da decisão, paralelamente, busca assegurar a transparência diante da relevância e do interesse público da matéria. Esses casos demonstram que a atuação da ANPD parece orientada por uma perspectiva pedagógica, não apenas visando à correção do comportamento do infrator, mas também buscando conscientizar terceiros.

3.2.2. Os resultados quantitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pelo CADE

Algumas tendências podem ser identificadas a partir da prática sancionatória do CADE nos últimos anos. Embora as sanções não pecuniárias tenham exercido papel relevante nos primeiros anos de vigência da Lei nº 12.529/2011 – especialmente entre 2013 e 2015 –, sua incidência, em termos proporcionais ao total de condenações, vêm diminuindo progressivamente. Tal fenômeno é particularmente intrigante diante da já mencionada relativa inefetividade das sanções pecuniárias aplicadas pela autoridade antitruste. Além disso, a representatividade dessas sanções não pecuniárias pode ser analisada com base na natureza dos representados sancionados, segundo a taxonomia anteriormente proposta – sanções reputacionais, de suspensão ou de exclusão –, bem como das condutas punidas – isto é, abuso de posição dominante, cartel e indução à adoção de conduta comercial uniforme. Os Gráficos 6 a 11 consolidam esses dados para o período de 2012 a 2024.

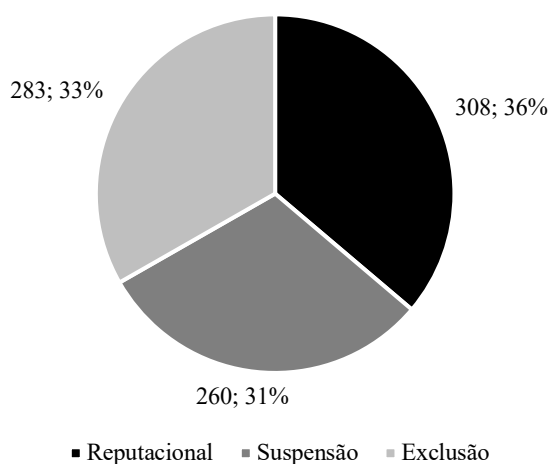
Gráfico 7. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, 2012 a 2024



Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.

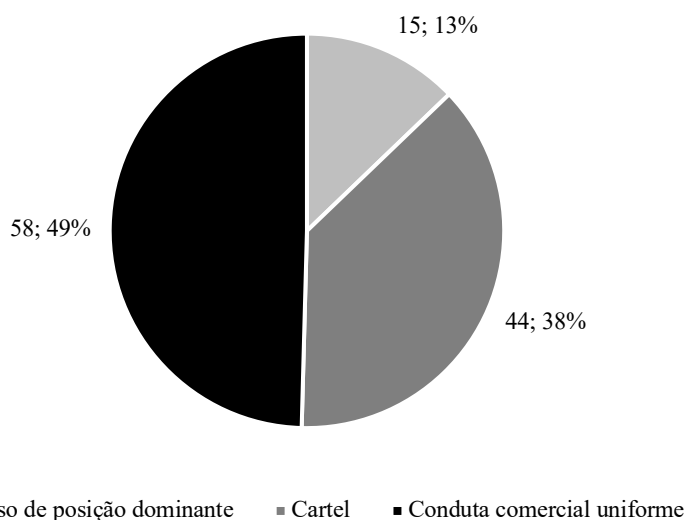
Com base nos dados apresentados no Gráfico 6, é possível concluir que o total de processos administrativos que impuseram sanções não pecuniárias foi de 117 processos, os quais aplicaram sanções a um total de 848 representados (pessoas físicas e jurídicas). Em média, significa dizer que cada processo administrativo possui em média 7,2 representados condenados. Por sua vez, considerando o agente infrator em que a penalidade foi aplicada, percebe-se que a grande maioria (84%) dos casos, houve aplicação de sanção a pessoas jurídicas, ao passo que para pessoas físicas esse percentual se manteve bem abaixo (16%).

Gráfico 8. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por tipo de sanção, 2012 a 2024

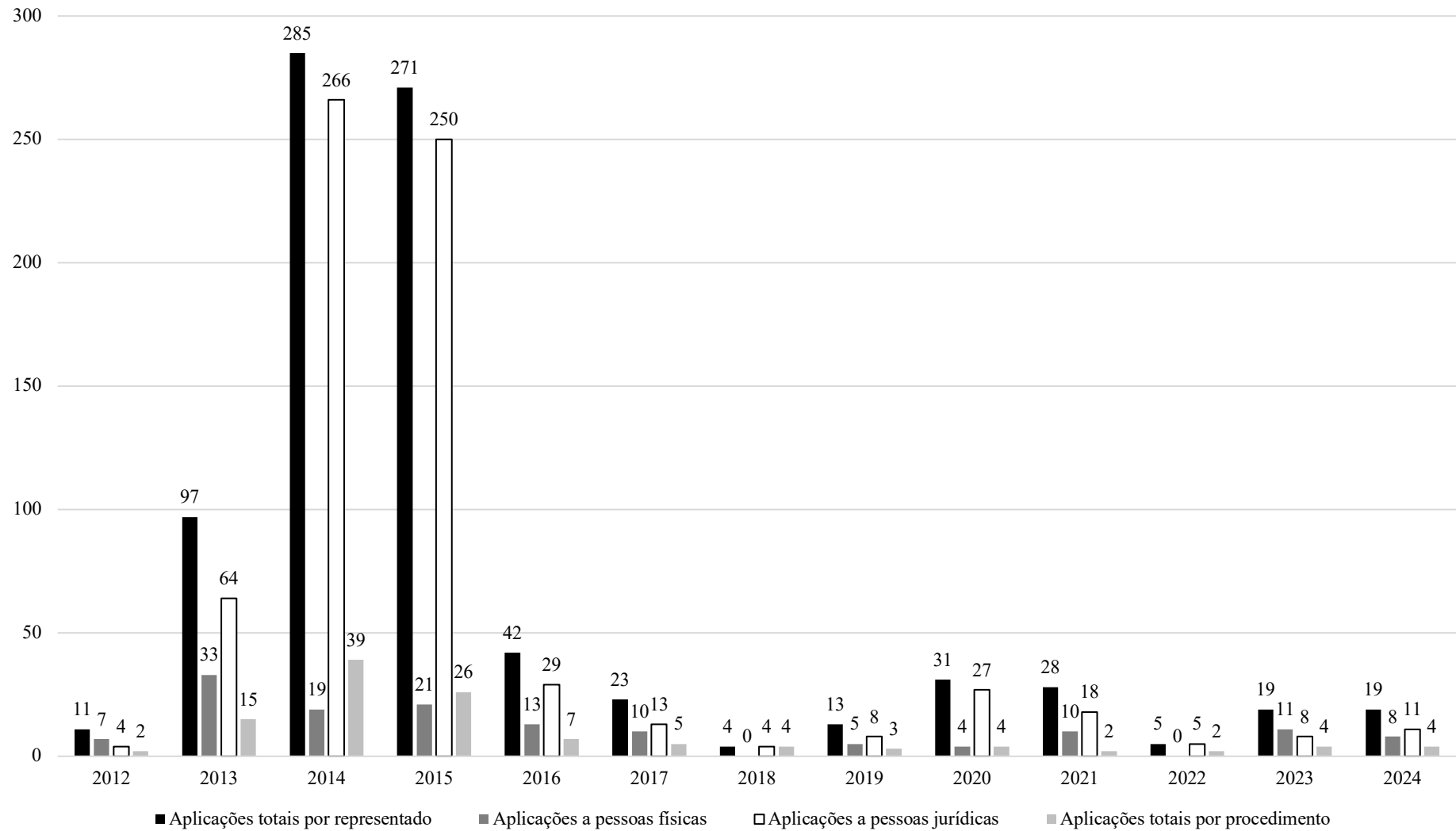


Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.

Gráfico 9. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por prática sancionada, 2012 a 2024

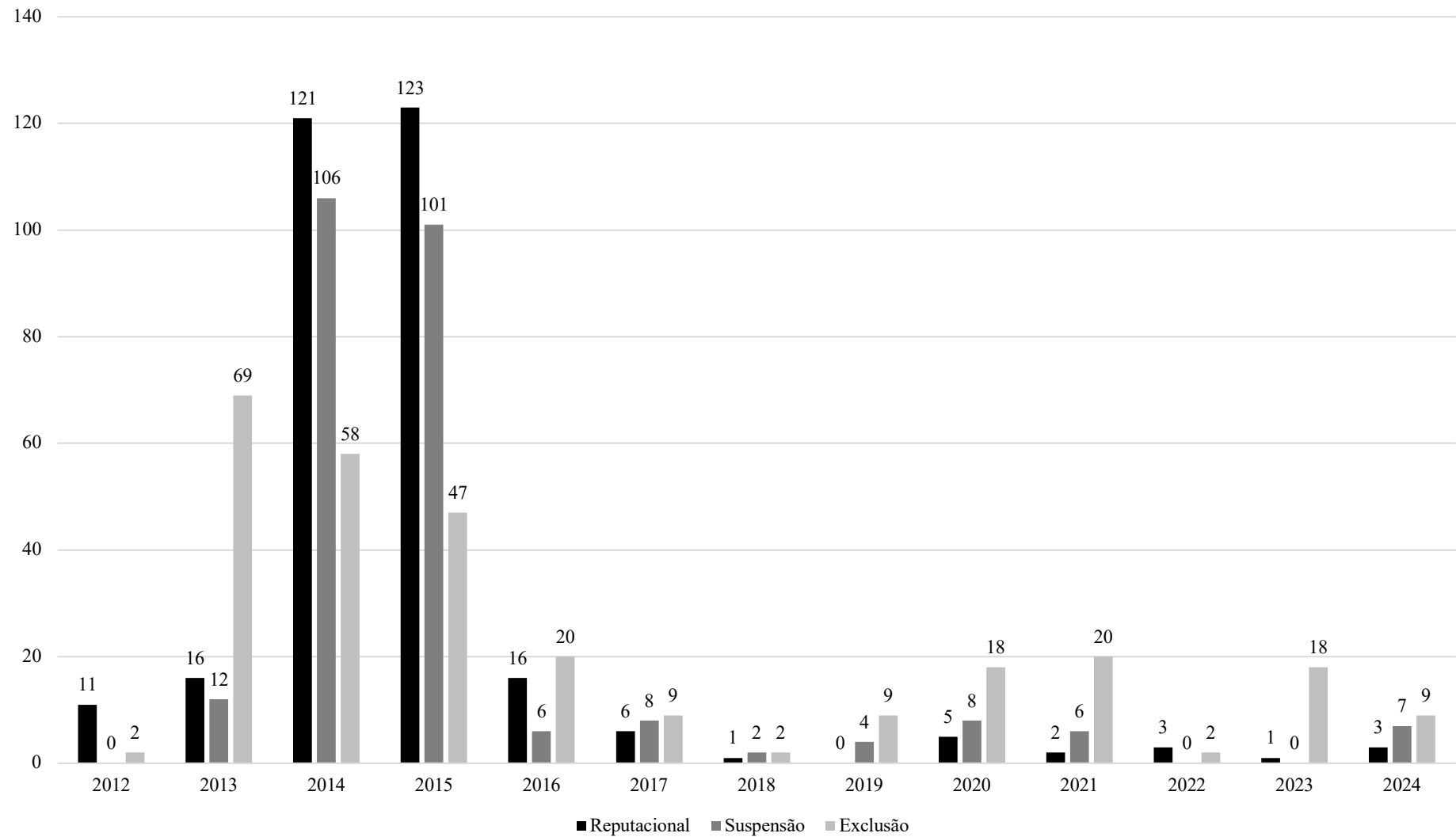


Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.

Gráfico 10. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, ano a ano, 2012 a 2024

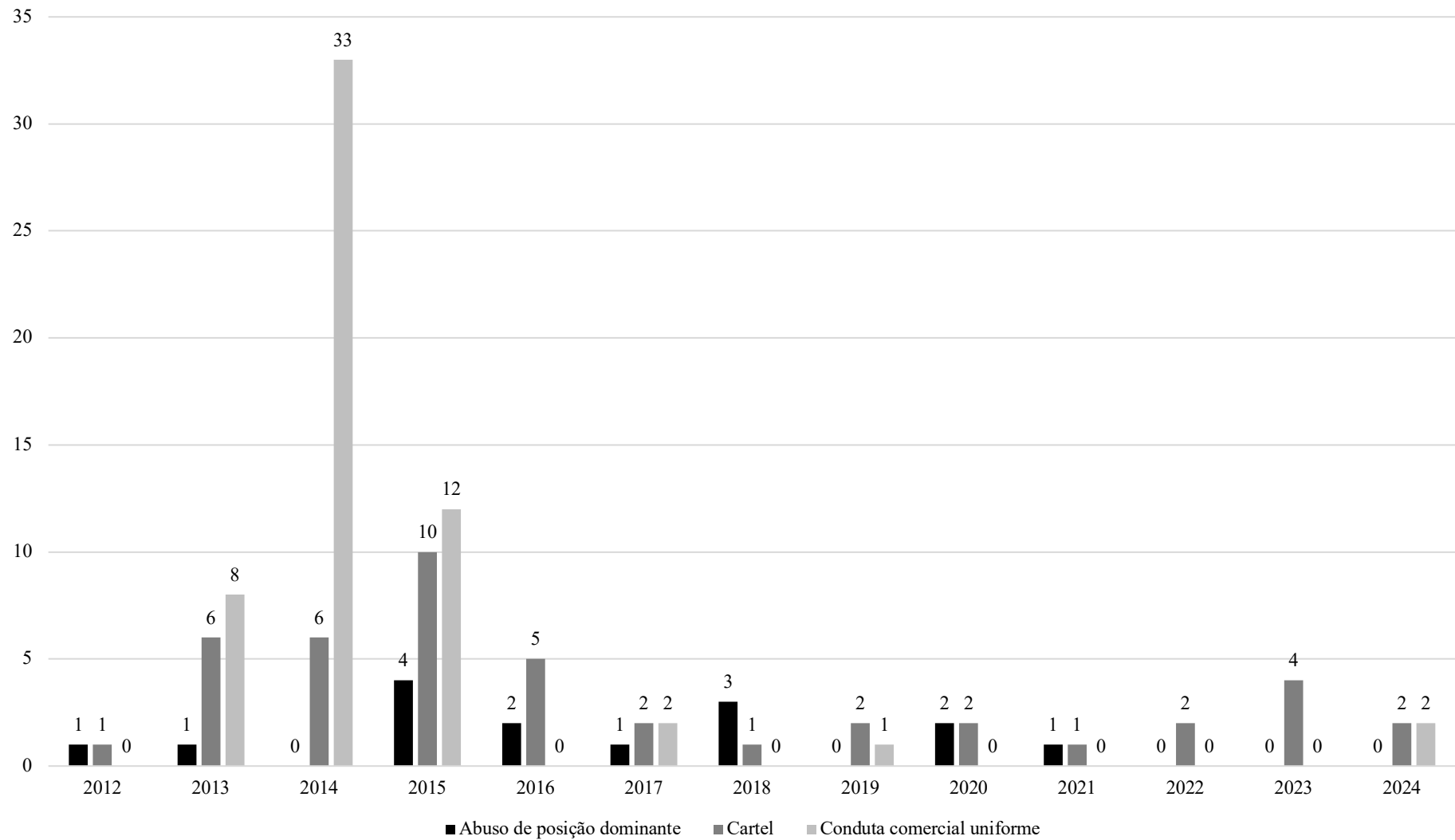
Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.

Gráfico 11. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por tipo de sanção, ano a ano, 2012 a 2024



Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.

Gráfico 12. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por prática sancionada, ano a ano, 2012 a 2024

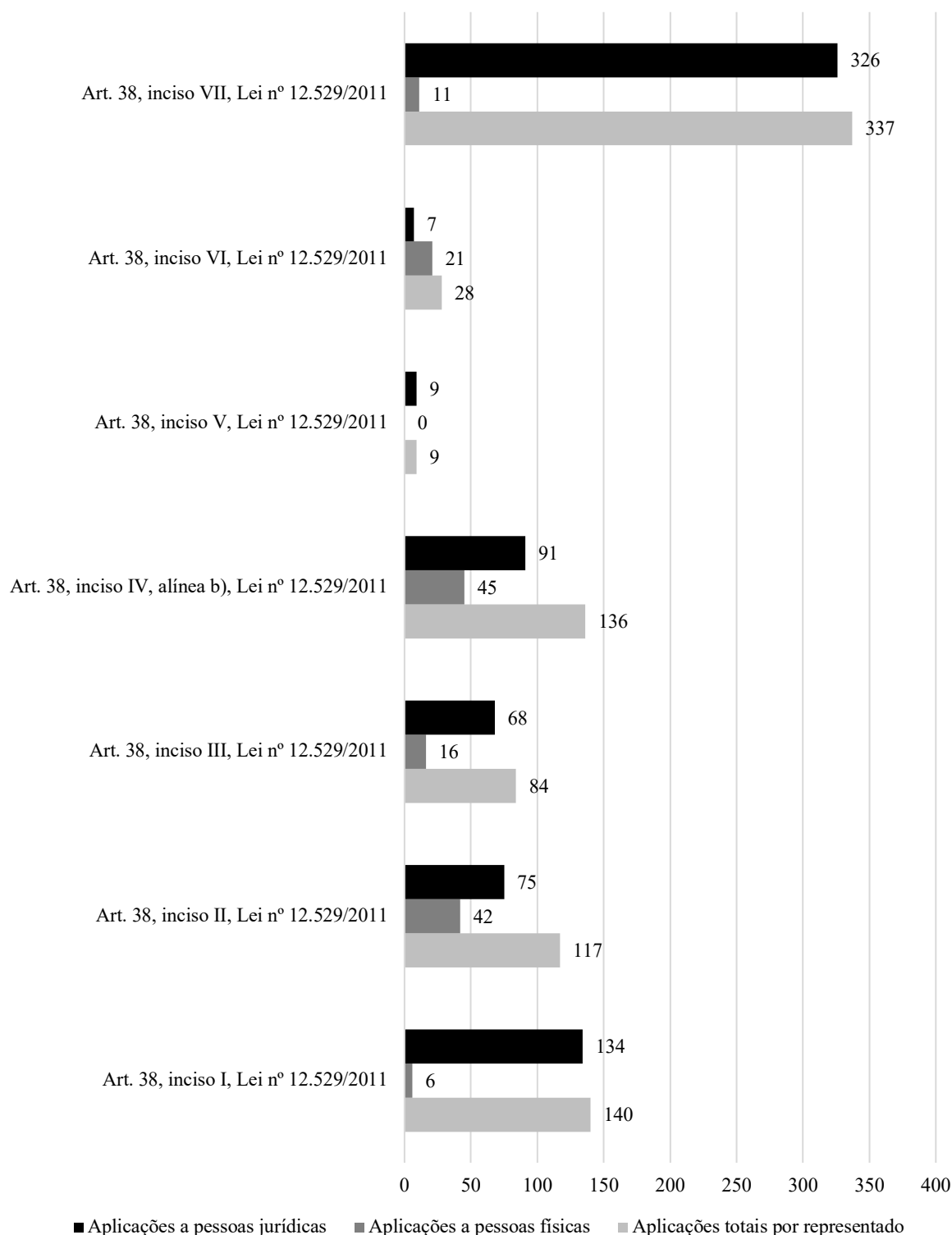


Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.

Com base nos gráficos apresentados, é possível traçar um panorama quantitativo das sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE. Do total de 848 aplicações, 707 (aproximadamente 83%) foram dirigidas a pessoas jurídicas, enquanto apenas 141 (cerca de 17%) recaíram sobre pessoas físicas – o que evidencia a centralidade dos entes coletivos nas decisões sancionatórias da autarquia. Além disso, em termos de procedimentos, 117 casos resultaram na imposição desse tipo de sanção, demonstrando que, em muitos procedimentos, houve a aplicação de múltiplas sanções a diferentes representados. Há também uma distribuição relativamente equilibrada entre os tipos de sanções não pecuniárias: as sanções reputacionais correspondem a 36% do total (308), seguidas pelas sanções de exclusão (33%, ou 283) e pelas sanções de suspensão (31%, ou 260). Por fim, observa-se que as sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE se concentram majoritariamente em casos de abuso de posição dominante, que representam 49% do total (58 sanções). Em seguida, vêm as condutas de cartel, com 38% (44 sanções) e, por fim, os casos de indução à adoção de conduta comercial uniforme, que correspondem a apenas 13% (15 sanções).

Além disso, as sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE podem ser classificadas com base nos incisos do art. 38 da Lei nº 12.529/2011, bem como segundo o tipo de representado – pessoa jurídica ou pessoa física. O Gráfico 12, a seguir, sintetiza esses dados, apresentando a distribuição das sanções, por fundamento legal, entre os anos de 2012 e 2024, conforme a natureza do representado. O gráfico evidencia que as sanções não pecuniárias mais frequentemente aplicadas pelo CADE no período foram aquelas previstas no art. 38, inciso VII da Lei nº 12.529/2011, com um total de 337 aplicações, majoritariamente dirigidas a pessoas jurídicas (326). Em seguida, destacam-se as sanções de publicação da decisão condenatória (inciso I), com 140 aplicações, e as de restrição à contratação com o poder público (inciso II), com 117 registros. Também se sobressaem as sanções previstas na alínea b do inciso IV, relacionadas à recomendação de cancelamento de incentivos fiscais ou subsídios, com 136 aplicações. De modo geral, observa-se que as sanções previstas nos incisos V e VI — de natureza mais estrutural ou restritiva — foram pouco utilizadas, indicando certa preferência do CADE por medidas de impacto reputacional ou restrições mais operacionais. A distribuição entre pessoas físicas e jurídicas revela, novamente, a predominância de sanções aplicadas a entes coletivos.

Gráfico 13. Sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE, por tipo de sanção não pecuniária, 2012 a 2024



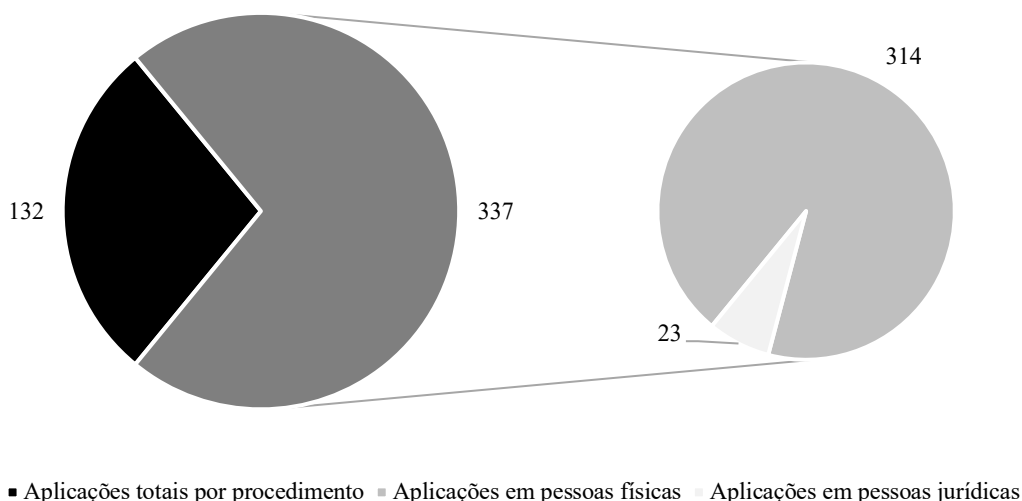
Fonte: elaboração própria, a partir de dados do CADE.²⁸⁰

²⁸⁰ “Art. 38. Sem prejuízo das penas cominadas no art. 37 desta Lei, quando assim exigir a gravidade dos fatos ou o interesse público geral, poderão ser impostas as seguintes penas, isolada ou cumulativamente: I - a publicação, em meia página e a expensas do infrator, em jornal indicado na decisão, de extrato da decisão condenatória, por 2 (dois) dias seguidos, de 1 (uma) a 3 (três) semanas consecutivas; II - a proibição de contratar com instituições

3.2.3. Os resultados quantitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela CVM

Partindo das premissas metodológicas e dos resultados obtidos em pesquisa, os Gráficos 13 a 16 a seguir sintetizam a prática da CVM na aplicação de sanções não pecuniárias no período analisado, oferecendo um panorama quantitativo e qualitativo das decisões sancionatórias da autarquia. A partir da codificação dos dados disponíveis, foi possível classificar as sanções aplicadas com base em sua natureza – reputacional, de suspensão ou de exclusão –, conforme a taxonomia proposta anteriormente. Além disso, a representatividade de tais sanções pode ser avaliada também a partir da natureza jurídica dos representados sancionados, permitindo identificar padrões de *enforcement* diferenciados conforme o perfil dos agentes envolvidos.

Gráfico 14. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, 1999 a 2024

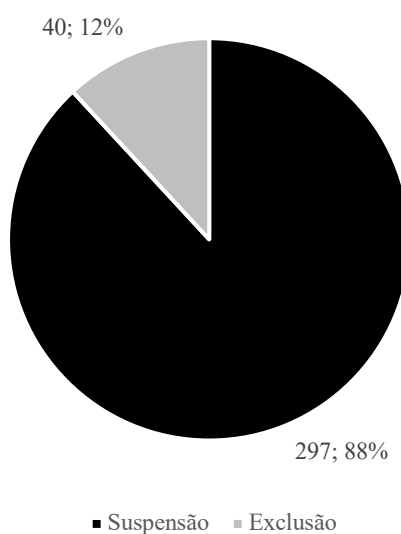


Fonte: elaboração própria, a partir de dados da CVM.

financeiras oficiais e participar de licitação tendo por objeto aquisições, alienações, realização de obras e serviços, concessão de serviços públicos, na administração pública federal, estadual, municipal e do Distrito Federal, bem como em entidades da administração indireta, por prazo não inferior a 5 (cinco) anos; III - a inscrição do infrator no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor; IV - a recomendação aos órgãos públicos competentes para que: a) seja concedida licença compulsória de direito de propriedade intelectual de titularidade do infrator, quando a infração estiver relacionada ao uso desse direito; b) não seja concedido ao infrator parcelamento de tributos federais por ele devidos ou para que sejam cancelados, no todo ou em parte, incentivos fiscais ou subsídios públicos; V - a cisão de sociedade, transferência de controle societário, venda de ativos ou cessação parcial de atividade; VI - a proibição de exercer o comércio em nome próprio ou como representante de pessoa jurídica, pelo prazo de até 5 (cinco) anos; e VII - qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica”. BRASIL. *Lei nº 12.529*, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei no 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei no 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei no 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm

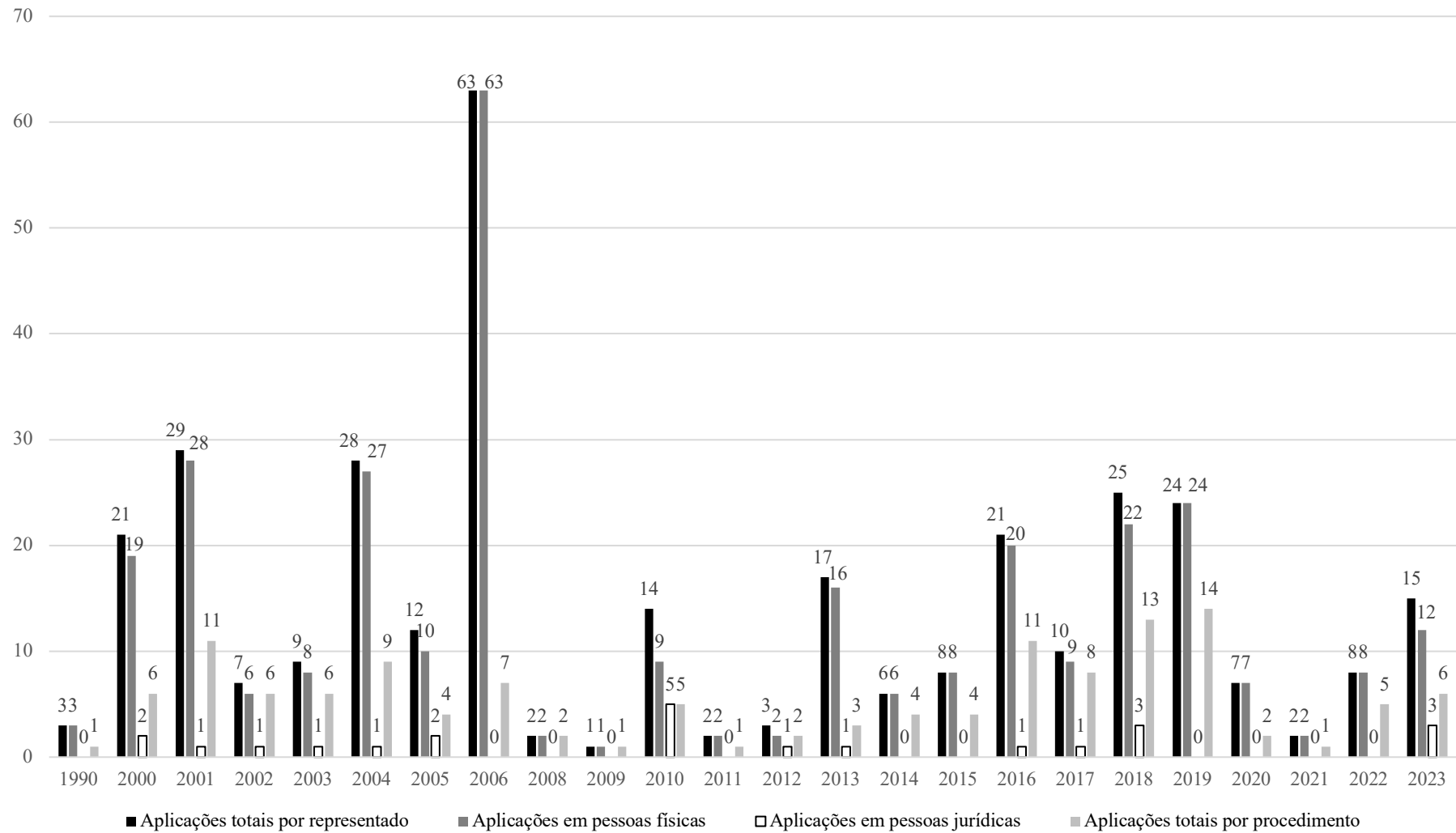
Com base nos dados obtidos no Gráfico 13, verifica-se que dos 132 procedimentos em que houve a aplicação de sanção não pecuniária, estas afetaram um total de 337 representados, o que o totaliza uma média de cerca de 3 indivíduos sancionados por processo. Desse total, e diferentemente do que se observa no âmbito do CADE, as sanções são em regra dirigidas a pessoas físicas (93%), ao passo que a minoria (7%) é aplicável a pessoas jurídicas.

Gráfico 15. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, por tipo de sanção, 1999 a 2024



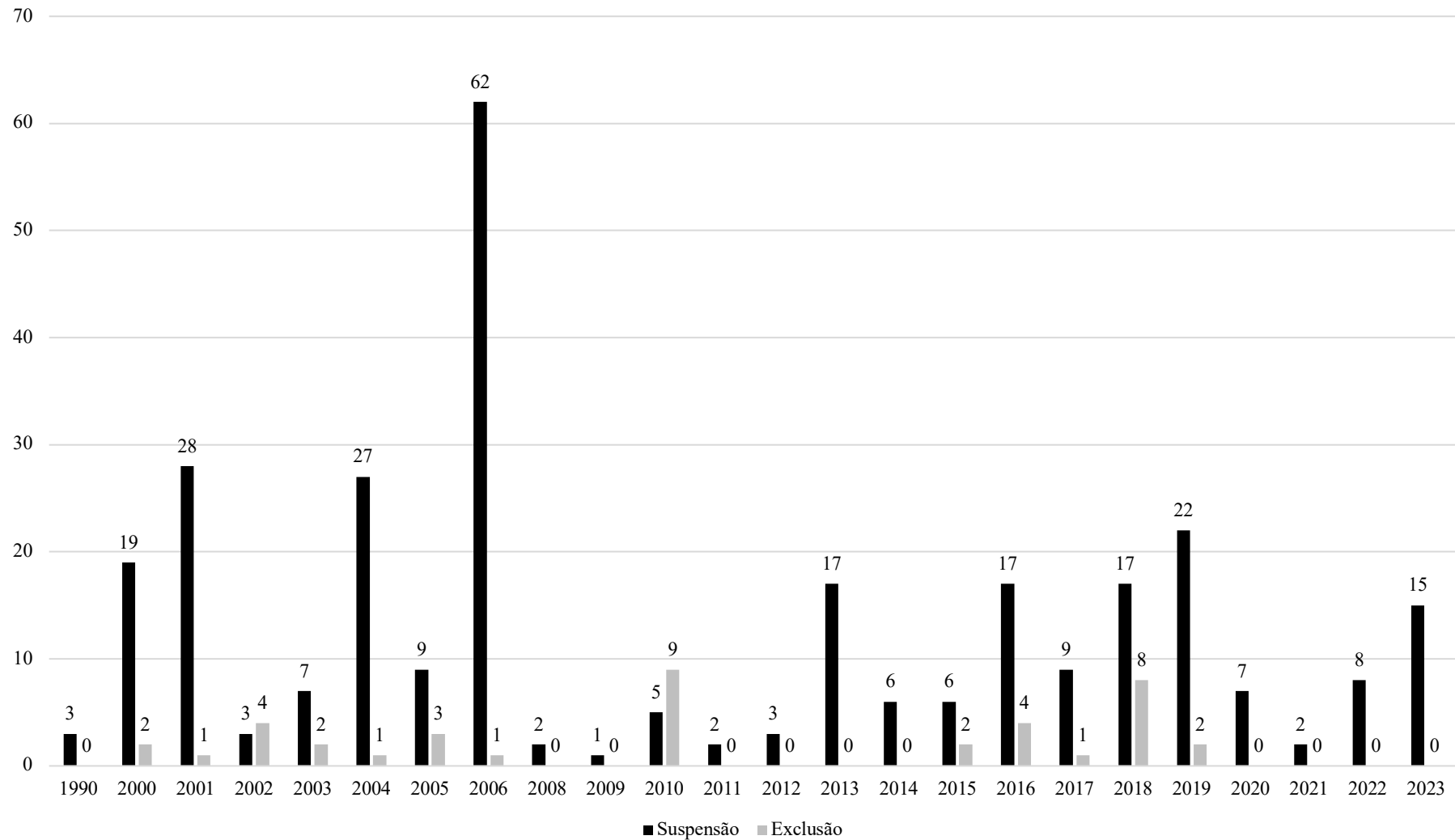
Fonte: elaboração própria, a partir de dados da CVM.

Gráfico 16. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, ano a ano, 1999 a 2024



Fonte: elaboração própria, a partir de dados da CVM.

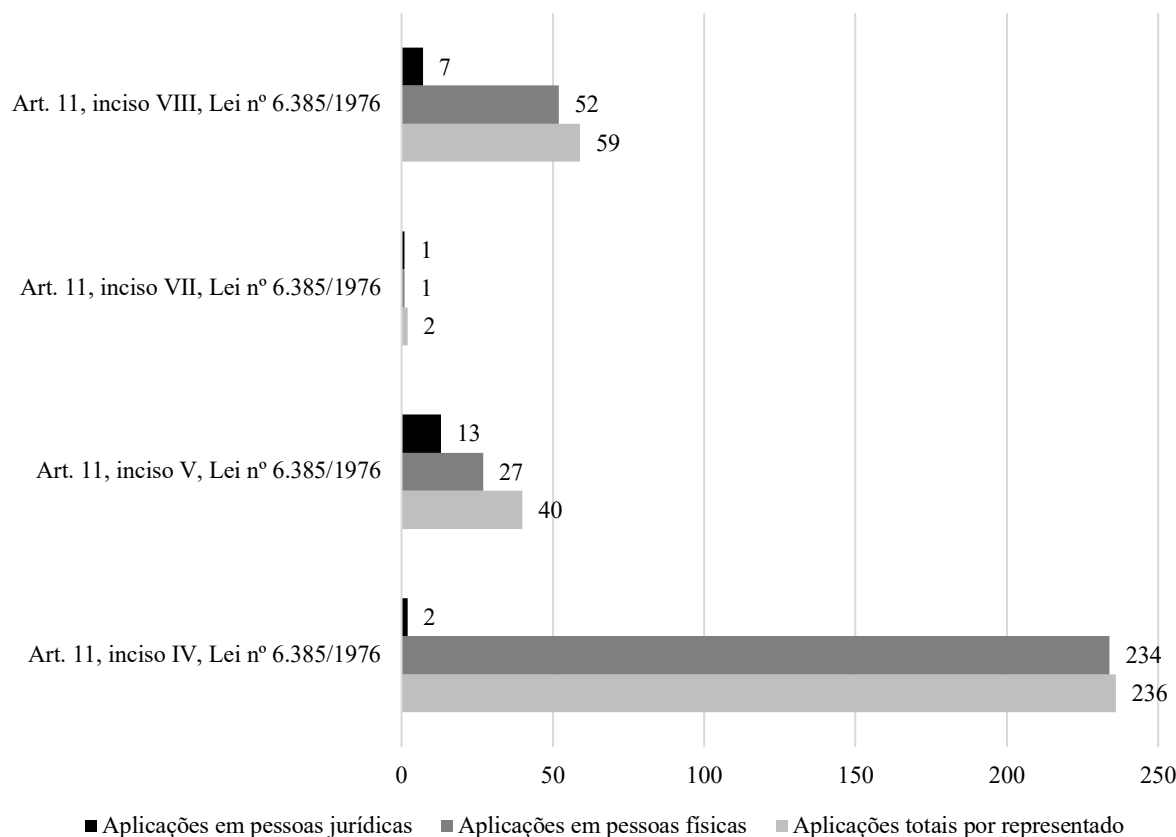
Gráfico 17. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, por tipo de sanção, ano a ano, 1999 a 2024



Fonte: elaboração própria, a partir de dados da CVM.

Com base nos Gráficos 13 a 16, é possível observar alguns padrões relevantes na aplicação de sanções não pecuniárias pela CVM. O Gráfico 13 revela que, entre os 337 procedimentos analisados, a grande maioria das sanções foi direcionada a pessoas físicas (314), com apenas 23 sanções aplicadas a pessoas jurídicas. Isso sugere uma forte personalização do *enforcement* da CVM, coerente com a lógica da responsabilização individual em ambientes regulados por fidúcia e deveres fiduciários. Já o Gráfico 14 indica que o tipo de sanção não pecuniária mais comum é a de suspensão (297 casos, ou 88% do total), enquanto as sanções de exclusão representam apenas 12% (40 casos). Esse padrão reforça a preferência da autarquia por medidas com menor grau de ruptura institucional, preservando a possibilidade de reinserção do agente no mercado regulado após o cumprimento da sanção, ao mesmo tempo em que se impõe um efeito disciplinar relevante.

Ademais, as sanções não pecuniárias impostas pela CVM podem ser organizadas tanto a partir dos incisos do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 quanto da natureza do agente sancionado – se pessoa física ou jurídica. O Gráfico 17 a seguir consolida essas informações, ilustrando a distribuição das sanções conforme seu fundamento legal e o tipo de representado ao longo do período examinado. Evidencia-se a predominância do inciso IV do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 como fundamento jurídico para a aplicação de sanções não pecuniárias pela CVM. Esse dispositivo, que trata da inabilitação temporária para o exercício de cargos de administração ou fiscalização, foi utilizado em 236 dos 337 casos analisados, sendo direcionado majoritariamente a pessoas físicas (234) e apenas em 2 ocasiões a pessoas jurídicas. Já os demais incisos aparecem de forma significativamente menos expressiva: o inciso V (que trata da suspensão de registro) foi aplicado em 40 casos, o inciso VIII (relativo à proibição temporária de atuar em determinadas atividades) em 59, e os incisos VI e VII em apenas 2 e 1 casos, respectivamente. Esses dados reforçam o caráter pessoal da responsabilização promovida pela CVM e sugerem uma preferência pela inabilitação como instrumento central de *enforcement*, voltado à proteção da integridade do mercado por meio da exclusão temporária de agentes considerados nocivos à sua regularidade e confiança.

Gráfico 18. Sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, por fundamento legal, 1999 a 2024

Fonte: elaboração própria, a partir de dados da CVM.²⁸¹

Por fim, as Instruções Normativas da CVM, ao classificarem determinadas condutas como infrações graves – e, portanto, sujeitas à aplicação de sanções não pecuniárias –, desempenharam papel relevante na fundamentação jurídica de diversos casos. A Tabela 5, a seguir, apresenta as referências a esse tipo de normativo identificadas ao longo da pesquisa, evidenciando sua contribuição para a motivação das decisões sancionatórias. Observa-se que, embora diversos normativos tenham sido mencionados na fundamentação das sanções não

²⁸¹ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: [...] IV - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de 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; V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VI - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários”. 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: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm.

pecuniárias, a Instrução CVM nº 08/1979 se destaca de forma significativa, com 73 menções – número substancialmente superior ao dos demais. Esse destaque evidencia o papel central dessa norma na consolidação da prática sancionatória da autarquia, possivelmente por seu conteúdo mais abrangente ou por tratar de infrações recorrentes. Outras instruções com número relevante de menções incluem a Instrução CVM nº 306/1999 (18 menções), voltada à gestão de carteiras de valores mobiliários, e a Instrução CVM nº 216/1994 (11 menções), o que sugere maior concentração de sanções em áreas reguladas por esses dispositivos.

Tabela 4. Normativos mencionados na aplicação de sanções não pecuniárias pela CVM, 1999 a 2024

Normativo	Menções
Instrução CVM nº 08/1979	73
Instrução CVM nº 13/1980	3
Instrução CVM nº 18/1981	3
Instrução CVM nº 31/1984	5
Instrução CVM nº 40/1984	1
Instrução CVM nº 82/1988	1
Instrução CVM nº 202/1993	10
Instrução CVM nº 216/1994	11
Instrução CVM nº 296/1998	1
Instrução CVM nº 270/1998	3
Instrução CVM nº 306/1999	18
Instrução CVM nº 308/1999	8
Instrução CVM nº 323/2000	2
Instrução CVM nº 355/2001	1
Instrução CVM nº 356/2001	3
Instrução CVM nº 387/2003	1
Instrução CVM nº 400/2003	3
Instrução CVM nº 409/2004	5
Instrução CVM nº 434/2006	7
Instrução CVM nº 476/2009	3
Instrução CVM nº 480/2009	7
Instrução CVM nº 497/2011	1
Instrução CVM nº 558/2015	2

Fonte: elaboração própria, a partir de dados da CVM.

3.3. Resultados qualitativos obtidos a partir da pesquisa por autoridade administrativa

Após a exposição da metodologia adotada para a seleção e análise de casos e a análise quantitativa desta pesquisa, a presente subseção apresenta os resultados qualitativos da pesquisa empírico-jurídica conduzida junto às principais autoridades administrativas selecionadas: ANPD, CADE e CVM. O objetivo é compreender, em maior profundidade, como as sanções

não pecuniárias vêm sendo aplicadas (ou não) no âmbito da prática regulatória de cada órgão, observando-se os fundamentos jurídicos, critérios de dosimetria, objetivos declarados e padrões decisórios associados à sua imposição. A análise busca revelar as distintas racionalidades institucionais que orientam o uso dessas sanções, bem como identificar possíveis assimetrias, lacunas ou incoerências na construção dos precedentes. A partir disso, pretende-se oferecer um panorama sobre o papel efetivo das sanções não pecuniárias na conformação do *enforcement* administrativo no Brasil.

3.3.1. Os resultados qualitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela ANPD

Em julho de 2023, a ANPD realizou sua primeira condenação a um particular, tendo aplicado a sua primeira sanção pecuniária. No caso em questão, a sociedade empresarial Telekall Infoservice foi autuada por infringir disposições da LGPD e do Regulamento de Fiscalização da ANPD. A fiscalização que culminou na aplicação das penalidades teve origem em uma denúncia que indicava que a pessoa jurídica ofertava listas de contatos do WhatsApp de eleitores com o objetivo de disseminar material de campanha eleitoral durante as eleições municipais de 2020, realizadas em Ubatuba/SP. Após análise, a ANPD constatou que o tratamento de dados pessoais realizado pela Telekall Infoservice carecia de respaldo legal, configurando infração ao art. 7º da LGPD.

Adicionalmente, verificou-se a ausência de comprovação da designação de um encarregado pelo tratamento de dados pessoais, como exigido pelo art. 41 da LGPD. Como consequência, foram aplicadas sanções específicas: multa simples pelas violações ao art. 7º da LGPD e ao art. 5º do Regulamento de Fiscalização, e advertência pelo descumprimento do art. 41 da LGPD. Considerando os critérios legais relativos ao faturamento para aplicação da multa e o fato de a sociedade empresarial ser de pequeno porte, o montante total das multas foi fixado em R\$ 14.400,00. Em relação à advertência, esta foi aplicada em virtude de o ilícito ser considerado leve, razão pela qual, na dosimetria da sanção, optou-se por uma penalidade mais branda. Ainda assim, no caso em questão, conforme se observa no Relatório de Instrução nº 1/2023/CGF/ANPD, que fundamentou a condenação, destaca-se um ponto interessante: uma das finalidades da sanção, especialmente nos casos em que o infrator busca auferir vantagem econômica com a prática ilícita, seria, segundo o documento, “7.12 [...] diminuir a atratividade do ganho econômico, aumentando o impacto da sanção e, por conseguinte, desestimular o agente a correr o risco do ganho econômico em infringência à LGPD”.

No âmbito do Processo nº 00261.001886/2022-51, de interesse da Secretaria de Estado da Saúde de Santa Catarina, foram aplicadas sanções não pecuniárias em razão de um incidente de segurança envolvendo os dados armazenados pelo referido ente. Conforme consta no Relatório de Instrução nº 4/2023/FIS/CGF/ANPD, teriam sido exfiltrados 4GB de dados, correspondentes a 1,2 milhão de registros, afetando aproximadamente 48 mil titulares. A base de dados continha registros duplicados ou referentes a um mesmo titular, e os dados comprometidos incluíam nome completo, filiação materna, CPF, endereço, telefone, nome do médico responsável, bem como o procedimento ou consulta agendada. O Formulário de Incidente de Segurança - ANPD (SEI nº 2837556) indicou ainda a exfiltração de informações médicas, como enfermidade, diagnóstico e procedimento agendado, caracterizando a exposição de dados sensíveis relacionados à saúde. Como consequência, o documento destacou o risco de aplicação de golpes utilizando os dados cadastrais e médicos dos afetados. Dessa forma, verifica-se que a violação envolveu dados pessoais sensíveis, cujo potencial de dano é elevado, conforme reconhecido pela própria autoridade: “a gravidade do incidente de segurança foi considerada alta por terem sido exfiltrados dados pessoais sensíveis referentes à saúde de número relevante de titulares. As medidas de segurança adotadas pelo controlador, bem como as medidas de mitigação e comunicação do incidente aos titulares foram consideradas insuficientes”. Assim, três fatores determinam a gravidade da conduta: (i) a natureza sensível dos dados expostos; (ii) a inadequação das medidas mitigadoras adotadas; e (iii) a insuficiência das comunicações realizadas aos titulares.

No que se refere aos últimos dois pontos, salientou-se que a despeito das tentativas de a ANPD requerer informações e dados sobre o vazamento de dados, a referida Secretaria não teria atendido às determinações da autoridade, não tendo sequer fornecido cópia dos documentos requisitados. Também não teria sido verificada a utilização de mecanismos de monitoramento de acesso à base, sistemas de segurança aptos a impedir vazamento, além de que não teria sido identificada a data em que os dados teriam sido violados. A falta de registros de acesso à base de dados indicaria que a Secretaria não tinha sido capaz, sequer, de apurar qual foi a extensão do comprometimento da base de dados, especialmente considerando a situação em que se está diante de elevado volume e sensibilidade dos dados tratados. Ainda assim, e a despeito de se tratar de um vazamento considerável, a ANPD aplicou, apenas, a sanção de advertência, uma vez que não é possível a aplicação de sanções pecuniárias às autoridades públicas. Em sua justificativa para aplicação da advertência, indicou-se que a sanção em questão se trataria de uma sanção leve, o que gera controvérsias pelo que foi argumentado pela

própria autoridade no âmbito do Relatório de Instrução nº 4/2023/FIS/CGF/ANPD. Salientou-se, ainda, que medidas não pecuniárias como a publicização da infração após devidamente apurada e confirmada a sua ocorrência; o bloqueio dos dados pessoais a que se refere a infração até a sua regularização; e a eliminação dos dados pessoais não atenderiam ao interesse público almejado.

Para além do caso envolvendo uma autoridade pública, o Processo nº 00261.001882/2022-73 apresentou uma situação similar. O incidente em questão ocorreu no Sistema de Cadastro e Permissão de Acesso (SCPA) do autuado, utilizado para gerenciar o cadastro de usuários no Departamento de Informática do Sistema Único de Saúde (DATASUS) do Ministério da Saúde. A vulnerabilidade do sistema permitia que qualquer pessoa acessasse dados pessoais de qualquer titular com CPF registrado nos cadastros da Receita Federal, desde que este não possuísse cadastro no SCPA do DATASUS. Diante dessa falha, instaurou-se o processo administrativo em face do referido órgão, onde se observou a fragilidade do sistema, que possibilitou o acesso indevido a uma série de informações pessoais, incluindo: unidade administrativa, data de nascimento, nome da mãe, CPF, número do título de eleitor, sexo, situação de estrangeiro, situação de residente no exterior, município IBGE, data de atualização na Receita Federal, data de processamento, bairro, logradouro, município, CEP, número do logradouro e sigla da unidade federativa, além da situação do registro ativo. Apesar da gravidade do vazamento, ao longo do processo administrativo, a Equipe de Prevenção, Tratamento e Resposta a Incidentes na Rede Computacional do Ministério da Saúde adotou medidas para remediar o incidente e mitigar seus impactos.

No entanto, não foi possível determinar a quantidade exata de titulares afetados, nem se havia crianças ou idosos entre eles. Ainda assim, estimou-se que a violação teria atingido milhões de brasileiros. A ANPD concluiu que o incidente configurava uma falha de segurança capaz de gerar “risco ou dano relevante aos titulares dos referidos dados, em razão do número extremamente alto de titulares potencialmente afetados, bem como dos riscos potenciais relacionados ao conjunto de dados retornados pelo sistema”. Além disso, verificou-se a ausência de medidas adequadas para comunicar o incidente aos titulares afetados. A autoridade também destacou que a extensão dos dados expostos poderia resultar em diversos danos, como discriminação e fraudes em processos de autenticação ou validação de identidade em serviços específicos. O cruzamento de múltiplos dados relativos a uma mesma pessoa poderia facilitar fraudes, tornando mais plausível que terceiros se passassem pelo verdadeiro titular das informações violadas. A ausência de comunicação aos titulares sobre a infração também foi

analisada sob uma perspectiva consequencialista, considerando os danos causados. A falta de notificação impediria os titulares de exercerem seu direito fundamental à proteção de dados e de adotarem medidas para minimizar possíveis prejuízos. Diante desses fatores, a ANPD optou por aplicar ao Ministério da Saúde uma sanção de advertência, cumulada com uma medida corretiva.

Em relação à medida corretiva, impôs-se que o Ministério da Saúde ajustasse o comunicado existente no seu sítio eletrônico para que se descrevessem: (i) as categorias de dados pessoais que ficaram disponíveis para consulta durante a ocorrência da vulnerabilidade, caso fossem pesquisados CPFs válidos na RFB; (ii) as medidas técnicas e de segurança utilizadas para a proteção dos dados, com a indicação de que foram adotadas melhorias ou que estão em curso as relacionadas a controles de acesso, medidas de verificação de vulnerabilidades e demais ações que o Ministério da Saúde entenda ser pertinente sua publicação, observada eventual restrição de acesso legalmente aplicável; (iii) os riscos relacionados ao incidente com identificação dos possíveis impactos aos titulares: (a) riscos de impedir ou limitar que os titulares tenham seu devido acesso à conta do sistema, e (b) riscos de dano em situações, por exemplo, de discriminação e perturbações por fraudes em processos de autenticação ou validação de identidade em serviços específicos; e (iv) os motivos da demora da realização da comunicação do incidente aos titulares.

Também foi determinado o envio de informações sobre o andamento de medidas técnicas que estão em curso no sistema, em especial, (i) os registros (logs) de acesso à API afetada e volume de consultas realizadas ao sistema SCPA; (ii) a implementação da ferramenta relacionada à verificação de vulnerabilidades, e (iii) as ações de melhoria, mediante apresentação de um cronograma de implementação, com a especificação das etapas a serem adotadas.

Ao justificar as sanções aplicadas, a autoridade indicou que essas encontrariam fundamento no seu caráter preventivo, educativo, repressivo e dissuasório da sanção. Assim, a aplicação de tais sanções se revelaria necessária por não haver outro meio menos gravoso compatível às infrações cometidas, que viabilizasse, a uma só vez, a prevenção de riscos futuros relacionados à ausência de: (i) comunicação a titulares de incidentes de segurança, e (ii) medidas de segurança em sistemas que envolvam dados pessoais; a proteção da vigência e compulsoriedade das normas; a correção das infrações, bem como a censura das condutas. Desta forma, as sanções aplicadas, segundo a autoridade, visariam estimular observância ao princípio da responsabilização e prestação de contas (art. 6º, inciso X, da LGPD), bem como a

propiciar o exercício da autodeterminação informativa dos titulares (art. 2º, II, da LGPD), elementos pilares da proteção de dados pessoais, em observância, portanto, aos vieses preventivo, educativo e dissuasório da sanção. No que se refere à prestação de contas, a aplicação de medidas corretivas por parte do agente sancionado, permitiria que o autuado demonstrasse as medidas de adequação técnicas e administrativas adotadas para fins de se fazer cessar a ilicitude. Atribui-se, assim, ao próprio administrado a responsabilidade por adotar e demonstrar a efetividade das medidas técnicas que foram por ele adotadas para que se pudesse prevenir eventuais tratamentos de irregularidades.²⁸²

Sobre as medidas impostas pela ANPD, no contexto do incidente envolvendo o Ministério da Saúde, não parecem configurar sanções em sentido estrito, mas sim medidas corretivas voltadas à indução da conduta esperada por parte do agente de tratamento. Isso porque, o que se determina não corresponde à adoção de medidas adicionais para além daquelas exigíveis àqueles que tenham sido objeto de um incidente de segurança. Trata-se não de uma sanção como consequência de uma norma secundária, mas uma tentativa de se obrigar o autuado a adotar as medidas existentes nas legislações. Trata-se, portanto, de determinações administrativas que têm como objetivo corrigir falhas e promover a conformidade com as normas aplicáveis à proteção de dados pessoais, especialmente diante da verificação de descumprimento de obrigações previstas em normas primárias. Nesse sentido, a publicização de determinados atos após a ocorrência de um incidente de segurança visa, sobretudo, assegurar a transparência e permitir que os titulares afetados sejam devidamente informados quanto à exposição de seus dados e aos possíveis impactos decorrentes.

A divulgação de tais informações tem caráter comunicacional e preventivo, reforçando a responsabilização do agente de tratamento, mas sem se revestir, necessariamente, de natureza sancionatória. Como exemplo, no caso envolvendo o Ministério da Saúde, foi determinada a correção do comunicado publicado em seu sítio eletrônico, de forma a incluir: (i) a descrição das categorias de dados pessoais que ficaram disponíveis durante a vulnerabilidade, caso fossem utilizados CPFs válidos da Receita Federal nas consultas; (ii) as medidas técnicas e de segurança adotadas, com menção às melhorias já implementadas ou em curso, como controles de acesso e verificação de vulnerabilidades, observadas as restrições legais aplicáveis; (iii) os riscos decorrentes do incidente, com a identificação de potenciais impactos aos titulares, como

²⁸² Vide: WIMMER, Miriam. A LGPD e o balé dos princípios: tensões e convergências na aplicação dos princípios de proteção de dados pessoais no setor público. In: FRANCOSKI, Denise. S. L.; TASSO, F. A. (Orgs.). *A lei geral de proteção de dados pessoais LGPD: aspectos práticos e teóricos relevantes no setor público e privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 44.

dificuldades de acesso ao sistema e riscos de discriminação ou fraudes em processos de autenticação; e (iv) a justificativa para a demora na comunicação do incidente aos titulares. Além disso, foi exigido o envio de informações atualizadas sobre as medidas técnicas em andamento, como os registros de acesso à Interface de Programação de Aplicações (API) afetada e o volume de consultas ao sistema SCPA, a implementação de ferramenta de verificação de vulnerabilidades e a apresentação de um cronograma detalhado das ações de melhoria. Essas determinações, portanto, devem ser compreendidas como medidas de adequação e correção impostas diante da constatação de falhas na observância das obrigações legais, não se confundindo com sanções propriamente ditas, mas integrando o conjunto de instrumentos de regulação da atuação dos agentes de tratamento.

No que se refere à autodeterminação informativa dos titulares,²⁸³ a publicização das medidas adotadas e a comunicação do incidente aos titulares impactados facilitariam seu controle sobre os próprios dados. Isso lhes permitiria adotar precauções contra eventuais consequências negativas do incidente e compreender melhor o tratamento e o fluxo informacional de seus dados pessoais. A aplicação de sanções corretivas não pecuniárias reforça o papel do autuado na promoção da autodeterminação informativa, destacando a função pedagógica dessas medidas. Nesse sentido, o controlador não pode se eximir da obrigação de comunicar o evento adverso, tanto à ANPD quanto aos titulares afetados, sempre que o incidente de segurança puder, em razão da natureza dos dados pessoais envolvidos ou do número de pessoas físicas atingidos, resultar em danos potenciais. A comunicação, cujo objetivo é mitigar os impactos negativos do incidente, constitui uma medida preventiva e deve

²⁸³ Vide: Corte IDH. Caso Miembros de la Corporación Colectivo de Abogados “José Alvear Restrepo” vs. Colombia. Excepciones Preliminares, Fondo, Reparaciones y Costas. Sentencia de 18 de octubre de 2023. Serie C No. 506. Voto concurrente del Juez Rodrigo Mudrovitsch, par. 90 (“no entanto, embora sejam interdependentes, há três diferenças cruciais que nos permitem depreender da Convenção dois direitos humanos autônomos. Primeiramente, o âmbito de proteção da autodeterminação informativa recai sobre o agente: ele abrange o poder de controle do indivíduo sobre os seus dados pessoais. Há, nesse sentido, uma maior ênfase na autonomia da pessoa humana, e não na esfera, privada ou não, a que pertencem os dados relativos ao indivíduo em questão. O poder de controle do indivíduo sobre seus dados pessoais desdobra-se tanto (i) no seu poder de tomar decisões quanto ao tratamento das informações, por exemplo, fornecendo ou não o consentimento, quanto (ii) o controle das informações em si, que se concretiza a partir da transparência sobre diversos aspectos do tratamento, os quais ajudam a calibrar a legítima expectativa do indivíduo sobre o fluxo informacional dos seus dados. Nesse sentido, a autodeterminação informativa também é garantida quando, apesar de o indivíduo não concordar diretamente com o tratamento, por não se tratar de hipótese de coleta de consentimento, ele tem acesso às informações sobre como seus dados são tratados. Assim, transcendendo a ideia de privacidade como mera liberdade negativa, adota-se a ideia de autodeterminação informativa como direito positivo, que confere ao titular protagonismo nas decisões relacionados ao fluxo de dados, exigindo sua participação ativa e conferindo-lhe o direito de desenvolver livremente a sua personalidade”). Vide também: DONEDA, *op. cit.*, 2019; e SARLET, Ingo Wolfgang. Fundamentos constitucionais: o direito fundamental à proteção de dados. In: MENDES, Laura Schertel *et al.* (Orgs.). *Tratado de proteção de dados pessoais*. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

ser realizada com celeridade. Por essa razão, a ANPD recomenda que seja efetuada em até dois dias úteis.

Outro aspecto relevante foi a decisão da ANPD de não encaminhar a notícia do incidente ao órgão de controle interno para apuração de eventual falha funcional dos gestores envolvidos. A autoridade reconheceu os esforços do autuado para corrigir a vulnerabilidade da API que expôs os dados do sistema SCPA e as providências administrativas e técnicas já implementadas ou em andamento. Com base nesses fatores, a ANPD entendeu que não havia conveniência ou necessidade de encaminhar o caso ao órgão de controle interno.²⁸⁴ Para avaliar a proporcionalidade das sanções aplicadas, a ANPD considerou dois elementos fundamentais: (i) a postura do autuado e sua colaboração com a autoridade, e (ii) os riscos identificados na infração. A autoridade indicou que, caso o Ministério da Saúde tivesse demonstrado espontaneamente a adoção das medidas corretivas necessárias, seria possível aplicar apenas uma sanção não pecuniária mais branda, como a advertência. No entanto, diante da ausência de comprometimento voluntário para corrigir a infração, as medidas corretivas foram impostas pela ANPD.²⁸⁵ Isso demonstra a importância atribuída pela autoridade ao uso de sanções não pecuniárias para cessar infrações, corrigir não conformidades e garantir ampla publicidade às suas decisões, permitindo a verificação das adequações realizadas pelo infrator.

No que tange à publicização das decisões, destaca-se também a sanção não pecuniária aplicada no âmbito do Processo nº 00261.001888/2023-21. Esse caso envolveu um incidente de segurança decorrente de um aumento anômalo no número de consultas a dados sem justificativa operacional ou de negócio aparente. Os acessos ocorreram a partir de uma rede autorizada de um órgão da administração pública, utilizando credenciais válidas concedidas,

²⁸⁴ Foram implementadas seis medidas administrativas relacionadas à: (i) proteção de dados no Ministério da Saúde - criação da Secretaria de Informação e Saúde Digital no Ministério da Saúde; (ii) designação de nova Encarregada de Dados e publicação no sítio eletrônico; (iii) criação de Grupo de Trabalho para tratar especificamente sobre a LGPD; (iv) obtenção de assento para futura composição no Conselho Nacional de Proteção de Dados Pessoais e da Privacidade (CNPD); (v) realização da 1º Jornada de Proteção de Dados Pessoais no SUS; e (vi) adoção do Programa de Privacidade e Segurança da Informação (PPSI), e que mais uma medida estaria em andamento, relacionada à capacitação para servidores das unidades descentralizadas do Ministério da Saúde e do SUS.

²⁸⁵ A possibilidade de não se aplicar medidas corretivas quando da aplicação de sanções não pecuniárias, uma vez verificado a adequação espontânea do administrado também já foi explicitado Análise de Impacto Regulatório que precedeu o Regulamento de Dosimetria - Resolução CD/ANPD nº 4/2023: “ao debruçar-se sobre o art. 52 da LGPD, pode-se interpretar que a aplicação da sanção de advertência deveria estar condicionada à determinação de adoção de medidas corretivas com indicação de prazo para seu cumprimento”. No entanto, se tal condição fosse obrigatória, para os casos em que não houvesse a necessidade de adoção de medidas corretivas, principalmente para aqueles em que o infrator já corrigiu a conduta inadequada, a ANPD estaria impedida de aplicar a sanção de advertência, a mais branda dentre as estabelecidas no rol do art. 52. Tal medida soaria desproporcional quando comparada com a situação em que o infrator não corrigiu a conduta, permanecendo em descumprimento legal, em que a ANPD poderia aplicar a sanção de advertência com a determinação de adoção de medidas corretivas”.

por meio de convênio, pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) à Advocacia-Geral da União (AGU). Em agosto e setembro de 2022, foram realizadas mais de 90 milhões de consultas ao Sistema Corporativo de Benefícios do INSS e 9 milhões ao Sistema Único de Benefícios da DATAPREV.

Apesar da magnitude do vazamento e do elevado número de acessos indevidos, não houve comunicação do incidente de segurança aos titulares afetados, comprometendo o exercício da autodeterminação informativa dos titulares, conforme previsto no art. 2º, inciso II, da LGPD.²⁸⁶ Após a instrução do caso e a recusa do INSS em cumprir a medida preventiva de comunicação aos titulares, a ANPD recomendou a aplicação das seguintes sanções: (i) publicação de comunicado no site do INSS pelo prazo de 60 dias;²⁸⁷ e (ii) envio de mensagem a todos os usuários do aplicativo Meu INSS informando sobre a condenação imposta.²⁸⁸ Segundo a ANPD, a aplicação dessas sanções não pecuniárias se justificou pela gravidade da infração e pela existência de uma circunstância agravante – a não observância da medida preventiva determinada pela autoridade –, o que exigiu uma resposta sancionatória mais severa, tornando inadequada a aplicação de uma mera advertência.

Por fim, no âmbito do Processo nº 00261.000139/2022-04, envolvendo o Instituto de Pesquisas Jardim Botânico do Rio de Janeiro, a ANPD analisou um possível incidente de segurança com dados pessoais ocorrido em dezembro de 2021. No entanto, conforme

²⁸⁶ “6.1.1. [...] Conforme disposto no documento, a comunicação do evento adverso aos titulares afetados justificaria-se em virtude do elevadíssimo número de pessoas naturais potencialmente afetadas, uma vez que a base de dados envolvida armazena uma grande quantidade de dados pessoais, tais como nome, CPF, NIT, RG, data de nascimento, sexo, ramo de atividade profissional, dados bancários e quantidade de dependentes, cuja publicação indevida poderia expor os titulares a riscos de fraudes e roubo de identidade” (Relatório de Instrução nº 01/2024/CGF/ANPD).

²⁸⁷ O teor da comunicação foi: “O INSS, tendo em vista que foi condenado pela Autoridade Nacional de Proteção de Dados por infração ao dever de comunicar os titulares a ocorrência de incidente de segurança, comunica que tomou conhecimento da ocorrência de incidente de segurança entre os meses de agosto de setembro de 2022. O incidente pode ter comprometido a confidencialidade dos dados pessoais tratados pelo INSS por conta de acesso a volume extraordinário de dados por meio de consultas volumétricas ao sistema. Dentre os dados que podem ter sido afetados, estariam dados de comprovação de identidade oficial, dados financeiros e de saúde (tais como nome, CPF, NIT, identidade, data de nascimento, sexo, ramo de atividade profissional, dados bancários e quantidade de dependentes) de um número indeterminado de beneficiários e segurados do INSS, o que poderia acarretar o risco de furto de identidade, fraudes, assédios comerciais, entre outros danos. Informamos que o Instituto realizou, imediatamente, ações preventivas e corretivas nos processos e sistemas informatizados da entidade visando mitigar a vulnerabilidade detectada no sistema. A fim de conter o possível incidente de segurança, foi realizado o bloqueio das credenciais dos usuários que possivelmente permitiram o acesso e consequente consulta. Além disso, o Instituto comunicou à ANPD do incidente em questão. Dúvidas ou outras solicitações podem ser encaminhadas à encarregada pelo Tratamento dos Dados no e-mail: encarregado@inss.gov.br”.

²⁸⁸ “O INSS, tendo em vista que foi condenado pela Autoridade Nacional de Proteção de Dados por infração ao dever de comunicar os titulares a ocorrência de incidente de segurança, comunica a ocorrência de incidente de segurança entre agosto e setembro de 2022. O incidente pode ter comprometido a confidencialidade dos dados pessoais tratados pelo INSS, saiba mais no link”.

constatado no Relatório de Instrução nº 3/2023/CGF/ANPD, não foram encontrados indícios de violação de dados pessoais. A análise da autoridade concluiu que apenas dados de pesquisa foram expostos, sem envolver dados pessoais ou sensíveis. Diante disso, afastou-se a aplicação de qualquer sanção, resultando no arquivamento do caso.

3.3.2. Os resultados qualitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pelo CADE

Como visto, o CADE detém amplos poderes discricionários para reprimir práticas anticompetitivas, conforme a Lei nº 12.529/2011, que prevê a aplicação de multas de até 20% do faturamento bruto da sociedade empresarial ou grupo econômico infrator (art. 37, inciso I) e, no caso de pessoas físicas, de 1% a 20% do valor aplicado à sociedade empresarial (art. 37, inciso III). Além das multas, o CADE pode aplicar diversas sanções não pecuniárias, previstas no art. 38, de forma isolada ou cumulativa, dependendo da gravidade dos fatos ou do interesse público. Essas sanções incluem: a publicação, às expensas do infrator, do extrato da decisão condenatória em jornal de grande circulação (art. 38, inciso I); a proibição de contratar com instituições financeiras oficiais ou participar de licitações públicas por pelo menos cinco anos (art. 38, inciso II); a inscrição no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor (art. 38, inciso III); a recomendação aos órgãos competentes para medidas como concessão de licença compulsória de direitos de propriedade intelectual ou cancelamento de incentivos fiscais (art. 38, inciso IV, alíneas a e b; medidas estruturais, como cisão societária, transferência de controle acionário, venda de ativos ou cessação parcial de atividades (art. 38, inciso V); a proibição de exercer atividades comerciais por até cinco anos (art. 38, inciso VI); e qualquer outra providência necessária para eliminar os efeitos nocivos à ordem econômica (art. 38, inciso VII). Esse amplo repertório sancionatório permite ao CADE adaptar as medidas às especificidades de cada caso, indo além das sanções pecuniárias para alcançar maior eficácia na repressão de práticas anticompetitivas – embora essa discricionariedade deva ser exercida a partir na natureza da violação cometida e da gravidade da conduta.²⁸⁹

²⁸⁹ Vide: MARRARA, Thiago. *Sistema brasileiro de defesa da concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015, p. 261 (“embora o dispositivo da LDC pareça conferir um amplíssimo espaço de escolha quanto à medida sancionatória que as autoridades podem criar para evitar efeitos nocivos da infração no mercado, esse poder existe somente dentro da finalidade corretiva de danos futuros e sempre de modo extremamente subsidiário às sanções tipificadas na lei. Ao agir de outro modo, criando sanções novas em detrimento da aplicação de sanções típicas, a autoridade concorrencial cometerá desvio de finalidade, aniquilando a legalidade da medida imposta com base no art. 38, VII”); e ATHAYDE, Amanda; BINOTTO, Anna. Da pena não pecuniária de imposição de qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica: inciso VII do art. 38 da Lei n. 12.529/2011. In: ATHAYDE, Amanda (Org.). *Sanções*

A prática do CADE em relação a sanções não pecuniárias também permite evidenciar certos aspectos sobre seu manejo pela autoridade concorrencial brasileira. Nesse contexto, os votos não apresentavam uma metodologia explicativa que justificasse a escolha dessas medidas. Em grande parte, tais sanções buscavam impedir a própria prática anticompetitiva em questão, sendo empregadas não como uma ferramenta adicional de punição, mas como um mecanismo para prevenir a reincidência da conduta ilícita, seja por parte da sociedade empresarial dominante, seja pelo agente que promovia a adoção de condutas uniformes.

Em primeiro lugar, é importante destacar que a presente pesquisa confirma, em grande medida, os achados já expostos em estudo anterior sobre a aplicação de sanções não pecuniárias no âmbito do direito antitruste.²⁹⁰ Os dados aqui obtidos também se alinham, especialmente no que tange a pesquisas específicas relativas a casos de cartel. Nesses trabalhos, amplas investigações empíricas sobre a aplicação de sanções não pecuniárias pelo CADE em decisões condenatórias por cartel entre os anos de 1999 e 2022, identificaram 120 casos de cartéis condenados no período, dos quais aproximadamente 51% envolveram a imposição de ao menos uma sanção não pecuniária.²⁹¹ As penalidades mais recorrentes foram: (i) publicação da decisão do CADE (66% dos casos); (ii) proibição de participação em licitações ou de celebração de contratos com instituições financeiras oficiais (33%); (iii) outras sanções diversas (30%); (iv) inscrição no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor (25%); (v) desqualificação de diretor (aproximadamente 5%); e (vi) desinvestimento de empresa, medida aplicada em apenas um caso (2%). A pesquisa também revelou um predomínio da aplicação de sanções não pecuniárias a pessoas jurídicas em casos de cartel: mais de 80% dessas sanções foram direcionadas a sociedades empresárias, sendo a publicação da decisão a medida mais frequentemente aplicada às sociedades empresariais e associações. No caso de pessoas físicas, a sanção mais comum foi a proibição de participar de licitações ou de firmar contratos com instituições financeiras oficiais.

Trabalhos anteriores apresentaram uma ampla pesquisa empírica sobre as sanções não pecuniárias aplicadas pelo CADE após a entrada em vigor da Lei nº 12.529/2011.²⁹² Entre 2012 e 2020, dos 274 casos de condutas anticompetitivas, 99 envolveram a aplicação de sanções não

não pecuniárias no antitruste. São Paulo: Singular, 2022, p. 370 (“impõe à autoridade um ônus qualificado na demonstração da adequação, razoabilidade e proporcionalidade das medidas impostas, como manda a Lei n. 9.784/1999”).

²⁹⁰ Vide: ATHAYDE, Amanda (Org.). *Sanções não pecuniárias no antitruste*. São Paulo: Singular, 2022.

²⁹¹ Vide: PÔRTO, Giovana Vieira. *Sanções não pecuniárias em casos de cartel: estudo empírico com base na jurisprudência brasileira*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de Brasília, Brasília, 2023.

²⁹² ATHAYDE (Org.), *op. cit.*, 2022.

pecuniárias previstas no art. 38 da Lei nº 12.529/2011, o que representa cerca de 40% do total de casos julgados. Desses 99 casos, em 15 houve a aplicação da sanção prevista no inciso I do art. 38, que trata da publicação, às expensas do infrator, da decisão em jornal de grande circulação, com o objetivo de publicizar a decisão. Esses casos corresponderam a cerca de 5% do total de casos analisados, sendo a maioria deles ocorrendo entre 2012 e 2015. Além disso, observou-se uma deficiência na motivação dos votos, especialmente no que diz respeito: (i) à racionalidade de aplicação das sanções previstas no artigo 38, com relação aos critérios de gravidade dos fatos e ao interesse público geral; e (ii) à justificativa específica para a adoção da norma do inciso I. Em relação ao inciso II, que trata da proibição de contratar com instituições financeiras oficiais e de participar de licitações, essa sanção foi aplicada em 18 casos, correspondendo a 6% do total de decisões analisadas. Por sua vez, a sanção prevista no inciso III, que consiste na inscrição do infrator no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor, foi aplicada em apenas 15 casos, ou seja, 5% do total de casos julgados pela autarquia no período.

Quanto ao inciso IV, que se subdivide em duas alíneas, a pesquisa não identificou a aplicação da sanção referente à concessão de licença compulsória de direitos de propriedade intelectual. No entanto, a sanção relativa à não concessão de parcelamento de tributos ou ao cancelamento de incentivos fiscais foi observada em 17 casos, representando 6% do total de casos julgados. Já no que diz respeito à cisão da sociedade, transferência de controle societário, venda de ativos ou cessação parcial de atividade (inciso V), essa sanção foi aplicada em apenas um caso. A sanção de proibição de exercer o comércio em nome próprio ou como representante de pessoa jurídica, pelo prazo de até cinco anos, foi observada em apenas 3 casos, correspondendo a 1% do total de casos condenatórios. Por fim, a sanção prevista no inciso VII, que autoriza a aplicação de quaisquer outros atos ou providências necessárias para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica, foi a mais aplicada, totalizando 59 casos, ou aproximadamente 22% do total de decisões. As sanções mais comuns foram a obrigação de divulgar a decisão aos associados ou filiados, além da abstenção de promover práticas que resultassem na uniformização ou coordenação de condições comerciais ou competitivas entre esses associados. Observa-se, portanto, que a aplicação de sanções não pecuniárias pelo CADE recorre a uma sanção de grande abrangência, permitindo à autarquia modular, de forma casuística, qual seria a penalidade mais adequada para cada infração, com base nas particularidades de cada caso concreto.

Como evidenciado nas pesquisas mencionadas, a sanção não pecuniária mais complexa – e mais dura – já aplicada pelo CADE se refere à alienação de ativos, prevista no inciso V do

artigo 38 da Lei nº 12.529/2011. Tal medida foi adotada no âmbito do Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79, conhecido como “Cartel dos Cimentos”. Nesse caso, o Conselheiro Relator demonstrou um cuidado especial na exposição das razões que fundamentaram a aplicação de sanções não pecuniárias. A investigação teve início a partir da identificação de práticas coordenadas entre sociedades empresariais e executivos do setor de cimento e concreto no Brasil, que envolviam a divisão de mercado, a fixação de preços e o bloqueio da entrada de novos concorrentes. As sociedades investigadas, incluindo grandes *players* do setor, foram acusadas de organizar-se para eliminar a concorrência, prejudicando não apenas os consumidores, mas também o desenvolvimento do mercado de maneira abrangente. Em maio de 2014, o CADE condenou seis pessoas jurídicas e seis pessoas físicas pela participação no cartel. As penalidades impostas incluíram multas que somaram mais de R\$ 3 bilhões, valores que até então representavam os maiores montantes já aplicados pela autarquia, além de determinações que envolviam a dissolução de grupos econômicos específicos e o encerramento de práticas estruturais que restringiam a concorrência.

O Tribunal do CADE concluiu que o cartel operava de forma sistemática em vários estados do Brasil, com o objetivo de manter os preços do cimento artificialmente elevados e criar barreiras significativas à entrada de novos concorrentes. Essas práticas geraram prejuízos diretos aos consumidores e afetaram negativamente o desenvolvimento de obras de infraestrutura no país. Diante da gravidade da infração e dos danos causados, foi aplicada a sanção não pecuniária mais rigorosa já imposta pela autoridade: a cisão de sociedades e a alienação de seus ativos. Em cumprimento a essa determinação, foi ordenada a venda de todos os ativos tangíveis e intangíveis de diversas plantas de produção de cimento pertencentes às sociedades empresariais investigadas, como uma forma de desarticular a estrutura que sustentava as práticas anticompetitivas e restaurar a integridade do mercado.

Além disso, foi estabelecido que a alienação dos ativos deveria ser realizada para uma única pessoa jurídica ou grupo já atuante no mercado, sem qualquer relação com as sociedades empresariais condenadas ou, ainda, sem a presença de condenados pessoas físicas em seu quadro societário. A alienação abrangeu tanto ativos tangíveis quanto intangíveis relacionados à extração e lavra de insumos, aditivos, agregados e outras substâncias necessárias à fabricação de cimento. Conforme exposto no voto do Conselheiro Relator, o objetivo dessa medida era permitir a entrada de novos concorrentes efetivos no mercado, rompendo os padrões de colusão existentes. Para garantir a efetividade da determinação, foi exigido que, antes da venda, a composição dos ativos a serem alienados fosse apresentada ao CADE, assegurando que fossem

vendidos a competidores sem vínculo com o cartel e que correspondessem proporcionalmente à participação de mercado a ser alienada, promovendo, assim, uma reorganização que fortalecesse a concorrência.

Além das sanções relacionadas à alienação de ativos, o Conselheiro Relator determinou que algumas das sociedades empresárias participantes do cartel, que mantinham relações verticais com outras pessoas jurídicas do mercado, deveriam alienar suas participações societárias minoritárias em cimenteiras e concreteiras. Essa decisão buscava impedir o acesso a informações concorrencialmente sensíveis por meio dessas relações societárias. Segundo o voto, “a existência de participações minoritárias em empresas que atuam em mercados verticalmente relacionados seria uma forma de controlar a própria precificação”, uma vez que “as cartelistas, por meio de seus assentos em diretorias, reuniões costumeiras ou acompanhamento detalhado dos rendimentos de seus investimentos em tais participações”, passando “a contar com um ponto grande de estabilidade, espalhando-se e aprofundando ainda mais suas estratégias de combinar e não competir”.²⁹³

Dessa forma, o Conselheiro concluiu que “tais participações devem ser, absoluta e totalmente, desfeitas, tornando essas antigas ‘parceiras’ obrigatoriamente livres das cartelizadoras”, de maneira a criar “mais um ponto de pressão ao cartel, gerando outro elemento de dinâmica onde o cartel quis estática, trazendo mais ilidades de preços e estratégias distintos onde o cartel quis uniformização”.²⁹⁴ Ademais, foi aplicada a sanção de publicação da decisão em jornal de grande circulação, além do registro no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor e da recomendação para que os condenados não obtivessem parcelamento de tributos e outros benefícios fiscais. Segundo o voto, “compondo o quadro sistêmico de sanções para punir e desagregar o cartel, devem estar acopladas obrigações de publicação das decisões em órgãos jornalísticos de grande circulação nacional e regional”, bem como o “registro no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor e a recomendação à Receita Federal e demais órgãos competentes para que os condenados não obtenham parcelamentos de tributos e medidas do gênero”.²⁹⁵

Inegável, portanto, que a decisão proposta constituiu uma intervenção estrutural de desconcentração significativa, com o objetivo de romper com a lógica cartelizada e recompor os incentivos concorrenciais que o cartel havia ilicitamente subtraído. As medidas impostas

²⁹³ Voto do Conselheiro Relator: Alessandro Octaviani no Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79.

²⁹⁴ Voto do Conselheiro Relator: Alessandro Octaviani no Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79.

²⁹⁵ Voto do Conselheiro Relator: Alessandro Octaviani no Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79.

visavam alterar a estrutura de mercado ilegalmente configurada pela dinâmica cartelizada, considerando que, conforme destacado no voto, “qualquer remédio estrutural que não enfrente o poder que as integrantes do cartel detêm sobre a estrutura produtiva-distributiva do cimento no país será ineficaz, ilusório”.²⁹⁶

Nesse contexto, embora a aplicação de sanções não pecuniárias com o objetivo de desestimular práticas anticoncorrenciais seja acertada, percebe-se que tais sanções extrapolam o caráter meramente retributivo e preventivo usualmente a elas atribuído, assumindo um papel de reorientação da atividade econômica em direção aos objetivos da Lei nº 12.529/2011. Esses objetivos incluem a criação de um ambiente competitivo e aberto a novos agentes. Dessa forma, fica evidente que a sanção não pecuniária pode ser um instrumento relevante para a restituição das condições de mercado, ultrapassando sua função repressiva e preventiva, e funcionando como um mecanismo de indução para alinhar a atuação dos agentes privados às determinações legais.

No âmbito do Processo Administrativo nº 08700.004617/2013-41, que investigava a prática de carteis em vinte e seis licitações públicas destinadas à aquisição de material rodante e sistemas auxiliares e manutenção de trens e metrô, o Conselheiro Relator João Paulo Resende indicou, em virtude da gravidade das condutas, que seria necessária a aplicação de sanções não pecuniárias severas ao líder do cartel. Nesse caso, foi aplicada a sanção de proibição de participar de licitações públicas no mercado relevante afetado. Além disso, recomendou-se que não fosse concedida ao infrator a possibilidade de parcelamento de tributos federais devidos, assim como sugeriu o cancelamento, total ou parcial, de incentivos fiscais ou subsídios públicos por um período de cinco anos. Importante destacar que não se verificou a imposição de apenamento acessório às pessoas físicas envolvidas na conduta.²⁹⁷

Verificou-se, ainda, a imposição de sanções não pecuniárias no âmbito do Processo Administrativo nº 08012.009611/2008-51. O caso em questão envolve um cartel que teria ocorrido em procedimentos licitatórios realizados pelo Banco do Brasil e pelo Banrisul para fornecimento de portas de segurança detectoras de metais. Neste caso, foi aplicada a sanção de proibição de participação em licitações pelas sociedades empresárias condenadas, uma vez que o cartel teria operado em mercado caracterizado por licitações públicas, prejudicando claramente o erário. Assim, a aplicação de sanção não pecuniária, restringindo a participação

²⁹⁶ Voto do Conselheiro Relator: Alessandro Octaviani no Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79.

²⁹⁷ Vide: Voto do Conselheiro Relator João Paulo Resende no Processo Administrativo nº 08700.004617/2013-41.

das pessoas jurídicas condenadas em licitações, visava coibir essa prática nociva. Segundo apontado pelo Conselheiro Relator, a Lei nº 12.529/2011 possibilita o uso de sanções não pecuniárias quando a gravidade dos fatos e o interesse público geral assim o exigem, como ocorreu neste caso. Vê-se, portanto, que, ao tentar impedir a recorrência da prática pelas sociedades empresárias cartelizadas, a sanção não pecuniária atinge seu viés preventivo, além de auxiliar na reestruturação do mercado com a inclusão de agentes que não estavam alinhados com práticas anticompetitivas.²⁹⁸

No Processo Administrativo nº 08700.011276/2013-60, que foi instaurado em face de pessoas físicas não investigadas no caso mencionado, mas que tratava dos mesmos fatos o Conselheiro relator João Resende, explicitou que a Lei nº 12.529/2011 prevê a aplicação de sanções não pecuniárias, conforme a gravidade dos fatos ou o interesse público. O relator determinou o impedimento de participação em licitações realizadas pela Administração Pública federal, estadual, municipal e do Distrito Federal, bem como por entidades da Administração Pública indireta. Tal medida buscava não apenas penalizar os infratores, mas também prevenir a recorrência da conduta no âmbito das licitações públicas.²⁹⁹

No Processo Administrativo nº 08012.009732/2008-01, foram aplicadas sanções não pecuniárias de dois tipos às pessoas jurídicas: (i) proibição de contratação com instituições financeiras oficiais por cinco anos; e (ii) proibição de participação em licitações. Em relação às pessoas físicas participantes da conduta, estas ficaram proibidas de exercer comércio em nome próprio, também por um período de cinco anos. No entanto, não houve justificativa ou explicação detalhada sobre o motivo da aplicação dessas sanções, sendo mencionada apenas a orientação do CADE, que, em casos envolvendo cartéis “*hardcore*” em licitações públicas, “o CADE tem entendido ser oportuno aplicar, além da multa, medidas acessórias voltadas a garantir o caráter dissuasório da prática”.³⁰⁰

No Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77, que investigou abuso de posição dominante e *bundling* no mercado de pagamentos por cartão, o Relator, Conselheiro Gustavo Augusto, indicou que a aplicação de sanção não pecuniária, com base no art. 38, inciso VII, em conjunto com o art. 39 da Lei de Defesa da Concorrência, era necessária para fazer

²⁹⁸ Voto do Conselheiro Relator Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo no Processo Administrativo nº 08012.009611/2008-51.

²⁹⁹ Voto do Conselheiro Relator João Paulo de Resende no Processo Administrativo nº 08700.011276/2013-60.

³⁰⁰ Voto da Conselheira Relatora Paula de Oliveira Farani no Processo Administrativo nº 08012.009732/2008-01.

cessar a conduta. O Relator ressaltou que não seria “admissível que o julgamento do presente caso implique na retomada de uma política declarada ilegal”.³⁰¹

No âmbito do Processo nº 08012.001273/2010-24, foi recomendada a suspensão, total ou parcial, de incentivos fiscais ou subsídios públicos, com o objetivo de evitar que “recursos públicos continuem a ser utilizados como financiamento de um cartel de tamanha proporção, especialmente quando o infrator se aproveitou de condições estruturais facilitadoras da colusão para implementar uma estratégia anticompetitiva coordenada”.³⁰² Nesse ponto, foi expressamente destacado no voto que a decisão era uma recomendação, e não uma obrigação a ser seguida por outras autoridades. Além dessa sanção, que foi aplicada exclusivamente às pessoas jurídicas, determinou-se ainda a inscrição dos condenados no Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor. A inscrição nesse cadastro, além de sua função punitiva, possui um aspecto pedagógico importante, uma vez que o Cadastro Nacional de Defesa do Consumidor se configura como “um instrumento de política pública que visa à proteção efetiva do consumidor, especialmente no que tange ao direito à informação e à adoção de medidas de educação para o consumo”.³⁰³ Em relação ao Processo Administrativo nº 08012.001003/2000-41, optou-se pela aplicação de sanções não pecuniárias, como a proibição de contratar com instituições financeiras a uma pessoa física, em razão do “papel central que exerceu na configuração do ilícito concorrencial”.³⁰⁴

No âmbito do Processo Administrativo nº 08012.003874/2009-38, foi possível verificar a aplicação de sanções não pecuniárias em virtude da gravidade dos fatos e do interesse público geral, quais sejam: (i) publicação da decisão em jornais de grande circulação; e (ii) inscrição no Cadastro Nacional de Consumidores. Em relação à primeira sanção, o Conselheiro Relator assinalou que essa seria “especialmente relevante para que a multa não tenha um caráter dissuasório apenas para as empresas envolvidas (dissuasão específica), mas também para os demais pessoas físicas e administradores que potencialmente podem ingressar em condutas colusivas (dissuasão geral)”.³⁰⁵ Em relação ao Processo Administrativo nº 08012.006130/2006-22, entendeu-se que, pela gravidade da conduta perpetrada pelas sociedade empresárias (cartel), deveria ser aplicada sanção adicional de proibição de participação em licitações, visto que as

³⁰¹ Voto do Conselheiro Relator Gustavo Augusto no Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77.

³⁰² Voto do Conselheiro Relator Márcio de Oliveira Júnior no Processo Administrativo nº 08012.001273/2010-24.

³⁰³ Voto do Conselheiro Relator Márcio de Oliveira Júnior no Processo Administrativo nº 08012.001273/2010-24.

³⁰⁴ Voto da Conselheira Relatora: Ana de Oliveira Frazão no Processo Administrativo nº 08012.001003/2000-41.

³⁰⁵ Voto do Conselheiro Relator: Ricardo Ruiz no Processo Administrativo nº 08012.003874/2009-38.

sociedade empresárias que foram condenadas a essa sanção adicional teriam agido como líderes do cartel.³⁰⁶

No Processo Administrativo nº 08012.001127/2010-07, em que foi reconhecida a existência de um cartel no mercado de mangueiras marítimas, também foi determinada a aplicação de sanções não pecuniárias. O Relator ressaltou que, considerando a gravidade indiscutível dos fatos, devido à longa duração do cartel, assim como à atuação individual das pessoas físicas condenadas, também por um período prolongado, a aplicação das multas, por si só, poderia não ser suficiente para garantir a função dissuasória das penalidades. Acrescentou-se, ainda, que, por se tratar de pessoas físicas estrangeiras, citadas por edital e reveles, há uma grande probabilidade de que o processo de execução das multas não seja eficaz.³⁰⁷

Por sua vez, no âmbito do Processo nº 08012.004702/2004-77, foi recomendada a “não-concessão ou o cancelamento de benefícios e/ou incentivos fiscais ou subsídios públicos”,³⁰⁸ sem que houvesse qualquer explicação detalhada sobre a razão de aplicação dessas sanções, ou qualquer outra informação pertinente sobre o tema. De forma semelhante, no Processo Administrativo nº 08012.008184/2011-90,³⁰⁹ não foi apresentada justificativa para a imposição da sanção de inscrição de todos os condenados no Cadastro Nacional do Consumidor.³¹⁰

³⁰⁶ Voto do Conselheiro Relator Paulo Burnier de Oliveira no Processo Administrativo nº 08012.006130/2006-22.

³⁰⁷ Voto do Conselheiro Relator João Paulo Resende no Processo Administrativo nº 08012.001127/2010-07.

³⁰⁸ Voto do Conselheiro Relator: Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo no Processo Administrativo nº 08012.004702/2004-77.

³⁰⁹ Voto do Conselheiro Relator Gilvandro de Araújo Vasconcellos no Processo Administrativo nº 08012.008184/2011-90.

³¹⁰ Situação similar em que não se verifica a razão de decidir foi experimentada em outros casos, tais como os Processos Administrativos nº 08012.008847/2006-17, nº 08012.011791/2010-56, nº 08012.01099/1999-71, nº 08012.006923/2002-18, nº 08012.010576/2009-02, nº 08012.011853/2008-13, nº 08012.010362/2007-66, nº 08012.007356/2010-27, nº 08012.006199/2009-07, nº 08012.009885/2009-21, nº 08012.009885/2009-21, nº 08012.009606/2011-44, nº 08012.002874/2004-14, nº 08012.009566/2010-50, nº 08012.008507/2004-16, nº 08012.010932/2007-18, nº 08700.006551/2015-96, nº 08012.003706/2000-98, nº 08012.008821/2008-22, nº 08012.008850/2008-94, nº 08012.008850/2008-94, nº 08012.009382/2010-90, nº 08012.005882/2008-38, nº 08700.004617.2013-41, nº 08700.000547/2008-95, nº 08012.007301/2000-38, nº 08012.002959/1998-11, nº 08012.004472/2000-12, nº 08012.003893/2009-64, nº 08012.009834/2006-57, nº 08012.005009/2010-60, nº 08012.003745/2010-83, nº 08700.005969/2018-29, nº 08012.004280/2012-40, nº 08012.007205/2009-35, nº 08012.008224/1998-38, nº 08012.005524/2010-40, nº 08012.014463/2007-14, nº 08012.001794/2004-33, nº 08700.001729/2017-74, nº 08012.007423/2006-27, nº 08012.001518/2006-37, nº 08012.002812/2010-42, nº 08012.007155/2008-13, nº 08012.011881/2007-41, nº 08012.003422/2004-41, nº 08700.009890/2014-43, nº 08012.009381/2006-69, nº 08700.001830/2014-82, nº 08012.010470/2005-77, nº 08012.002540/2002-71, nº 08012.008611/2007-53, nº 08012.000261/2011-63, nº 08012.002866/2011-99, nº 08012.012032/2007-13, nº 08012.004276/2004-71, nº 08012.001591/2004-47, nº 08012.001591/2004-47, nº 08012.010187/2004-64, nº 08012.000377/2004-73, nº 08012.000643/2010-14, nº 08012.005660/2010-30, nº 08012.005101/2004-81, nº 08012.000432/2005-14, nº 08012.000456/2012-94, nº 08012.006647/2004-50, nº 08012.005374/2002-64, nº 08012.008477/2004-48, nº 08012.004020/2004-64, nº 08012.007833/2006-78, nº 08012.005135/2005-57, nº 08012.006552/2005-17, nº 08012.001790/2004-55, nº 08012.003568/2005-78, nº 08012.007033/2006-57, nº 08012.005004/2004-99, nº 08012.007967/2004-27, nº 08012.010215/2007-96, nº 08700.002124/2016-10, nº

Verifica-se, portanto, que no período analisado, do total de sanções não pecuniárias aplicadas a pessoas físicas e jurídicas, a *ratio decidendi* foi exposta em apenas dez casos de um total de noventa e cinco casos julgados, correspondendo a um percentual inferior a 10% do total de casos. Mesmo considerando que, nos casos de condutas unilaterais e comerciais, não foram apresentadas justificativas para a aplicação da sanção – dado que ela se confundia com a própria conduta anticompetitiva em questão –, ter-se-ia um montante de nove casos em quarenta e três, o que corresponde a aproximadamente 20% dos casos julgados.

3.3.3. Os resultados qualitativos obtidos a partir da análise dos casos julgados pela CVM

A CVM, fundamentada pela Lei nº 6.385/1976, dispõe de um amplo conjunto de sanções para coibir ilícitos no mercado de capitais brasileiro. Entre as sanções pecuniárias, destacam-se as multas previstas no art. 11, inciso II, que, conforme o §1º do mesmo artigo, podem alcançar: (i) R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); (ii) o dobro do valor da emissão ou operação irregular; (iii) três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou (iv) o dobro do prejuízo causado aos investidores. Além dessas multas, a CVM também dispõe de sanções não pecuniárias que diversificam seu arsenal sancionatório, proporcionando maior flexibilidade no combate a infrações administrativas. Entre essas sanções, previstas no art. 11, incluem-se: (i) advertência; (ii) inabilitação temporária, por até 20 anos, para o exercício de cargo de administrador ou conselheiro fiscal em companhias abertas e outras entidades sujeitas à fiscalização da CVM (inciso IV); (iii) suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades reguladas pela lei (inciso V); (iv) inabilitação temporária, por até 20 anos, para o exercício das atividades reguladas pela lei (inciso VI); (v) proibição temporária, por até 20 anos, de praticar determinadas atividades ou operações no sistema de distribuição ou em outras entidades que dependam de autorização ou registro pela CVM (inciso VII); e (vi) proibição temporária, por até 10 anos, de atuar direta ou indiretamente em determinadas modalidades de operação no mercado de valores mobiliários (inciso VIII).

Especificamente naquilo que se refere às sanções não pecuniárias, é importante notar ainda que, desde a sua criação, a CVM foi orientada, por disposição legal, a aplicar sanções de natureza não pecuniária somente quando estivesse diante de: (i) um fato grave; ou (ii) hipótese de reincidência. Para definir o que seriam as normas de natureza grave, a Lei nº 6.385/1975

08700.007776/2016-41, nº 08700.000269/2018-48, nº 08700.005637/2020-69, nº 08700.006681/2015-29, nº 08700.004248/2019-82, nº 08700.005778/2016-03, nº 08700.008612/2012-15, nº 08700.002160/2018-45, nº 08700.005638/2020-11, nº 08700.005789/2015-02, e nº 08700.005639/2020-58.

derrogou competência para a CVM definir, em suas normativas, aquilo que viesse a ser definido como grave ou não. Nesse sentido, pode-se verificar a disposição originária do art. 11º, §3º, que estabelecia, à época, que “as penalidades dos incisos III a VI somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidos em normas da Comissão, ou de reincidência”. Ao longo do tempo houve alteração deste parágrafo, mas sempre se mantendo o conceito originário do artigo, o qual atualmente também se mantém – “as penalidades previstas nos incisos IV, V, VI, VII e VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários, ou nos casos de reincidência”.

Para além disso, desde 2001, a partir do Decreto nº 3.995/2001, estabeleceu-se como política para a CVM uma priorização para as infrações de natureza grave. Assim, como dispõe o art. 9º, §4º, da legislação: “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”, podendo “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”.

Em relação às condutas ilícitas praticadas que são tipificadas como graves, verifica-se a existência de um amplo rol de instruções normativas³¹¹ elaboradas pela CVM, incluindo: (i) a Instrução Normativa CVM nº 08/1979; (ii) a Instrução Normativa CVM nº 13/1980; (iii) a Instrução Normativa CVM nº 31/1984; (iv) a Instrução Normativa CVM nº 2002/1993; (v) a Instrução Normativa CVM nº 40/1994; (vi) a Instrução Normativa CVM nº 216/94;³¹² (vii) a Instrução Normativa CVM nº 296/1998; (viii) a Instrução Normativa CVM nº 306/1999; (ix) a Instrução Normativa CVM nº 323/2000; (x) a Instrução Normativa CVM nº 355/2001; (xi) a Instrução Normativa CVM nº 356/2001; (xii) a Instrução Normativa CVM nº 387/2003; (xiii) a Instrução Normativa CVM nº 400/2004; (xiv) a Instrução Normativa CVM nº 409/2004; (xv) a Instrução Normativa CVM nº 434/2006; (xvi) a Instrução Normativa CVM nº 480/2009; (xvii) a Instrução Normativa CVM nº 497/2009;³¹³ e (xviii) a Resolução CVM nº 45/2021.

Também foi possível observar que algumas das normativas estabeleceram que a violação a alguns artigos da Lei nº 6.404/1976 seriam tratados como sendo infrações de natureza grave, ensejando a aplicação das sanções não pecuniárias estabelecidas no art. 11º, III e

³¹¹ Disponíveis em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes.html>.

³¹² Posteriormente alterada pela Instrução Normativa nº 308/1999.

³¹³ Posteriormente alterada pela Resolução CVM nº 16/2021.

seguintes, tais como o descumprimento dos arts. 115, 116, 117, 153, 154, caput, e §§ 1º e 2º, 155, caput e §§ 1º, 2º e 4º, 156, caput e § 1º, 165, caput e §§ 1º e 2º, art. 170, §§ 1º e 7º, 201, 202, caput e §§ 5º e 6º, 205, caput e § 3º, 245, 254-A, caput, e art. 273. Também é tratado como infração grave o descumprimento de determinação da CVM feita nos termos do art. 9º, inciso IV, da Lei nº 6.385/1976, o embaraço à fiscalização,³¹⁴ o não atendimento, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido formulada pela CVM, ou não colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora.

Dessa forma, é possível depreender que a CVM, ao editar determinadas normas, estabelece o grau de lesão ao bem jurídico afetado, definindo qual o grau de reprimenda esperado para a conduta. Nesse sentido, em se tratando de infração leve, não há razão de se aplicar sanção de natureza extremamente gravosa, sob pena de violação do princípio da razoabilidade e proporcionalidade. Nesse sentido, ao criar tais normas, a CVM faz uma análise prévia do risco que a conduta cria para o sistema, o seu grau de reprovabilidade, o potencial danoso da conduta, de modo a definir quais as sanções adequadas a serem aplicadas. Como visto, infrações graves ou hipóteses de reincidência dão ensejo a aplicação de sanções mais gravosas em face dos investigados, razão pelo qual se possibilita a aplicação das supracitadas sanções não pecuniárias. Assim, parece fazer sentido concluir que, segundo a CVM, a sanção não pecuniária, com exceção da advertência, é um instituto que visa reprimir ilícitos graves, ou ainda casos de um agente que reincide na prática ilícita.

Um aspecto relevante se refere a alguns casos em que, a despeito de a infração não ser previamente definida como de natureza grave, hipótese que ensejaria a aplicação das sanções previstas no art. 11º, III e seguintes, e não haver reincidência delitiva, foi aplicada uma destas hipóteses de sanção não pecuniária. Trata-se, por exemplo, do Inquérito Administrativo (IA) nº 02/2004 em que se determinou a aplicação de pena de inabilitação por três anos para uma pessoa física por violação ao art. 142, inciso IV, da Lei nº 6.404/1976, que estabelece que “competem ao conselho de administração: [...] convocar a assembleia-geral quando se julgar pertinente”. O caso em questão investigava irregularidades na administração de companhias abertas, especificamente quanto à realização de empréstimos entre sociedades relacionadas em bases não equitativas e à insuficiência de informações quanto a essas operações nas demonstrações financeiras.

³¹⁴ Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins da referida Resolução, as hipóteses em que qualquer das pessoas referidas no art. 9º, inciso I, alíneas a a g, da Lei nº 6.385/1976.

O caso envolveu as sociedades Eco Hills S.A., Village Country S.A. e Hyde Park S.A., todas controladas pela Casa Construção Industrializada S.A. (posteriormente Sauípe Participações e Empreendimentos S.A.), que emitiram debêntures simples registradas na CVM para financiar empreendimentos imobiliários. A investigação foi iniciada após denúncias dos agentes fiduciários dos debenturistas, Planner Corretora de Valores S.A. e Databank Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda., que relataram operações financeiras suspeitas entre as companhias e sua controladora, em prejuízo dos debenturistas. Inspeções conduzidas pela CVM confirmaram que Eco Hills e Village Country realizaram mútuos expressivos com a controladora, sem garantias e com taxas de juros inferiores às de mercado, comprometendo a capacidade das companhias de honrar suas obrigações com investidores. Os registros contábeis dessas operações foram manipulados por meio de reclassificações temporárias no ativo circulante, ocultando a real exposição financeira e mascarando a situação patrimonial.

A CVM concluiu que a estruturação dos empréstimos e das transferências de ativos configurou abuso do poder de controle, em benefício da controladora e prejuízo das companhias abertas e de seus debenturistas, em violação ao art. 117, §1º, alínea f, da Lei nº 6.404/1976. Também foram identificadas infrações aos arts. 153, 154 e 179 da mesma lei, relativas ao dever de diligência dos administradores e à apresentação incorreta das demonstrações financeiras, que dificultou o acompanhamento da situação patrimonial pelas partes interessadas. Por fim, constatou-se o descumprimento dos deveres de transparência e governança, em razão da não apresentação de informações periódicas e da ausência de convocação de assembleias gerais ordinárias.

No caso, as sanções foram aplicadas ao Presidente do Conselho de Administração e acionista controlador, Sérgio Frischman Bromfman, e a membros do conselho. A particularidade está na hipótese legal que fundamentou a sanção não pecuniária: apenas um dos agentes foi punido com base no art. 142, inciso IV, da Lei nº 6.404/1976 — dispositivo que não é qualificado como ilícito grave pela legislação setorial. Os demais, embora igualmente condenados pelo mesmo artigo, receberam apenas sanções pecuniárias. Também chama atenção que infrações consideradas graves, como as dos arts. 117 e 153 da mesma lei, tenham resultado apenas em penas pecuniárias. O voto não apresentou justificativa para a escolha da sanção não pecuniária nem para sua aplicação vinculada a um ilícito sem natureza grave. Trata-se de situação peculiar, em que a imposição excepcional da pena não pecuniária exigiria fundamentação reforçada, por não se enquadrar nas hipóteses legais típicas para tal penalidade.

Situação similar ocorreu no IA nº 19957.006012/2016-42 (RJ2016/7995), que analisou a administração irregular de carteira de valores mobiliários no âmbito do Clube Sudfer. No caso, João Paulo do Amaral Braga foi sancionado com a proibição temporária, pelo prazo de 24 meses, de atuar no mercado de valores mobiliários, por exercer a atividade de administração de carteira sem a devida autorização da CVM, em violação ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976. A CVM entendeu que sua conduta extrapolou os limites permitidos para a gestão de carteiras em clubes de investimento, que possuem um regime regulatório diferenciado para estimular a participação de pequenos investidores. Por outro lado, o acusado foi absolvido da acusação de descumprimento do art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999, em razão da divergência entre os diretores quanto à caracterização do exercício profissional da administração de carteiras.

Por outro lado, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/111, identificou-se uma – ainda que tímida – justificativa para aplicar sanção não pecuniária a pessoa física por infração não considerada grave. A investigação apurou a intermediação irregular de valores mobiliários no mercado internacional de divisas (Forex), envolvendo sete pessoas físicas que captavam investidores para operar sem autorização da CVM, em violação ao art. 16, III, da Lei nº 6.385/1976. Reinaldo Ferreira Soares liderava o esquema pelo site Forex Brasil, captando recursos e repassando-os a terceiros. Os demais, como Maria Oliveira, Marisa Manfredi e Alberto Souza, davam suporte aos investidores e captavam clientes, enquanto André Luiz e Jorge Mendes divulgavam os investimentos online. Reinaldo foi proibido de atuar por três anos, dada sua função central e a ausência de documentação que permitisse fixar multa adequada. Como a presunção de gravidade não se aplicava – por ser absoluta e insuscetível de prova em contrário –, não houve base para estender a sanção não pecuniária aos demais investigados.

Uma vez identificados os casos que se desviam do padrão decisório da CVM, cabe analisar os que a ele se alinham. No Inquérito Administrativo nº 04/99, apurou-se abuso de poder pelo acionista controlador e negligência dos administradores na contratação com empresa controlada em condições desfavoráveis, adoção de políticas em benefício de outras sociedades do grupo e desvio de recursos por contratos de mútuo. A investigação focou na gestão da Bombril S.A., especialmente na alienação da Cirio Holding, questionando o abuso de controle e a violação dos deveres fiduciários pelos administradores e controladores. A CVM concluiu pela violação dos deveres de diligência (art. 153) e lealdade (art. 154) pelos administradores, e do dever do acionista controlador de assegurar a função social da empresa (art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976). Ainda assim, aplicou sanção não pecuniária apenas ao

controlador, sem justificar a diferenciação ou a ausência de penalidades aos administradores. Isso reforça a percepção de que, mesmo em casos graves, falta um critério objetivo e consistente na dosimetria das sanções aplicadas pela CVM.

Em outro caso, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008642/2019-02, o Colegiado da CVM aplicou penalidades de inabilitação temporária a administradores da Indústrias JB Duarte S.A., em razão da violação ao art. 154, caput, da Lei nº 6.404/1976. Laodse Denis de Abreu Duarte foi condenado à inabilitação por 72 meses para o exercício de cargo de administrador ou conselheiro fiscal em companhias abertas e em entidades reguladas pela CVM, por desvio de finalidade, ao favorecer interesses particulares em detrimento da administração da JB Duarte. Já Edison Cordaro, na qualidade de Diretor sem denominação específica e Diretor de Relações com Investidores, foi inabilitado pelo prazo de 60 meses, pelo mesmo ilícito.

No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/90, o Colegiado da CVM aplicou sanções por diversas irregularidades, incluindo a não convocação de Assembleia Geral Ordinária, a não publicação de demonstrações financeiras e a atuação solidária no desvio do objeto social da companhia. Yuan Shi Hwa, Nelson Oliveira Fiúza Lima e Ricardo de Agostini Lagoeiro, na qualidade de conselheiros e diretor da Barreto de Araújo Produtos de Cacau S.A., foram inabilitados por três anos para o exercício de cargos de administração em companhias abertas, com fundamento no art. 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/1976, em razão de sua participação solidária com o controlador no desvio do objeto social, em descumprimento ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

Já os processos IA-2006-05 e IA-2006-06 tiveram como foco a apuração de irregularidades na gestão da Petrobras, especialmente no que se refere à construção da Refinaria Abreu e Lima (RNEST). As investigações conduzidas pela CVM examinaram a conduta de diversos administradores e membros do conselho de administração da companhia, identificando infrações relacionadas ao descumprimento dos deveres fiduciários e à falta de diligência na tomada de decisões estratégicas. Entre os acusados estavam ex-diretores e ex-membros do conselho de administração, incluindo Paulo Roberto Costa, Renato Duque, Graça Foster, José Sérgio Gabrielli, Almir Barbassa, Jorge Zelada, Guilherme Estrella, Ildo Sauer, Nestor Cerveró, Guido Mantega, Fábio Barbosa, Francisco Albuquerque, Jorge Gerdau, Sérgio Quintella, Luciano Coutinho e Silas Rondeau. As infrações imputadas variaram conforme a posição e o grau de responsabilidade de cada acusado.

A CVM concluiu que Paulo Roberto Costa e Renato Duque violaram o dever de lealdade à Petrobras (art. 154, §2º, c, e art. 155 da Lei nº 6.404/1976), obtendo vantagens indevidas em contratos superfaturados na RNEST, e os inabilitou por 15 anos (art. 11 da Lei nº 6.385/1976). Outros diretores, como José Sérgio Gabrielli, Almir Barbassa, Guilherme Estrella, Graça Foster, Jorge Zelada e Nestor Cerveró, foram responsabilizados por descumprir o dever de diligência (art. 153) e inabilitados por 10 anos. Conselheiros como Guido Mantega, Fábio Barbosa, Francisco Albuquerque, Jorge Gerdaui, Sérgio Quintella, Luciano Coutinho e Silas Rondeau também foram enquadrados no art. 153 por falha na supervisão, recebendo advertência e inabilitação por 5 anos. Graça Foster ainda foi inabilitada por 8 anos por interferência indevida na investigação interna, violando o art. 154. A CVM fundamentou as sanções na gravidade das infrações, no prejuízo à Petrobras e no impacto ao mercado de capitais. Para os absolvidos, pesou a insuficiência de provas ou ausência de dolo. Quanto aos condenados, a CVM reforçou que administradores devem atuar com zelo, em defesa dos acionistas e em conformidade com as normas de governança.

A CVM identificou casos em que sanções não pecuniárias foram aplicadas por violações aos arts. 117, 153 e 154 da Lei nº 6.404/1976 sem justificativa além da gravidade da conduta, como nos Inquéritos Administrativos nº 10/2000, 06/2001, RJ2005/07229, IA 2005-29, IA 2010/18, RJ2009/2610, entre outros. Por outro lado, em alguns processos houve maior rigor na fundamentação, como no Inquérito Administrativo nº 03/96, que investigou graves irregularidades na gestão do Banco Econômico S.A. (BESA), culminando na intervenção do BCB em 1995. A CVM apurou desvios de recursos para sociedades do grupo controlador, operações simuladas para maquiar balanços, empréstimos fraudulentos sem garantias e distribuição de dividendos com receitas artificiais. Identificaram-se infrações aos arts. 153 e 154, sobre deveres de diligência e lealdade, e ao art. 117, relativo ao abuso do poder de controle. O controlador Ângelo Calmon de Sá foi inabilitado por 20 anos, e os administradores que participaram de uma fraude foram inabilitados por três anos; os envolvidos em duas ou mais, por cinco anos, evidenciando gradação das penas conforme a gravidade e reincidência das condutas.

Outro caso emblemático é o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 03/2013, que investigou abuso de poder de controle e embaraço à fiscalização na administração da Siderúrgica J.L. Aliperti S.A. Os controladores Ciro Mônico Alexandre Aliperti, Caetano Aliperti, José Luiz Aliperti Neto e Ciro Aliperti Júnior manipularam a estrutura acionária por meio de sociedades offshore nas Ilhas Virgens Britânicas (Bellew Corporation e Dalmore

Limited) para frustrar a participação dos acionistas minoritários na gestão. Embora registradas como minoritárias, tais *offshores* eram controladas pela família Aliperti, que manteve o domínio absoluto da companhia e impediu qualquer fiscalização ou contestação. A CVM concluiu que as práticas configuraram abuso de poder de controle (art. 116, parágrafo único) e violação ao art. 117, §1º, alínea c, da Lei nº 6.404/1976, por frustrar os direitos dos minoritários. As penas foram agravadas em razão da reincidência e da duração do esquema por mais de 15 anos, que induziu ao erro acionistas, a CVM e o Poder Judiciário, caracterizando infração de relevante gravidade.

No Inquérito Administrativo nº 03/97, que investigou fraudes contábeis e irregularidades na gestão do Banco Nacional S.A., constatou-se que os administradores manipularam balanços, mantiveram contas de empréstimos fictícias e registraram ativos irrecuperáveis como operações normais, em vez de transferi-los para créditos em liquidação. Essas operações, que somaram R\$ 5,3 bilhões, representavam mais de 420% do patrimônio líquido do banco em 1995. Também foram distribuídos dividendos com base em lucros fictícios, para manter a aparência de solvência. A CVM aplicou penalidades com base nos arts. 153, 176 e 177 da Lei nº 6.404/1976, concluindo que os diretores foram negligentes e permitiram a formação de um passivo oculto de mais de R\$ 9 bilhões, com graves impactos no mercado de capitais. O voto vencedor destacou que, conforme o art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a CVM dispõe de um amplo espectro de sanções, sendo necessário justificar as penas mais severas e graduá-las segundo a gravidade da infração, o dever de diligência esperado, o grau de participação e a posição hierárquica do acusado.

Em linha com o caso anterior, destaca-se o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 27/99, no qual a CVM avaliou o grau de participação dos agentes no ilícito para graduar as sanções. A investigação apurou irregularidades na alienação do controle acionário da Francisco Stedile S.A. (atual Fras-Le S.A.), realizada pela Participale Administração e Participações Ltda. em favor da Randon Participações S.A. A operação favoreceu outra sociedade em detrimento dos minoritários, configurando abuso do poder de controle e desvio do objeto social. Constatou-se que a Fras-Le intermediou recursos e forneceu garantias à controlada Agrale S.A., gerando impacto negativo nos resultados, redução de dividendos e desvalorização patrimonial, violando os arts. 117 e 154 da Lei nº 6.404/1976. A CVM aplicou sanções não pecuniárias de inabilitação entre três e cinco anos, conforme o grau de envolvimento e a posição hierárquica dos acusados. O acionista controlador foi inabilitado por cinco anos por alienar o controle em condições lesivas e assumir dívidas da Agrale em prejuízo da Fras-Le. Os conselheiros foram inabilitados

por três anos por aprovarem limites de crédito e garantias à Agrale, ainda que com participação menos relevante nas irregularidades.

Situação semelhante foi observada no IA nº RJ2008/04857, que analisou o descumprimento dos deveres de lealdade e diligência por parte de administradores de companhia aberta, além da prática de desvio de poder e usurpação de competência. No caso, Daniel Eldon Crawford e Jorge Luis Rodriguez foram responsabilizados por tomarem decisões que excediam sua competência, resultando na contratação e realização de pagamentos acima dos limites estabelecidos em assembleia geral. A CVM entendeu que tais condutas representaram violações aos arts. 152, 153, 154 e 155 da Lei nº 6.404/1976, aplicando a ambos a pena de inabilitação por três anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta. Assim como em outros casos, verificou-se a imposição de sanções não pecuniárias sem uma análise mais aprofundada sobre a proporcionalidade das penalidades aplicadas ou a diferenciação entre os envolvidos.

Observa-se que, em diversos casos envolvendo infrações de acionistas controladores (art. 117 da Lei nº 6.404/1976) e de administradores (arts. 153, 154 e 156), a CVM adota como critério de dosimetria a participação individual na conduta ilícita. O Inquérito Administrativo nº 09/97 reforça essa lógica ao investigar operações de crédito aprovadas sem a devida diligência, caracterizando desvio de poder. O julgamento revelou que quanto maior o número de operações irregulares aprovadas pelos conselheiros, maior foi a penalidade, com sanções variando de um a três anos de inabilitação. A reincidência e o grau de envolvimento foram determinantes na gradação das penas. Situação semelhante ocorreu no IA nº 2004/03, em que a CVM aplicou sanções não pecuniárias conforme a extensão do dano e o nível de participação dos envolvidos, demonstrando preocupação com a proporcionalidade das penalidades.

No Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/14269, o Colegiado da CVM aplicou advertências a Marcos Leite Franco Sobrinho, Osvaldo Miranda Franco, Alfredo Freire do Sacramento, Maria Virgínia Leite Franco e Tereza Augusta Miranda Franco pela não divulgação de fato relevante sobre contrato de mútuo celebrado pela Sergipe Industrial S.A. (SISA) com sua controladora, Comercial Nortista Ltda., com fundamento no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e nos arts. 10 e 13, V, da Instrução CVM nº 265/1997. A autarquia também aplicou sanções não pecuniárias em outros casos, como no Inquérito Administrativo nº 36/98, que apurou irregularidades na gestão da Gurgel Participações S.A. e da Gurgel Motores S.A. Identificaram-se ausência de escrituração contábil, omissão na convocação de Assembleias Gerais, falta de fiscalização sobre a gestão e inatividade do Conselho de Administração. Dois

conselheiros foram inabilitados para cargos de administração em companhias abertas, com a decisão fundamentando que não zelaram pela guarda e atualização dos livros obrigatórios nem exerceram fiscalização efetiva sobre os diretores, o que justificou as penalidades.

Outro exemplo é o Inquérito Administrativo nº 12/97, julgado em dezembro de 2020, que investigou a emissão pública de debêntures pela Empresa Energética do Mato Grosso do Sul S.A. (Enersul). A CVM apurou abuso de poder do controlador, descumprimento dos deveres de diligência e lealdade dos administradores e atos de liberalidade em prejuízo da companhia. A maior parte dos recursos captados foi emprestada ao Estado de Mato Grosso do Sul sem retorno imediato, em detrimento da sociedade e dos investidores. Também foi identificada a contratação irregular da Consult Consultoria, sem registro no sistema de distribuição e sem comprovação dos serviços prestados. As penalidades foram graduadas conforme o grau de participação: inabilitação por quatro anos aos administradores que aplicaram recursos de forma negligente e contrataram sem justificativa; dois anos ao então Presidente da Enersul; e um ano ao Vice-presidente do Conselho e cinco conselheiros por omissão na fiscalização. A decisão também impôs multa ao Estado por abuso do poder de controle e recomendou o envio do caso ao Ministério Público.

No Inquérito Administrativo nº 09/99, além da aplicação de sanções pecuniárias que totalizaram aproximadamente R\$ 160 mil, a CVM determinou inabilitações temporárias. Álvaro da Costa Miragaya foi inabilitado por dez anos, enquanto Joaquim Migueis recebeu pena de dois anos, refletindo a diferença no grau de envolvimento na infração. A investigação apurou movimentações irregulares de ações sob custódia de clientes, intermediação indevida por agente não autorizado, operações fraudulentas e embaraço à fiscalização por parte da Invest-Rio Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e seus diretores entre 1995 e 1997. O caso foi encaminhado ao Ministério Público Estadual e Federal diante de indícios de falsificação de documentos e possíveis crimes de ação penal pública.

Em 2000, o Inquérito Administrativo nº 14/99 resultou na aplicação de sanções não pecuniárias a diretores, acionistas controladores e à Embrapek Agropecuária S.A. A investigação revelou descumprimento de exigências da CVM, omissão de informações obrigatórias, embaraço à fiscalização, escrituração contábil deficiente e não liquidação de contratos coletivos de investimento, sem que houvesse estoque de gado suficiente para garanti-los. Diante da gravidade, a CVM proibiu a Embrapek de operar em atividades sujeitas à sua autorização por quinze anos, inabilitando pelo mesmo período diretores e controladores para cargos em companhias abertas e no mercado de capitais. A decisão destacou a omissão de

informações pelos administradores e a negligência em relação aos deveres contratuais, em benefício de interesses privados. O caso foi também encaminhado ao Ministério Público para apuração de crimes. Apesar da severidade, não foram aplicadas multas, evidenciando a opção da CVM por inabilitações como estratégia de prevenção de reincidência no mercado.

No Inquérito Administrativo nº 16/99, a CVM aplicou exclusivamente sanções não pecuniárias por irregularidades na alienação do controle acionário da Prometal Produtos Metalúrgicos S.A. As investigações apontaram abuso e desvio de poder pelo grupo controlador, alienação sem oferta pública, descumprimento de intimações, omissão de informações obrigatórias, composição irregular do Conselho e dilapidação patrimonial. A FINSBRA Participações S/C Ltda. foi usada como fachada para adquirir a Prometal por R\$ 1,45 milhão, seguida da venda da principal subsidiária, Mineração Buritirama S.A., por mais de US\$ 14 milhões. Após a operação, a Prometal foi esvaziada, teve a falência decretada e prejudicou acionistas minoritários, credores e empregados. O grupo também ocultou informações e dificultou a fiscalização. As inabilitações variaram entre dez e oito anos, conforme o grau de participação. A principal infração foi a omissão da oferta pública obrigatória aos minoritários, que ficaram sem tratamento igualitário. Além disso, Veikko Olavi Sariola e Olov Folke Blomqvist receberam penas adicionais por não atenderem intimações da CVM.

Outro caso em que se verificou a aplicação de sanção não pecuniária exclusivamente à pessoa jurídica ocorreu no Inquérito Administrativo nº 25/99, que apurou falhas na atuação da Gaplan Auditoria Externa S/C e de seu sócio responsável técnico, Reginaldo José de Medeiros. A investigação identificou graves deficiências nos trabalhos de auditoria, incluindo falta de qualidade e ausência de procedimentos essenciais, como confrontação de saldos contábeis e exames físicos de estoques e imobilizado. Também foram constatadas práticas irregulares, como uso de relatórios genéricos, honorários abaixo do mercado e conflito de interesses entre serviços de auditoria e consultoria. Como resultado, a CVM suspendeu por um ano o registro da Gaplan como auditor independente, enquanto o sócio responsável recebeu apenas sanção pecuniária.

Em 23 de agosto de 2001, a CVM julgou o Inquérito Administrativo nº 15/97, aplicando inabilitação de um ano a pessoas físicas pelo exercício de cargos de administração e conselho fiscal. A investigação identificou operações fraudulentas, práticas não equitativas e intermediação irregular no mercado de valores mobiliários, envolvendo corretoras e administradores de entidades de previdência privada. O esquema consistia em manipulação de mercado por meio da interposição de pessoas jurídicas e físicas para gerar lucros artificiais em

transações de compra e venda de ações. Embora a decisão tenha ressaltado a potencialidade danosa e a gravidade das condutas, não houve uma explicação individualizada para a aplicação das sanções não pecuniárias. Além das inabilitações, foram aplicadas sanções pecuniárias que totalizaram aproximadamente R\$ 35 milhões.

Em 5 de dezembro de 2001, no julgamento do Inquérito Administrativo nº 08/98, a CVM investigou irregularidades na escrituração contábil e na gestão da Econômico S/A Empreendimentos. A investigação apurou que a sociedade empresarial mascarou sua situação patrimonial ao registrar ativos de forma irregular, realizou repasses financeiros entre sociedade empresárias do grupo sem justificativa econômica e utilizou ações da CONEPAR como garantia de empréstimos sem autorização adequada. A auditoria conduzida pela Audin Auditores Independentes S/C, sob responsabilidade de Airton Cardoso Moura, também foi considerada negligente. A decisão aplicou inabilitação por períodos distintos, conforme a participação de cada agente nos ilícitos. Aqueles envolvidos em uma única irregularidade foram inabilitados por um ano, com o prazo aumentando proporcionalmente conforme a cumulatividade das infrações.

No Inquérito Administrativo nº 15/99, a CVM apurou irregularidades no Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A., seu diretor César Augusto Sizenando Silva, a PriceWaterhouseCoopers Auditores Independentes e seu sócio responsável Ricardo Baldin, relacionadas à gestão de fundos de investimento em 1994. A investigação revelou falhas no cumprimento de limites de concentração de carteira, operações prejudiciais a determinados fundos e omissões da auditoria independente. Apesar da gravidade, a CVM aplicou apenas advertência, justificando a decisão com a baixa materialidade das operações em relação ao patrimônio dos fundos afetados.

Por fim, no Inquérito Administrativo nº 30/98, julgado em 05 de julho de 2001, a CVM apurou irregularidades na gestão da SIBRA – Eletrosiderúrgica Brasileira S.A. e aplicou inabilitação de dois anos a seus administradores. A investigação identificou operações favorecidas com partes relacionadas, abuso do poder de controle e conduta indevida de administradores, em prejuízo da companhia e dos acionistas minoritários. Foram verificadas concessões irregulares de empréstimos, alienação de produtos em condições desvantajosas e ausência de autorização do Conselho de Administração para determinadas operações, comprometendo o equilíbrio financeiro da empresa. A CVM considerou a natureza grave das condutas, aplicando sanções não pecuniárias de inabilitação para garantir a integridade do mercado de capitais.

Embora algumas decisões explicitem as razões para a imposição dessas penalidades, outras simplesmente as aplicam com base na gravidade presumida da infração, sem justificar a escolha da penalidade ou sua duração. Em diversos casos, a mera existência de um comando normativo que define a infração como grave tem sido utilizada como justificativa suficiente para a aplicação de sanções não pecuniárias a pessoas físicas e sociedade empresárias, sem que se explicita o critério utilizado para sua gradação, como a Instrução CVM nº 8/1979.

Esse padrão decisório também aparece no julgamento do Inquérito Administrativo nº 13/99, que apurou práticas não equitativas e intermediação irregular no mercado de valores mobiliários, envolvendo a Rendicap Corretora, seu diretor e outros agentes. A investigação constatou tratamento desigual na intermediação de negócios, favorecendo um investidor em prejuízo da Prefeitura de Florianópolis. A Prefeitura vendeu 504.000 ações CELESC PNB na BVRJ por R\$ 760,00 o milheiro, e, no mesmo dia, as ações foram revendidas na Bovespa por R\$ 849,98, gerando lucro expressivo ao investidor beneficiado. A Rendicap intermediou ambas as operações, violando a Instrução CVM nº 08/1979, e não possuía cadastro do investidor, em desacordo com a Instrução CVM nº 33/1984. O julgamento aplicou inabilitações com base no art. 11 da Lei nº 6.385/1976: Elcio Antonio Bardelli, diretor responsável, foi inabilitado por dois anos; Ademir Goveia dos Santos e Marcos Wojcik, operador da Rendicap, por um ano cada. Contudo, o voto não apresentou justificativas detalhadas para a escolha das sanções e dos prazos, limitando-se a classificar as infrações como graves, o que gera dúvidas sobre a coerência e proporcionalidade das penas aplicadas.

Observa-se que a CVM poderia ter aplicado diferentes sanções não pecuniárias, com base no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976 e na Instrução CVM nº 8/1979, que prevê que as infrações nela definidas são consideradas faltas graves e sujeitas a penalidades como advertência, multa, suspensão do exercício de cargos, inabilitação temporária de até 20 anos, suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades e cassação da autorização ou registro. A ausência de justificativa não permite compreender os critérios utilizados pela CVM para definir a sanção adequada a cada caso.

Outro exemplo dessa inconsistência pode ser observado no Inquérito Administrativo nº 19/98, que investigou irregularidades na intermediação de operações no mercado de balcão em 1996, envolvendo a corretora Sürbank CCTVM, a Trade Center Assessoria de Investimentos Ltda., seus sócios e administradores. A investigação revelou práticas não equitativas, intermediação irregular por pessoa não autorizada e negociação de ações de companhias fechadas sem o devido registro na CVM. Nesse caso, as penalidades aplicadas foram

exclusivamente pecuniárias, apesar da gravidade das infrações. Apenas um investigado recebeu sanção não pecuniária, e essa decisão foi justificada apenas pelo fato de ser reincidente. Para os demais envolvidos, não foi apresentada nenhuma justificativa para a aplicação apenas de multas, apesar da gravidade das condutas.

Situação semelhante foi verificada no Inquérito Administrativo nº SP2003/00148, que envolvia práticas não equitativas e intermediação irregular no mercado de valores mobiliários. Assim como nos casos anteriores, não houve uma justificativa detalhada para a escolha da sanção não pecuniária ou para a diferenciação entre os apenados. Dessa forma, verifica-se que a mera classificação de uma conduta como infração grave tem sido utilizada como justificativa suficiente para a aplicação de sanções não pecuniárias, sem a devida fundamentação sobre sua adequação e proporcionalidade. Esse padrão decisório reforça a necessidade de um maior rigor na fundamentação das decisões da CVM, garantindo previsibilidade, coerência e segurança jurídica aos investigados e ao próprio mercado de capitais.

A falta de justificativa detalhada na imposição de sanções não pecuniárias também é evidenciada no IA nº RJ2016/1742, que investigou manipulação de preços no mercado de valores mobiliários. Nesse caso, Hugo Rinaldi foi sancionado com a proibição temporária, pelo prazo de três anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado, por realizar negociações artificiais com ações da Bombril S.A. (BOBR4), elevando artificialmente sua cotação e induzindo terceiros a negociar com base em preços manipulados. A CVM fundamentou a penalidade no art. 11 da Lei nº 6.385/1976 e no inciso I da Instrução CVM nº 08/1979, que veda a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. Entretanto, não houve uma explicação aprofundada sobre a escolha da penalidade específica ou sobre a razoabilidade do período de inabilitação.

Além da ausência de justificativas detalhadas em alguns casos, há situações em que a CVM aplicou sanções distintas a investigados pela mesma infração. No IA nº SP2001/0003, por exemplo, apuraram-se fraudes na transferência de ações por meio de procurações falsas, envolvendo a Walpires S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários. A fraude causou prejuízos aos legítimos proprietários, cujas ações foram negociadas sem consentimento. A Walpires intermediou as operações e permitiu o uso de suas instalações para transações fraudulentas, enquanto a SP Assessoria e Participações S/C Ltda. foi beneficiária do esquema. Todos foram enquadrados por operação fraudulenta (Resolução CVM nº 08/1979, inciso II, alínea c). Ainda assim, apenas um dos cinco investigados foi inabilitado por cinco anos para cargos de administração ou fiscalização em companhias abertas ou instituições sob regulação

da CVM. O voto não apresentou razões para essa diferenciação de sanções, apesar de todos estarem implicados na mesma prática ilícita.

A inconsistência na aplicação das penalidades também pode ser observada no Processo Administrativo Sancionador nº 24/2000, onde investigados que praticaram a mesma infração receberam sanções de natureza distinta, sem uma justificativa clara. Situação semelhante ocorreu no Processo Administrativo Sancionador nº 2010/24, que investigou irregularidades na administração de carteiras de valores mobiliários, incluindo a realização de operações fraudulentas e a prática de *churning*, envolvendo a C&D Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (C&D DTVM) e Antônio Peixoto Cherem. A CVM constatou que a gestão dos recursos do Instituto de Aposentadoria e Pensões de Campo Largo (FAPEN) resultou na movimentação excessiva de ativos, comprometendo a carteira do fundo de pensão. Para além da fraude, verificou-se que os investigados exerceram irregularmente a administração de carteira de valores mobiliários, em violação à Instrução CVM nº 306/1999. Ainda que essa infração seja de natureza grave, a CVM aplicou sanção não pecuniária apenas à pessoa física, enquanto a pessoa jurídica recebeu apenas sanção pecuniária, sem que houvesse justificativa para essa diferenciação.

Por outro lado, no Inquérito Administrativo nº 04/2001, a CVM apresentou justificativa para aplicar sanção não pecuniária apenas a um dos investigados. A investigação apurou operações fraudulentas com índice Bovespa futuro na BM&F, envolvendo o Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos (Postalis). A CVM analisou se as operações haviam sido manipuladas para gerar prejuízo ao Postalis e beneficiar determinadas contrapartes, configurando práticas não equitativas e operações fraudulentas vedadas pela Instrução CVM nº 08/1979. Constatou-se que a corretora e seus clientes Antonio Carlos Damasceno de Pinho e Fabio Lotaif lucraram expressivamente em operações day-trade com o Postalis, que acumulou perdas superiores a R\$ 2,17 milhões. A única sanção não pecuniária foi imposta a Nelson Telles de Almeida Santos, sócio da corretora, porque ele detinha poder de decisão sobre as operações e foi considerado peça central na fraude. Os demais investigados receberam apenas sanções pecuniárias.

O mesmo critério foi observado no Inquérito Administrativo nº 2007/06, quando o relator propôs sanção não pecuniária apenas para alguns participantes da conduta – duas pessoas físicas e duas jurídicas, de um total de doze condenados. Na fundamentação, destacou-se que as pessoas físicas penalizados foram peças fundamentais para a operação fraudulenta, uma vez que deles se esperava a proteção dos interesses dos cotistas dos fundos que administravam,

ressaltando ainda que o mercado de capitais não pode coexistir com instituições e pessoas que descumpriam de maneira flagrante o dever básico de administração de recursos de terceiros.

Por outro lado, no RJ2013/05194, a justificativa para a aplicação das sanções não pecuniárias foi baseada na gravidade das infrações, características da companhia, antecedentes dos investigados, dolo envolvido, volume negociado e quantidade de operações realizadas. No entanto, a mesma justificativa foi utilizada para sancionar dois investigados de forma distinta: a pessoa jurídica recebeu apenas sanção pecuniária, enquanto a pessoa física foi proibida de atuar no mercado por cinco anos. Apesar da fundamentação para a condenação, não houve explicação sobre a diferenciação entre as penalidades aplicadas. A inconsistência na aplicação das sanções não pecuniárias, aliada à falta de fundamentação detalhada para a distinção entre investigados que cometeram a mesma infração, compromete a segurança jurídica e a previsibilidade das decisões da CVM. A ausência de justificativa detalhada impede que se compreenda a proporcionalidade das penalidades e limita a possibilidade de defesa dos administrados, reforçando a necessidade de um critério mais transparente e sistemático na imposição dessas penalidades.

No IA nº 21/2006, a CVM analisou operações fraudulentas, práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários e falta de diligência no exercício de funções de administração e gestão de fundos. O caso envolveu pessoas físicas e jurídicas, incluindo Solidez CCTVM Ltda., Antônio Carlos Ribeiro de Andrada Tostes, Chao En Ming, Célio Antonio da Silva, Paulo Lins Furtado, Octávio Werneck de Andrada Tostes e a Investware Tecnologia e Marketing S/C Ltda. A Solidez e Chao En Ming foram responsabilizados por práticas não equitativas, sendo este último inabilitado por 10 anos para cargos de administração ou fiscalização em companhias abertas. Já os demais foram punidos apenas com multas pecuniárias, mesmo tendo sido acusados pelas mesmas infrações. O voto não apresentou justificativa para essa distinção, reforçando a ausência de critério claro para a imposição de sanções mais severas a alguns envolvidos.

A Instrução CVM nº 13/1980, com alterações posteriores, regula o aumento de capital por subscrição de ações e o registro de distribuição pública, conforme os arts. 82 e 170 da Lei nº 6.404/1976, para garantir transparência, equidade e segurança aos investidores. A subscrição de ações, inclusive com direito de preferência, exige o registro atualizado da companhia. A deliberação sobre o aumento de capital cabe à assembleia ou ao conselho de administração, conforme o estatuto. A distribuição pública requer registro prévio na CVM e ocorre quando há listas de subscrição, anúncios, procura ativa de investidores ou negociação em locais públicos,

sempre com intermediação de instituições financeiras autorizadas. O registro exige contratos de distribuição, análise econômico-financeira, justificativa do preço e prospecto. A instrução disciplina o direito de preferência, regras para prospectos e publicidade, além da divulgação do início e encerramento da oferta. É vedada a promessa de retorno financeiro e a distribuição sem intermediação autorizada. A CVM pode suspender ofertas irregulares e considerar a infração grave quando houver distribuição sem registro ou intermediação adequada.

A sanção não pecuniária com fundamento nessa normativa pode ser observada no Processo Administrativo Sancionador nº 2005/00305. A CVM concluiu que ambas as instituições investigadas descumpriram suas obrigações de diligência e fiscalização, infringindo o art. 14, §1º, da Instrução CVM nº 13/1980 e diversos dispositivos da Instrução CVM nº 28/1983, que regulam a atuação de agentes fiduciários. No entanto, não foi possível identificar no voto proferido as razões específicas para a aplicação da sanção de inabilitação, sendo essa imposta apenas com base na disposição normativa.

Há, contudo, casos em que a CVM ponderou melhor a distinção nas sanções não pecuniárias aplicadas. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19/2003, foram apuradas irregularidades na emissão e distribuição de debêntures da Easypar S.A., envolvendo o descumprimento dos deveres de diligência e lealdade dos administradores, divulgação de informações insuficientes no prospecto da emissão, falhas na manutenção dos registros contábeis e abuso do poder de controle. O caso envolveu Almir Vespa Júnior, Giovanni Salvatore Di Chiara, Paulo Bezerra da Câmara, Arno da Silva, Oliveira Trust DTVM Ltda., Mauro Sérgio de Oliveira, César Reinaldo Leal Pinto, SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. e Pedro Sylvio Weil. A investigação teve origem em uma fiscalização da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) em 1999, sobre a aquisição, pelo Instituto Conab de Seguridade Social (Cibrius), de debêntures da Easypar S.A.

A CVM constatou que os recursos captados foram desviados para quitar dívidas preexistentes da Cantareira Distribuidora de Veículos Ltda., controladora da Easypar, caracterizando desvio do objeto social e fraude na emissão. Além disso, a investigação demonstrou que o prospecto da emissão das debêntures omitiu informações essenciais sobre a real situação financeira da Cantareira, dificultando a avaliação dos riscos pelos investidores. A CVM considerou que essa omissão violava o art. 14 da Instrução CVM nº 13/1980, que exige a divulgação de informações completas e fidedignas aos investidores. Nesse caso, ao aplicar a sanção de inabilitação para o exercício de 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 CVM, foram observados critérios como a gravidade das infrações cometidas, a existência de fraude, o prejuízo gerado, a posição hierárquica dos envolvidos e o conhecimento da prática ilícita.

A aplicação diferenciada de sanções não pecuniárias também aparece no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19/2003, em que a CVM analisou infrações semelhantes, mas adotou critérios distintos para definir a severidade das penas. Diferente de outros casos sem justificativa para as diferenças sancionatórias, aqui houve fundamentação objetiva para a dosimetria. A comparação entre os casos evidencia a necessidade de maior uniformidade e previsibilidade nas decisões da CVM. A ausência de critério claro na distinção das sanções compromete a segurança jurídica e o direito de defesa. Já quando há justificativa detalhada, observa-se maior alinhamento com os princípios da proporcionalidade e razoabilidade, garantindo tratamento mais coerente entre investigados. Isso reforça a importância de aperfeiçoar os critérios aplicados pela CVM nas sanções não pecuniárias, assegurando mais transparência e previsibilidade aos agentes do mercado.

De maneira análoga, a Instrução CVM nº 31/1984 estabelece normas sobre a divulgação e o uso de informações relativas a atos ou fatos relevantes em companhias abertas, visando garantir transparência e equidade no mercado de capitais. Define-se como fato relevante qualquer evento que possa impactar significativamente a cotação dos valores mobiliários, a decisão dos investidores em negociar esses ativos ou o exercício de direitos pelos acionistas. A instrução impõe aos administradores o dever de comunicar e divulgar imediatamente tais eventos à CVM, às bolsas de valores e à imprensa, assegurando que o público tenha acesso equitativo às informações essenciais. Assim como em outras normativas, a instrução classifica a violação de seus dispositivos como infração de natureza grave.

A violação da Instrução CVM nº 31/1984 foi constatada no Inquérito Administrativo nº 12/2001, que apurou violação do dever de lealdade e conflito de interesses na administração da Cemepe Investimentos S.A., em infração aos arts. 155, II, e 156 da Lei nº 6.404/1976 e ao §2º da referida instrução, pela não divulgação de fato relevante sobre mudança de controle. As investigações apontaram que Daniel Benasayag Birmann, então Presidente do Conselho e Diretor de Relações com Investidores, usou sua posição para beneficiar empresa sob seu controle, em prejuízo dos minoritários. Verificaram-se incorporações sem transparência, atrasos na divulgação das demonstrações financeiras e aumentos de capital em 1997 que diluíram os minoritários sem justificativa. A Cemepe também adquiriu quotas da BSB Participações Ltda., controlada por Birmann, por valores acima do patrimonial. A CVM

concluiu que ele ocultou a transferência do controle da Cemepe para a Charles Ltd., nas Ilhas Virgens Britânicas. Birmann foi inabilitado por cinco anos para cargos de administração ou conselho fiscal em companhias abertas ou entidades reguladas pela CVM. A sanção foi justificada pela relevância da informação omitida, que comprometeu a governança e a transparência do mercado, agravada pela demora na divulgação e pela posição hierárquica do investigado. A CVM também considerou sua reincidência, já condenado em dois outros processos, o que reforçou a pena. O caso mostra que, com fundamentação adequada, as sanções não pecuniárias ganham previsibilidade e coerência, evidenciando a importância de padronização nas decisões da CVM.

A Instrução CVM nº 40/1984, com alterações posteriores, regula a constituição, funcionamento e administração de Clubes de Investimento, estabelecendo diretrizes para sua operação no mercado de valores mobiliários. Define-se o Clube de Investimento como um condomínio formado por pessoas físicas para aplicação conjunta em títulos e valores mobiliários, vinculado a uma sociedade corretora, banco de investimento ou distribuidora. A carteira deve ser composta majoritariamente por ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis de companhias abertas, sendo vedadas práticas como concessão de empréstimos, promessa de rentabilidade fixa e captação pública indiscriminada. A norma exige o registro dos clubes em bolsa de valores e estabelece que sua administração deve ser exercida exclusivamente por instituições financeiras autorizadas. O descumprimento das regras configura infração grave nos termos do art. 21 da instrução, sujeitando os responsáveis às sanções previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

Por seu turno, a Instrução CVM nº 40/1984, com alterações posteriores, regula a constituição, funcionamento e administração de Clubes de Investimento, estabelecendo diretrizes para sua operação no mercado de valores mobiliários. Define-se o Clube de Investimento como um condomínio formado por pessoas físicas para aplicação conjunta em títulos e valores mobiliários, vinculado a uma sociedade corretora, banco de investimento ou distribuidora. A carteira deve ser composta majoritariamente por ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis de companhias abertas, sendo vedadas práticas como concessão de empréstimos, promessa de rentabilidade fixa e captação pública indiscriminada. A norma exige o registro dos clubes em bolsa de valores e estabelece que sua administração deve ser exercida exclusivamente por instituições financeiras autorizadas. O descumprimento das regras configura infração grave nos termos do art. 21 da instrução, sujeitando os responsáveis às sanções previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 03/03, apuraram-se irregularidades na administração dos clubes de investimento Investcerj e Opção, envolvendo operações vedadas e violação dos deveres de diligência e lealdade na gestão de recursos de terceiros. A investigação envolveu a GDA – Assessoria, Consultoria e Realizações Ltda., a corretora Marlin S.A. CCTVM e seus administradores, como Geraldo Dikran Azarian, Luiz Eduardo Simões Lopes, Manoel Carlos Diniz e Misael Alves. A CVM constatou que os clubes eram geridos irregularmente, com operações alavancadas em mercados de risco sem respaldo estatutário ou normativo, além da delegação não autorizada da gestão, em afronta ao art. 13, §2º, da Instrução CVM nº 40/84. As estratégias especulativas adotadas geraram grandes perdas, agravadas pelas crises asiática e russa de 1997 e 1998. Embora a gravidade das infrações tenha sido reconhecida como equivalente entre os envolvidos, a CVM aplicou sanção pecuniária apenas a um deles, sem justificar a diferenciação. A ausência de fundamentação reforça a falta de padronização na aplicação de sanções não pecuniárias pela autarquia.

A Instrução CVM nº 202/1993, que regulamentava o registro de companhias para negociação em Bolsa ou no mercado de balcão, previa no art. 19 que sua violação configurava infração grave para fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, autorizando a aplicação de sanções não pecuniárias a reincidentes ou infratores de natureza grave. Um exemplo de fundamentação insuficiente é o Inquérito Administrativo nº 20/2000, que apurou a responsabilidade dos administradores da Veplan S.A. pelo descumprimento do dever de manter o registro de companhia aberta atualizado e pela omissão de informações obrigatórias, em violação aos arts. 16 e 17 da referida instrução. Embora os administradores alegassem crise financeira, a CVM destacou que a transparência é essencial à proteção dos acionistas e do mercado. Aplicaram-se penas de inabilitação de dois anos aos principais dirigentes e de um ano aos demais, em nome do rigor na governança e na prestação de informações. Contudo, a decisão não esclareceu os critérios para essa diferenciação, reforçando a preocupação com a ausência de parâmetros objetivos na dosimetria das sanções e gerando incerteza quanto à sua proporcionalidade.

A Instrução CVM nº 216/1994, posteriormente reforçada pela Instrução CVM nº 308/1999, regula a administração de carteiras e a auditoria independente, exigindo registro para administradores e consultores de valores mobiliários e estabelecendo padrões de diligência e independência para auditores. O objetivo é garantir transparência e integridade nas informações ao mercado. Embora a aplicação de sanções não pecuniárias seja recorrente nesses casos, a falta de justificativas claras para penalidades mais severas, como inabilitação ou suspensão, levanta

dúvidas sobre a coerência das decisões da CVM. No Inquérito Administrativo nº 07/2000, por exemplo, a CVM apurou irregularidades na auditoria da Paes de Menezes Auditores Independentes S/C e de seu sócio responsável, José Benedito Paes de Menezes, como falhas técnicas graves, ausência de controle de qualidade e deficiências na documentação. Aplicou-se a suspensão de seis meses à pessoa jurídica e multa ao auditor, sem detalhar a escolha da sanção. Casos semelhantes, como os Inquéritos nº 01/2001, RJ2001/7661 e RJ2002/05101, também carecem de critérios objetivos para distinguir entre sanções pecuniárias e não pecuniárias, evidenciando a falta de padronização na fundamentação dessas decisões.

Em contrapartida, alguns julgados evidenciam maior esforço na fundamentação das sanções aplicadas. No Inquérito Administrativo nº 08/2000, a CVM investigou a ADCON - Auditoria Contábil de Empresas S/C e seu responsável técnico, Raimundo Andrade de Moraes, pela emissão de pareceres sobre demonstrações financeiras de companhias incentivadas, em descumprimento ao art. 31 da Instrução CVM nº 216/1994. O processo revelou falhas graves no planejamento da auditoria, ausência de testes de observância e omissão na solicitação de Cartas de Responsabilidade da Administração, comprometendo a confiabilidade dos relatórios. Embora essas falhas já justificassem sanção não pecuniária, a CVM destacou a reincidência dos acusados em inquéritos anteriores (IA CVM nº 11/91 e IA CVM nº 17/95) como fator decisivo para aplicar a penalidade mais severa: o cancelamento do registro de auditor independente da ADCON e de seu responsável técnico. O caso demonstra que, quando há fundamentação detalhada, a gradação da sanção se torna mais previsível e coerente, reduzindo questionamentos sobre sua proporcionalidade.

A Instrução CVM nº 296/1998, com as alterações da Instrução CVM nº 350/2001, estabelece que o descumprimento de suas disposições configura infração grave, sujeita à aplicação de sanções não pecuniárias. A normativa regula o registro de distribuição pública de Contratos de Investimento Coletivo (CICs), impondo critérios para oferta, transparência e proteção dos investidores. Abrange contratos que conferem direitos de participação, parceria ou remuneração vinculados ao esforço do empreendedor ou de terceiros, exigindo registro prévio na CVM. A norma impõe a divulgação de informações como identificação da sociedade emissora, características do ativo, condições de resgate e taxas aplicáveis. Também determina garantias financeiras mínimas, a manutenção de relatórios atualizados sobre a distribuição e o uso dos recursos captados, além de proibir promessas de rentabilidade fixa e autorizar a suspensão da oferta em caso de infração às regras.

Um exemplo da aplicação dessas regras ocorreu no Inquérito Administrativo CVM nº RJ2001/7686, que investigou a Bawman Agropecuária e Comercial S/A e seus administradores, incluindo Carlos Vieira Nóia, João Carlos Sérgio de Paula, Marli Aparecida Dias Morine, Marco Aurélio Nabas Ribeiro e Sydney Costa, por irregularidades na distribuição de CICs. A CVM constatou que a pessoa jurídica captou recursos antes do registro da emissão e veiculou propaganda irregular sem aprovação prévia, violando os arts. 3º e 15 da Instrução CVM nº 296/1998. Apesar da gravidade das infrações, as sanções se limitaram a penas pecuniárias e advertências, sem justificativa para a não aplicação de sanções não pecuniárias.

Em contrapartida, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/4356, a CVM apurou irregularidades na emissão e comercialização de CICs pela Arroba's S.A. Fazendas Integradas de Engorda, constatando falhas na prestação de informações contábeis e no cumprimento das obrigações regulatórias. A investigação apontou que a sociedade empresarial colocou CICs no mercado sem as garantias exigidas e comercializou contratos da segunda emissão enquanto a terceira ainda estava em distribuição, violando as regras estabelecidas. Diante dessas infrações, a CVM aplicou sanção de inabilitação de dez anos ao administrador João Arnaldo Tucci, justificando a penalidade com base na captação irregular de recursos e na ausência de garantias financeiras para os investidores, conforme os arts. 3º, inciso I, e 18 da Instrução CVM nº 296/98. Esse caso demonstra que, quando há fundamentação adequada, a sanção não pecuniária é aplicada com maior previsibilidade e coerência, reforçando a necessidade de critérios objetivos na dosimetria das penalidades.

A Instrução CVM nº 306/1999, com alterações posteriores, regula a administração profissional de carteiras de valores mobiliários, estabelecendo critérios para autorização, regras de conduta e responsabilidades dos administradores. A atividade consiste na gestão de recursos de terceiros, com operações de compra e venda de valores mobiliários em nome dos investidores, mediante autorização da CVM. A norma impõe deveres de diligência, lealdade e transparência, vedando promessas de rentabilidade futura, operações excessivas para gerar comissões e o uso irregular dos recursos administrados, além de exigir o envio regular de informações aos investidores e à CVM. O descumprimento dessas obrigações é considerado infração grave, sujeita a sanções como multas, inabilitação e cancelamento da autorização, reforçando o compromisso com a integridade e segurança do mercado.

A aplicação dessa normativa aparece no Processo Administrativo Sancionador nº RJ2003/4367, que apurou a apropriação indevida de recursos pela Confidelity Asset Management Ltda. e seu administrador, André Luiz Garcia Barbosa. A CVM concluiu que

houve violação dos incisos I a IV do art. 14 da Instrução CVM nº 306/1999, que impõem o dever de cumprir contratos, agir com diligência e preservar a relação fiduciária com os clientes. O julgamento destacou a tendência da CVM de priorizar a responsabilização de pessoas físicas frente às jurídicas, mesmo em estruturas empresariais complexas. Ainda assim, o voto não detalhou a escolha da pena de inabilitação por dez anos ao executivo, apenas mencionando a gravidade da infração. Caso semelhante ocorreu no IA nº RJ2015/6143, sobre prática de *churning* no Pillainvest Fundo de Investimento em Ações, que resultou na suspensão de cinco anos do registro de Elézio Luiz Brun por violação ao art. 16, VI, da mesma instrução. Já no IA 2005/01, impôs-se inabilitação de vinte anos a pessoa física e jurídica sem fundamentar a dosimetria, apesar de as multas ultrapassarem meio bilhão de reais. Essa ausência de justificativa na aplicação de sanções não pecuniárias também aparece nos IA 2005/22, 19957.007006/2017-93 e RJ2015/7239, reforçando a necessidade de maior transparência e critérios claros na fixação das penas pela CVM.

A Instrução CVM nº 323/2000 disciplina o abuso do poder de controle, regulamentando as responsabilidades de controladores e administradores de companhias abertas. No Inquérito Administrativo nº 2010/18, a CVM apurou que os controladores da Gazola S.A. Indústria Metalúrgica alienaram direitos creditórios sem a devida diligência, gerando prejuízos à companhia e aos minoritários. A substituição dos créditos por ativos de liquidez incerta foi enquadrada como infração ao art. 116, parágrafo único, e art. 117, caput, da Lei nº 6.404/1976, combinados com o art. 1º, III, da Instrução CVM nº 323/2000. Como consequência, Luís Felipe Belmonte dos Santos foi inabilitado por cinco anos, enquanto Neri Rosa da Silva e Cláudio Pelizzola Gomes receberam pena de um ano para o exercício de cargos de administração ou conselho fiscal em companhias abertas. A decisão, contudo, não detalhou os critérios que justificaram essa diferenciação, limitando-se a fundamentar as penalidades na gravidade da conduta.

A Instrução CVM nº 355/2001, alterada pela Instrução nº 366/2002, regula a atividade dos agentes autônomos de investimento, exigindo autorização prévia, certificação e observância de regras de conduta, incluindo a proibição de receber valores diretamente dos clientes ou atuar como contraparte sem autorização. A norma classifica como infração grave o exercício da atividade sem registro ou mediante documentos falsos, bem como o descumprimento dos deveres de lealdade, sigilo e cuidado. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2002/7539, investigaram-se Paulo Lins Furtado, Marlin S.A. CCTVM, Luiz Eduardo Simões Lopes e Solidez CCTVM Ltda. A apuração teve origem em reclamações de clientes da Marlin

sobre a extinção de suas carteiras de ações sem consentimento. A CVM concluiu que Paulo Lins Furtado atuava como administrador de investimentos sem registro, aplicando-lhe inabilitação por cinco anos. Contudo, a decisão não apresentou justificativa detalhada para o período da sanção, limitando-se a mencionar a gravidade da infração, sem explicitar os critérios adotados na dosimetria.

A Instrução CVM nº 356/2001 regulamenta a constituição e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e dos Fundos de Investimento em Cotas de FIDC (FICFIDC), estabelecendo regras para administração, estruturação e governança. A norma exige registro prévio na CVM, classificação de risco para cotas ofertadas publicamente e segregação entre cotas sêniores e subordinadas para absorver riscos. Determina também a necessidade de um custodiante independente responsável pela guarda dos documentos representativos dos direitos creditórios, assegurando maior transparência e segurança às operações. Além disso, a instrução impõe limites de concentração e diversificação dos ativos e exige prestação periódica de informações aos investidores. Certas violações às regras dessa norma são consideradas infrações graves, sujeitas a sanções não pecuniárias, como a inabilitação temporária para o exercício de cargos de administração e fiscalização de companhias abertas e entidades reguladas pela CVM.

No Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5456, a CVM apurou falhas na administração e custódia de FIDCs, envolvendo a Oliveira Trust DTVM S.A., seu diretor Mauro Sergio de Oliveira e o Banco Bradesco S.A.. As infrações incluíram falhas na manutenção da documentação das operações, classificação inadequada do risco de crédito e terceirização irregular da custódia dos ativos. A decisão resultou na proibição temporária de Mauro Sergio de Oliveira por dois anos e seis meses para atuar como diretor de instituição financeira, mas a justificativa para a sanção não pecuniária não foi detalhada, tornando difícil compreender a proporcionalidade do apenamento. Situação semelhante ocorreu no IA nº RJ2013/5456, que investigou irregularidades na administração de fundos de investimento em direitos creditórios, resultando na punição do diretor responsável pela Oliveira Trust DTVM S.A. sem que houvesse clareza na motivação e dosimetria da pena.

A Instrução CVM nº 387/2003 define as responsabilidades dos diretores de corretoras e distribuidoras na prevenção de práticas irregulares no mercado de valores mobiliários, buscando evitar manipulações de mercado e garantir a integridade das operações. No Inquérito Administrativo nº 2012/06, a CVM investigou práticas não equitativas, incluindo a criação de condições artificiais de demanda e oferta. O investigado César Sassoun foi sancionado com

inabilitação de seis anos para atuar como administrador de entidade do sistema de distribuição, sob o fundamento de que falhou no dever de diligência e permitiu um ambiente propício à manipulação de mercado. A decisão reforça a necessidade de mecanismos internos eficazes para prevenir fraudes, mas não apresenta justificativa detalhada para o período de inabilitação, tornando a dosimetria da pena questionável.

A Instrução CVM nº 400/2004 estabelece normas sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e define diretrizes para garantir transparência e equidade no mercado. No IA nº RJ-2018-00269, a CVM analisou irregularidades na atuação de administradores no mercado de valores mobiliários, culminando na inabilitação temporária dos responsáveis. A investigação apontou violação do dever de lealdade, ao se beneficiar indevidamente da posição ocupada para favorecer terceiros em prejuízo dos investidores. A decisão foi fundamentada no art. 155 da Lei nº 6.404/1976 e na Instrução CVM nº 400/2004, destacando que a conduta dos acusados contrariava princípios fundamentais de transparência e proteção ao investidor. No entanto, a decisão não esclarece os critérios utilizados para a aplicação da sanção não pecuniária, tornando pouco previsível a racionalidade por trás da pena imposta.

Já a Instrução CVM nº 409/2004 estabelece diretrizes para a administração de fundos de investimento, incluindo limites de concentração, regras de precificação de ativos e deveres fiduciários dos gestores. No IA nº RJ2009/9443, a CVM constatou que a Delta Hedge Empreendimentos e Consultoria Econômico-Financeira Ltda. e seu diretor Leonardo de Souza Aranha descumpriram os limites de concentração da carteira do fundo Vertical Hedge – Fundo de Investimento Multimercado, além de não observarem deveres de conduta, resultando na suspensão de seus registros por dois anos.

No IA nº RJ2016/4271, a LHYNQZ – Gestão de Recursos Ltda e seu diretor Ricardo Gonçalves foram responsabilizados pelo desenquadramento da carteira do fundo Roma Ações e por aquisição de ativos em condições desfavoráveis para o fundo Roma Renda Fixa Crédito Privado Previdenciário, beneficiando terceiros em detrimento dos cotistas. A CVM aplicou proibição temporária de cinco anos para Gonçalves atuar como administrador de carteiras. Já no IA nº RJ2015/2027, Fabrizio Dulcetti Neves foi sancionado com proibição de 10 anos para atuar no mercado por prática de operações fraudulentas e violação ao dever de lealdade no caso Postalis. No IA nº RJ2014/4608, Leonardo Paes Borba recebeu sanção de 15 anos de proibição por aquisição de Letras Financeiras a preços superiores e Cédulas de Crédito Imobiliário com rating vencido, configurando descumprimento ao dever fiduciário. Casos como RJ2014/3624 e

RJ2015/12087 aplicaram sanções não pecuniárias, mas sem justificativa detalhada para a penalidade.

A Instrução CVM nº 434/2006 regula a atividade dos agentes autônomos de investimento, impondo deveres de conduta e proibições ao exercício irregular da profissão. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.007344/2019-97, a INFI – Intermediações e Participações Ltda. e Haroldo Augusto Filho foram proibidos de atuar no mercado por 60 meses, por administração irregular de carteiras, aconselhamento indevido e quebra da relação fiduciária com investidores. Situação semelhante ocorreu no IA nº 2016-04, em que Ricardo de Paula Nicoluci foi proibido por cinco anos por executar ordens sem consentimento dos investidores, enquanto José Henrique D’Elia, então diretor da Petra – Personal Trader Corretora, foi sancionado por falha no dever de supervisão dos agentes autônomos. No IA nº SP2013/292, a CVM apurou que Antônio Anderson Silva Marques e Sérgio Freitas Lima Sobrinho atuaram irregularmente como agentes autônomos na SLW Corretora, sem registro na CVM. Ambos foram penalizados com proibição de quatro e um ano, respectivamente, por violar as regras setoriais e comprometer a relação fiduciária entre clientes e intermediários financeiros.

Por sua vez, a Instrução CVM nº 480/2009 trata da divulgação de informações por companhias abertas e responsabilidade dos administradores. No Processo Administrativo Sancionador RJ-2015-13326, a CVM apurou irregularidades na administração da BRAZAL – Brasil Alimentos S.A., resultando na inabilitação de 84 meses de Raphael de Melo Távora Vargas Franco Netto e José Ricardo Tostes Nunes Martins. A sanção baseou-se no descumprimento de normas contábeis e divulgação de informações financeiras imprecisas, configurando violação dos deveres fiduciários de diligência e lealdade. O caso reforçou a necessidade de maior rigor na prestação de informações ao mercado. No entanto, casos como RJ2016/4134, 19957.009255/2016-32 e RJ2017/1582 aplicaram sanções não pecuniárias sem exposição clara das razões para a penalidade imposta.

Por fim, a Instrução CVM nº 497/2011 e a Resolução CVM nº 16/2021 estabelecem regras para a atividade de agentes autônomos de investimento, prevendo penalidades para descumprimento das normas. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.000466/2023-39, a CVM investigou George Henrique Vieira Marinho, que recebeu valores de clientes em sua conta pessoal e atuou de maneira contrária aos princípios de probidade e boa-fé, infringindo dispositivos das normativas citadas. Como consequência, foi aplicada proibição de 48 meses para o exercício da atividade de agente autônomo de

investimento. A decisão foi encaminhada ao Ministério Público Federal para possíveis providências adicionais, reforçando o caráter grave da infração.

3.4. Análise conjugada dos dados coletados

A análise empírica conduzida nesta pesquisa possibilita traçar um panorama comparativo da aplicação de sanções não pecuniárias por diferentes autoridades administrativas brasileiras – ANPD, CADE e CVM – com base na taxonomia proposta, que as classifica em três categorias: sanções reputacionais, sanções de suspensão e sanções de exclusão. A partir dessa tipologia, foram identificadas ao menos seis conclusões parciais, que sintetizam os principais achados qualitativos e quantitativos da pesquisa, destacando, em cada caso, as racionalidades institucionais subjacentes, os padrões de aplicação observados e as tendências específicas de cada autoridade analisada.

Primeiro, observa-se que, embora a ANPD seja uma autoridade recente, sua atuação sancionatória inicial revela uma inclinação pela utilização de sanções não pecuniárias de cunho reputacional – o que pode estar atrelado ao fato de que, a grande maioria dos casos, referem-se a ilícitos identificados por pessoas jurídicas de direito público. As decisões condenatórias proferidas até o momento – ainda restritas em número – demonstram a aplicação reiterada da sanção de publicização da infração, conforme previsto no art. 48 da LGPD. Ainda que se trate de uma análise pouco significativa, visto que não existe um número relevante de casos a serem analisados, pode-se perceber, ao menos nessa análise inicial, uma escolha normativa que sinaliza um compromisso com a transparência regulatória e com a pedagogia sancionatória, priorizando o efeito dissuasório simbólico da exposição pública da conduta infratora em detrimento de medidas mais restritivas. Não se identificaram, até o momento, sanções classificáveis como de suspensão ou exclusão, o que pode estar relacionado à fase embrionária da autoridade e à prevalência de infrações consideradas de baixa ou média gravidade. A ANPD, portanto, adota majoritariamente um repertório de sanções reputacionais, o que reforça sua orientação inicial para o *enforcement* educativo e a construção de legitimidade institucional junto aos administrados.

Segundo, no caso do CADE, constata-se uma distribuição mais equilibrada entre os três tipos de sanções não pecuniárias, com destaque para o uso expressivo das medidas reputacionais, seguido de sanções de exclusão e suspensão. As sanções reputacionais – como a publicação da decisão condenatória – representam 36% das penalidades não pecuniárias

aplicadas, sendo utilizadas como instrumento de dissuasão e reforço à imagem institucional da autarquia. Já as sanções de exclusão, como a recomendação de cancelamento de benefícios fiscais ou a proibição de contratar com o poder público, evidenciam o uso de medidas com efeitos mais duradouros sobre a atuação econômica dos infratores. As sanções de suspensão, por sua vez, mantêm relevância, embora sejam empregadas com menor intensidade. Esse repertório diversificado revela a flexibilidade normativa da Lei nº 12.529/2011 e a capacidade do CADE de adaptar suas decisões ao perfil da infração, do agente infrator e ao contexto mercadológico analisado, ainda que se perceba certa redução da frequência de aplicação dessas sanções ao longo do tempo.

Terceiro, a análise da CVM evidencia um padrão sancionatório fortemente marcado pela personalização das penalidades, com 88% das sanções não pecuniárias aplicadas a pessoas físicas, especialmente por meio de medidas de suspensão. Tal fato se relaciona, em grande medida, a uma construção institucional mais antiga, cuja aplicação de sanções não pecuniárias foi sendo construído de maneira paulatina e baseada em regulamentações que deixavam evidente a necessidade – e a importância – da aplicação destas sanções. A sanção mais comum identificada foi a inabilitação temporária para o exercício de cargos de administração e fiscalização, prevista no inciso IV do art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Trata-se de uma sanção de suspensão, embora com efeitos práticos que se aproximam da exclusão temporária do mercado regulado. A preferência pela suspensão – em vez da exclusão definitiva – parece refletir uma estratégia regulatória orientada à reabilitação dos agentes, evitando rupturas irreversíveis nas estruturas de governança corporativa. A baixa incidência de sanções reputacionais ou de exclusão direta sugere uma abordagem focada na responsabilização individual, compatível com a lógica fiduciária que rege o mercado de capitais.

Quarto, ao comparar os três órgãos analisados, observa-se que cada um mobiliza a tipologia de sanções não pecuniárias de forma distinta, o que evidencia diferentes racionalidades institucionais. A ANPD privilegia o caráter reputacional das sanções como forma de indução comportamental; o CADE mobiliza um espectro mais amplo de instrumentos, operando tanto com medidas reputacionais quanto medidas de proibição e suspensão; já a CVM aposta na suspensão como principal mecanismo de *enforcement*, especialmente sobre indivíduos. Essa diversidade sugere que a tipologia proposta revela os modelos regulatórios implícitos em cada autoridade. Há, portanto, uma relação direta entre a natureza da abordagem regulatória dessas autoridades administrativas e a preferência institucional por um ou outro tipo de sanção.

Quinto, do ponto de vista quantitativo, o levantamento revela uma predominância de sanções reputacionais na ANPD, de suspensão na CVM e uma distribuição relativamente equilibrada no CADE. Tal configuração quantitativa reflete tanto a densidade normativa de cada setor quanto os objetivos institucionais perseguidos: no caso da ANPD, a publicização da infração parece ser uma tentativa de gerar confiança pública em uma autoridade nova; na CVM, a suspensão serve à manutenção da integridade do mercado sem comprometer sua estabilidade; no CADE, o uso combinado das três sanções visa coibir práticas anticompetitivas com maior adaptabilidade. Além disso, a distribuição dos destinatários das sanções – com predomínio de pessoas jurídicas no CADE e ANPD, e de pessoas físicas na CVM – também reforça a importância de se considerar o perfil do agente sancionado como variável relevante na análise qualitativa dos dados.

Sexto, em termos qualitativos, é possível afirmar que a fundamentação das decisões sancionatórias também varia conforme a natureza da sanção imposta. As sanções reputacionais geralmente são justificadas por princípios de transparência e interesse público; as sanções de suspensão tendem a invocar a proteção da integridade do sistema regulado; e as sanções de exclusão aparecem associadas a situações mais graves, que envolvem reincidência ou impacto relevante sobre o mercado. A pesquisa indica que há, de modo geral, uma razoável uniformidade na aplicação das sanções, ainda que haja variações importantes na dosimetria e nos fundamentos jurídicos invocados. Esse mapeamento oferece subsídios para propostas de harmonização regulatória e reforça a importância da previsibilidade e da proporcionalidade como princípios estruturantes do *enforcement* administrativo. A tipologia proposta – e aplicada empiricamente – contribui, assim, para compreender os modos como o Estado brasileiro mobiliza instrumentos não pecuniários de coerção regulatória em distintos campos da atuação pública.

4. DESAFIOS E POSSIBILIDADES INSTITUCIONAIS PARA SANÇÕES NÃO PECUNIÁRIAS NO BRASIL

A presente pesquisa analisou a aplicação de sanções não pecuniárias no âmbito de autoridades administrativas selecionadas – a ANPD, o CADE e a CVM –³¹⁵ com o objetivo de compreender seus fundamentos jurídicos, padrões decisórios e eficácia prática como instrumentos de *enforcement* regulatório. O Brasil, nesse sentido, revela-se um exemplo particularmente expressivo da diversidade e complexidade dos mecanismos institucionais disponíveis para o processo administrativo sancionador, que podem englobar a aplicação de sanções pecuniárias e não pecuniárias, sobretudo no que tange à responsabilização simultânea de pessoas físicas e jurídicas. A estrutura normativa brasileira, marcada pela atuação de autoridades com competência transversal sobre distintos setores econômicos, oferece um espaço institucional fértil para observar as possibilidades, limites e estratégias concretas de aplicação das sanções não pecuniárias. O levantamento empírico realizado nesta pesquisa evidencia, na prática, como essas autoridades têm exercido esse papel, lançando mão de um repertório sancionatório que não apenas amplia os meios de repressão a condutas ilícitas, mas também reforça a centralidade da responsabilização individual como elemento complementar à punição corporativa.

A partir das conclusões extraídas do capítulo anterior, com base no levantamento empírico das decisões proferidas por autoridades administrativas brasileiras, esta seção busca explorar os principais desafios institucionais que se impõem à plena realização do potencial transformador das sanções não pecuniárias. Tais desafios não se restringem à técnica decisória ou à aplicação isolada de penalidades, mas dizem respeito à própria estrutura e funcionalidade do espaço institucional sancionatório disponível no Brasil. Em outras palavras, trata-se de examinar em que medida as autoridades estão aptas a exercer a criatividade institucional necessária para formular respostas sancionatórias proporcionais, eficazes e responsivas.

Para isso, a seção está dividida em duas subseções: a primeira dedicada à sistematização dos principais entraves institucionais observados, e a segunda voltada à análise das implicações

³¹⁵ A ausência de dados extraídos do CARF também permite concluir que resumir a sanção não pecuniária a um instrumento de conduzir ao pagamento da sanção pecuniária pode resultar em óbices significativos para sua difusão.

jurídicas para o processo administrativo sancionatório desse cenário, com especial atenção às possibilidades de sua reconfiguração.

4.1. Desafios identificados na aplicação de sanções não pecuniárias pelas autoridades administrativas selecionadas

A presente subseção sistematiza os principais desafios institucionais identificados a partir da análise quantitativa e qualitativa das sanções não pecuniárias aplicadas por autoridades administrativas brasileiras. Com base nos dados empíricos coletados e nos fundamentos teóricos discutidos nos capítulos anteriores, torna-se possível evidenciar padrões decisórios, lacunas normativas e assimetrias estruturais que comprometem o uso estratégico e coordenado dessas sanções no contexto do *enforcement* regulatório. Três problemas centrais foram diagnosticados: (i) a fragmentação entre a responsabilização de pessoas físicas e jurídicas, (ii) a aplicação residual e pouco sistemática das sanções não pecuniárias, e (iii) a ausência de fundamentações consistentes que justifiquem a escolha entre diferentes tipos de infratores e de penalidades. A análise desses desafios permite avançar na compreensão das limitações atuais e aponta caminhos para o aprimoramento institucional do sistema sancionatório brasileiro.

No que se refere ao primeiro desses desafios, observa-se uma forma desarticulada com que as autoridades administrativas tratam a responsabilização de pessoas físicas e jurídicas. Em vez de abordarem essas dimensões de maneira coordenada e complementar, as decisões sancionatórias frequentemente se limitam a uma análise isolada de cada agente infrator, como se os comportamentos institucionais da pessoa jurídica e as condutas individuais de seus dirigentes, administradores ou prepostos não estivessem estruturalmente interligados. Essa fragmentação revela uma compreensão ainda incipiente do papel das sanções como instrumentos de reconfiguração institucional, especialmente em contextos empresariais complexos, nos quais os ilícitos derivam tanto de decisões pessoais quanto de incentivos organizacionais arraigados. A ausência de um desenho integrado entre as diferentes esferas de responsabilização compromete, portanto, a coerência da resposta sancionatória e limita sua capacidade de induzir transformações efetivas na cultura organizacional e na governança das entidades envolvidas, proporcionando uma maior aderência aos comandos normativos.

Essa limitação é ainda mais grave quando se considera que os fundamentos jurídicos e as finalidades normativas das responsabilidades de pessoas físicas e jurídicas são distintos, como discutido nas seções 1.2 e 1.3 deste trabalho. A responsabilização da pessoa jurídica, de

natureza predominantemente objetiva, está centrada na correção de falhas estruturais e na reorientação institucional dos agentes econômicos, enquanto a responsabilização das pessoas físicas repousa sobre critérios subjetivos, como culpa e dolo, e busca assegurar a imputação moral da conduta. A combinação dessas esferas, quando bem calibrada, permite um arranjo de incentivos mais eficaz, ao mesmo tempo em que evita tanto a impunidade individual quanto a responsabilização automática da entidade coletiva. Contudo, isso exige que as autoridades compreendam a lógica distinta que rege cada tipo de responsabilidade e formulem estratégias sancionatórias coordenadas, levando em conta os efeitos concretos sobre as estruturas empresariais, os agentes decisores e os diversos *stakeholders* afetados pelas condutas ilícitas.

Essa limitação manifesta-se, por exemplo, em julgados da CVM como o Processo Administrativo Sancionador nº RJ2010/24, no qual a prática de *churning* foi atribuída tanto à pessoa física quanto à DTVM envolvida. Ainda assim, apenas o administrador foi sancionado com inabilitação, enquanto a pessoa jurídica recebeu unicamente penalidade pecuniária, sem que houvesse qualquer fundamentação clara sobre a dissociação das condutas ou sobre a escolha diferenciada das sanções. De modo semelhante, no Processo Administrativo Sancionador nº 03/2003, a CVM constatou a gestão irregular de dois clubes de investimento por uma corretora e seus administradores, mas impôs a sanção não pecuniária apenas a um dos investigados, a despeito da atuação integrada de todos na estrutura infracional. No caso da ANPD, embora o Regulamento de Fiscalização preveja a aplicação de sanções não pecuniárias tanto a pessoas físicas quanto jurídicas, os processos sancionadores revelam uma tendência a concentrar a responsabilização nas entidades coletivas, mesmo quando há indícios robustos de atuação pessoal dolosa ou culposa de dirigentes, o que pode estar diretamente relacionado com a forma como tal legislação foi criada, em que se priorizou a aplicação de sanções à pessoas jurídicas. Em um dos processos analisados, uma empresa foi sancionada por falhas na segurança dos dados pessoais de seus usuários, mas a autoridade limitou-se à imposição de multa e advertência à pessoa jurídica, sem cogitar a adoção de medidas sancionatórias sobre seus responsáveis diretos, apesar das evidências de negligência administrativa. Esse padrão enfraquece o potencial pedagógico e transformador do *enforcement*, ao dissociar conduta individual de consequência institucional.

Já no que se refere ao segundo desafio institucional, destaca-se a forma aleatória, residual e frequentemente secundária com que as sanções não pecuniárias têm sido aplicadas pelas autoridades administrativas. Os dados empíricos demonstram que, mesmo quando o ordenamento jurídico prevê um repertório variado de penalidades qualitativas, observa-se uma

preferência quase automática pela imposição de multas, relegando as sanções não pecuniárias a uma posição acessória ou excepcional. Essa prática compromete severamente o potencial dessas medidas como instrumentos estratégicos de *enforcement*, especialmente em situações nas quais a simples imposição de encargos financeiros não é suficiente para dissuadir condutas ilícitas ou induzir mudanças organizacionais efetivas. Com isso, essas sanções tendem a ser aplicadas de forma simbólica, sem relação proporcional com a gravidade ou com a natureza específica do ilícito praticado, o que enfraquece sua função normativa e desincentiva sua utilização como ferramenta de transformação institucional.

Tal abordagem revela não apenas uma inércia institucional no uso dessas penalidades, mas também uma concepção limitada de sua função normativa e uma crença desmedida – e de certa forma, falsa – de que sanções pecuniárias refletem uma melhor opção de política pública. Sanções como a inabilitação de dirigentes, a suspensão de atividades, a interdição de operações ou a imposição de deveres de fazer não são apenas mecanismos repressivos, mas instrumentos estruturantes que podem redesenhar os padrões de conduta dos agentes regulados. Em comparação com as multas, que frequentemente são internalizadas como simples “custo de fazer negócios”, as penalidades não pecuniárias permitem uma intervenção qualitativa sobre a organização e o funcionamento do mercado. São essas medidas que têm maior potencial para sinalizar aos demais agentes regulados os limites da atuação legítima e os compromissos esperados com a integridade institucional. Sua aplicação sistemática e estratégica, portanto, não é apenas desejável, mas essencial para a consolidação de um sistema sancionatório coerente com os objetivos de prevenção, reparação e transformação institucional.

Uma ilustração dessa dinâmica pode ser observada na prática da CVM. Esse é o caso, por exemplo, do julgamento do Inquérito Administrativo nº 20/2000 pela CVM, que tratou do descumprimento sistemático de obrigações de transparência por parte da Veplan S.A. Apesar da reincidência e da materialidade das omissões na prestação de informações ao mercado, a autarquia impôs sanções exclusivamente pecuniárias, mesmo diante da previsão normativa de inabilitação. A opção por penalidades meramente financeiras, descoladas da gravidade institucional do ilícito, indica a relutância das autoridades em recorrer a instrumentos mais incisivos de reprovação e correção, como a suspensão do exercício de cargos ou a interdição de operações relevantes.

Por fim, no que se refere ao terceiro desafio de ordem estrutural, destaca-se a fragilidade argumentativa das decisões sancionatórias, especialmente no que tange à explicitação das razões que fundamentam a escolha do tipo de infrator a ser responsabilizado (pessoa física ou

jurídica) e da natureza da sanção aplicada (pecuniária ou não pecuniária), residindo um dos principais espaços de aprimoração das autoridades administrativas. Em diversos casos analisados, que tais sanções são aplicadas de maneira quase automática ou acessória, sem que haja uma justificativa clara e detalhada acerca das razões que motivaram a escolha por esse tipo de penalidade. De forma recorrente, as decisões administrativas deixam de apresentar uma *ratio decidendi* clara quanto à vinculação entre a conduta ilícita identificada, o perfil do agente e a sanção concretamente imposta. Essa opacidade compromete a transparência do processo sancionador, impede que se compreenda, com precisão, qual é o papel pedagógico ou repressor da sanção imposta, bem como dificulta o controle social e judicial sobre a atuação das autoridades e, sobretudo, enfraquece a previsibilidade regulatória – elemento essencial para a construção de expectativas normativas consistentes por parte dos agentes econômicos regulados. A ausência de uma fundamentação robusta não apenas mina a legitimidade das decisões, como também amplia o risco de arbitrariedade, seletividade ou incoerência na aplicação do direito sancionador administrativo, dificultando a segurança jurídica dos administrados para quem as sanções são aplicadas. Trata-se de posicionamento deficitário e que há de ser superado pelas autoridades administrativas investigadas, com especial atenção ao CADE e CVM.

Essa deficiência argumentativa possui efeitos deletérios sobre o sistema como um todo. Ao não se esclarecer os critérios que orientam a imposição de sanções – sejam eles a gravidade da infração, o grau de culpabilidade, o risco sistêmico envolvido, ou a capacidade de dissuasão das diferentes penalidades – as autoridades deixam de construir uma jurisprudência administrativa consistente e acumulativa. Essa ausência impede a verificação da conformidade da decisão com os princípios da legalidade, motivação e proporcionalidade, bem como impede a formação de padrões decisórios que possam guiar a atuação futura da Administração Pública, dos regulados e do próprio Poder Judiciário. Além disso, compromete a função pedagógica da sanção, uma vez que os agentes econômicos não conseguem anteciper com razoável grau de certeza qual será a resposta estatal diante de condutas ilícitas. A correção desse quadro exige o fortalecimento da cultura institucional de motivação das decisões sancionatórias, com a elaboração de marcos normativos e interpretativos mais claros sobre os critérios de escolha da sanção e do agente infrator, orientados por parâmetros de legalidade, proporcionalidade e finalidade regulatória.

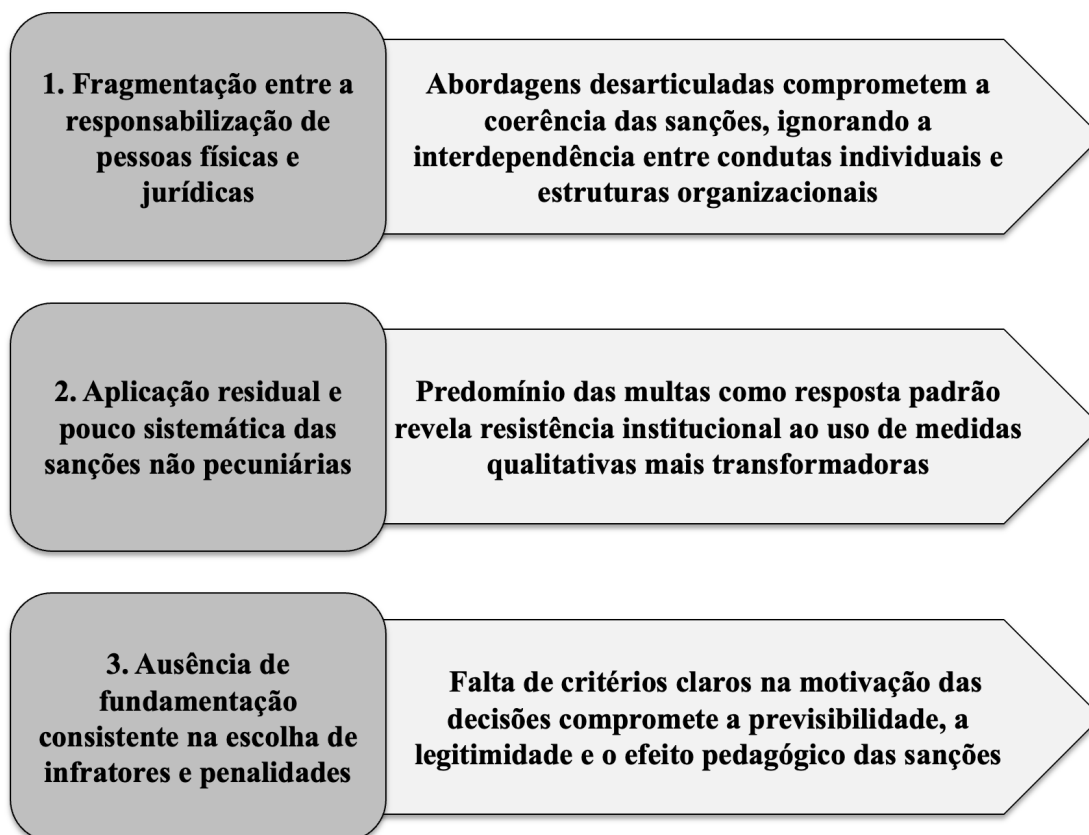
Sem uma narrativa institucional clara, com uma motivação ampla e bem delimitada, as sanções não pecuniárias correm o risco de se tornar medidas simbólicas, desprovidas de eficácia

regulatória real. A falta de fundamentação também representa uma oportunidade perdida para que as autoridades reforcem a credibilidade e a legitimidade de sua atuação. A explicitação dos motivos que levaram à aplicação de determinada sanção, especialmente quando ela se distancia da tradicional multa pecuniária, contribui para a construção de uma cultura regulatória mais madura e responsiva, capaz de adaptar-se aos diferentes contextos do ilícito e de sinalizar com precisão os limites éticos e legais esperados no desempenho das atividades reguladas. Além disso, a ausência de fundamentação compromete severamente a função orientadora das sanções administrativas, uma vez que, sem a exposição dos objetivos que se pretende alcançar com a penalidade imposta, o mercado não consegue depreender com clareza quais condutas são reprováveis e quais padrões comportamentais se deseja fomentar. A sanção, assim, perde sua capacidade de induzir comportamentos virtuosos e de prevenir novas infrações, limitando-se a um efeito puramente punitivo, descolado de qualquer proposta normativa construtiva.

No âmbito da CVM, é comum a aplicação de sanções não pecuniárias com base apenas na classificação genérica da infração como “grave”, por meio de normativos infralegais. No entanto, inexistente explicitação dos critérios específicos utilizados para a dosimetria dessas sanções, como, por exemplo, o prazo de inabilitações. No Inquérito Administrativo nº 13/99, por exemplo, três investigados foram inabilitados por prazos distintos, mas a decisão não apresentou justificativas individualizadas que vinculasse o grau de envolvimento de cada um à sanção aplicada. Situação semelhante ocorreu no Inquérito Administrativo nº RJ2016/1742, em que a proibição de atuar no mercado por três anos foi imposta com base em dispositivos legais genéricos, sem análise de proporcionalidade ou comparação com precedentes.

No CADE, essa deficiência argumentativa também se observa nos Processos Administrativos nº 08012.001271/2001-44 e nº 08012.010113/2007-91. No primeiro, diversas pessoas físicas e jurídicas foram condenadas pela mesma conduta colusiva, mas apenas alguns indivíduos foram inabilitados com base no art. 38, inciso III, da antiga Lei nº 8.884/1994, sem justificativa clara e uma motivação adequada para a seleção dos punidos. No segundo, o padrão se repete: embora vários diretores estivessem envolvidos, a inabilitação por cinco anos foi aplicada apenas a alguns, sem motivação específica ou análise diferenciada de responsabilidade. Em ambos os casos, essa falta de fundamentação fragiliza a coerência das decisões, compromete a segurança jurídica e dificulta a construção de uma jurisprudência administrativa transparente e previsível.

Figura 2. Desafios institucionais identificados



Fonte: elaboração própria.

A análise dos três desafios identificados evidencia um padrão estrutural que transcende falhas pontuais e indica uma tendência sistemática de subutilização dessas sanções por parte das autoridades administrativas, mesmo quando há previsão legal expressa e competência normativa suficiente para sua adoção. Embora os marcos legais ofereçam um repertório robusto de penalidades qualitativas, observa-se, na prática, uma preferência institucional arraigada pelo uso de multas, frequentemente em detrimento de medidas que poderiam ter maior impacto corretivo e transformador. É necessário, nesse contexto, superar a ideia de que as sanções pecuniárias se travestem da melhor estratégia regulatória para endereçar ilícitos empresariais. Essa assimetria de aplicação decorre, em grande medida, da ausência de uma abordagem articulada entre a responsabilização de pessoas físicas e jurídicas, da visão restritiva quanto ao papel estruturante das sanções não pecuniárias e da carência de fundamentações claras e consistentes sobre os critérios de sua imposição.

Como nota final, embora a análise até aqui tenha se concentrado nos desafios e no potencial das sanções não pecuniárias, isso não implica negar a importância ou a legitimidade das sanções pecuniárias no âmbito do *enforcement* administrativo. As multas continuam a

desempenhar papel relevante na repressão de condutas ilícitas, sobretudo por sua função dissuasória imediata, pelo impacto econômico direto e pela sinalização pública de reprovação. No entanto, o diagnóstico proposto evidencia que a predominância desses instrumentos não pode se dar em detrimento de medidas qualitativas mais incisivas, especialmente quando o objetivo regulatório demanda intervenções sobre estruturas organizacionais e práticas de mercado. O desafio, portanto, não está em substituir as multas por sanções não pecuniárias, mas em construir um arranjo sancionatório mais equilibrado, em que cada medida seja escolhida de forma estratégica e justificada à luz das especificidades do caso concreto, em sintonia com o dever de motivação qualificada que deve reger as decisões administrativas.

Nesse sentido, importa explorar de modo mais sistemático o potencial reconformador das sanções não pecuniárias. Diferentemente das multas, que tendem a se esgotar na dimensão retributiva ou a ser absorvidas como custos operacionais, essas medidas possuem aptidão para reconfigurar práticas empresariais, redesenhar estruturas de governança e transformar padrões setoriais de comportamento. Medidas como a obrigação de desinvestimento, a reestruturação de conselhos de administração, a imposição de requisitos adicionais de transparência ou mesmo a suspensão temporária de atividades críticas geram efeitos que transcendem o agente individual sancionado, impactando a dinâmica concorrencial e institucional dos mercados em que atuam. Trata-se de um poder de intervenção qualitativa que, quando corretamente mobilizado e devidamente fundamentado, permite corrigir assimetrias estruturais e criar incentivos duradouros à conformidade regulatória.

Esse potencial transformador se intensifica quando as sanções não pecuniárias são combinadas com mecanismos de supervisão, monitoramento ou incentivos à remediação. A previsão de contrapartidas ou condições para reabilitação – como a implementação de programas de integridade, a alteração de práticas contratuais ou a revisão de políticas internas – amplia o alcance regulatório da sanção, promovendo mudanças institucionais que persistem mesmo após o cumprimento da pena. Essa lógica, alinhada a modelos de regulação responsiva, favorece a construção de um ambiente econômico mais íntegro, resiliente e comprometido com o interesse público. Sua plena internalização pelas autoridades administrativas, contudo, requer não apenas mudanças normativas, mas também o fortalecimento de uma cultura decisória orientada por critérios objetivos e por um *enforcement* que transcenda o mero exercício do poder punitivo do Estado.

Ainda assim, é necessário reiterar o papel estratégico das sanções pecuniárias no repertório sancionatório disponível às autoridades administrativas. As multas proporcionam

respostas rápidas e quantificáveis às infrações, criando um desincentivo econômico imediato ao comportamento ilícito. Além disso, seu caráter patrimonial facilita a execução administrativa e judicial, conferindo efetividade prática à decisão sancionatória. No entanto, seu impacto dissuasório tende a ser limitado quando aplicado isoladamente, sobretudo diante de grandes conglomerados que incorporam o custo das sanções ao seu risco operacional. Por isso, o fortalecimento do *enforcement* não reside na eliminação das multas, mas em sua combinação inteligente e proporcional com sanções não pecuniárias que possam atingir as causas estruturais dos ilícitos, promovendo mudanças institucionais duradouras e qualificando a resposta regulatória do Estado.

Em conjunto, esses fatores comprometem a efetividade do sistema sancionatório e reduzem o potencial das sanções não pecuniárias como instrumentos de prevenção, dissuasão e reconfiguração institucional. Tal fato parece ficar ainda mais evidente quando se percebe que sanções não pecuniárias tem um papel transformador, podendo remodelar as relações de mercado pela determinação da determinação da prática ou de se deixar de praticar certos atos. Tais sanções também parecem ser relevantes para impedir que certos agentes infratores permaneçam no mercado, retirando as “laranjas podres” do cesto, em vista de uma relação mais frutífera e saudável para o ambiente econômico. Diante desse cenário, impõe-se a necessidade de refletir sobre caminhos que possibilitem um uso mais estratégico e coerente dessas medidas, com vistas a fortalecer a legitimidade, a previsibilidade e a capacidade de transformação das decisões administrativas.

4.2. Implicações jurídicas para o processo sancionatório administrativo no Brasil

Como ao longo desta tese, o processo administrativo sancionador desempenha um papel central na organização da governança econômica, ao moldar o comportamento e a interação entre pessoas jurídicas e seus representantes, pessoas físicas. Trata-se de um instrumento fundamental para a efetividade do Estado regulador, operando em conjunto com outras estratégias regulatórias – como a emissão de diretrizes, a celebração de acordos e a realização de investimentos públicos – na indução de condutas compatíveis com os objetivos normativos e estruturais das políticas públicas.³¹⁶ Recentrar essa dimensão de *policy* – desde a concepção

³¹⁶ Vide: MAY, Peter Jay; BURDY, Raymond J. Making sense out of regulatory enforcement. *Law & Policy*, Hoboken, v. 20, n. 2, p. 157-182, 1998, p. 162 (“we think of a strategy as the choices made by agencies about enforcement. By observing enforcement practices at the agency level, implicit strategies can be deduced. These can be observed for a given agency as a combination of its regulatory philosophy and the emphasis on such

jurídica da personalidade, passando pela racionalidade subjacente à responsabilização de entes coletivos e indivíduos, até a escolha concreta dos mecanismos sancionatórios – permite compreender com maior nitidez os caminhos de superação dos três desafios institucionais identificados na seção anterior.

Nesse contexto, não se trata de expandir de forma indiscriminada a atividade sancionatória das autoridades administrativas, tampouco de transformar as sanções não pecuniárias em solução universal para todas as falhas de *enforcement*. O objetivo é mais modesto, mas não menos relevante: aprimorar o uso desses instrumentos a partir da criatividade institucional da qual dispõem as autoridades administrativas no Brasil, assegurando que sua aplicação seja coerente, previsível e eficaz, sobretudo nos contextos em que se mostrem mais adequados do que outras formas de intervenção estatal. Trata-se, portanto, de reconhecer o potencial transformador das sanções não pecuniárias, sem ignorar suas limitações e riscos, e de promover sua integração estratégica ao lado de outros mecanismos regulatórios. Em vez de respostas uniformes, o que se propõe é justamente valorizar a pluralidade de instrumentos – coercitivos ou não, pecuniários ou não – como condição para que o Estado regulador atue de forma mais sofisticada e proporcional diante de práticas econômicas ilegítimas, construindo arranjos institucionais mais responsivos, transparentes e comprometidos com a efetividade normativa.

Embora o direito positivo brasileiro já disponibilize um arcabouço normativo suficientemente sólido para a aplicação de sanções não pecuniárias, observa-se, na prática, uma subutilização sistemática desses instrumentos por parte das autoridades administrativas. O problema, portanto, não está na ausência de base legal ou na necessidade de novas leis, mas nas limitações institucionais que impedem a apropriação estratégica e devidamente fundamentada das competências já conferidas. Essa disfunção revela uma dissociação estrutural – historicamente presente no ordenamento jurídico brasileiro – entre o direito posto e o direito efetivamente praticado, evidenciando um afastamento persistente entre a letra da norma e a lógica concreta das decisões administrativas.³¹⁷ Nesse contexto, emergem contradições internas que não decorrem de simples falhas normativas, mas indicam uma cultura jurídica ambígua, marcada pela seletividade da legalidade e pela preservação silenciosa de um *status quo*

practices as inspection, technical assistance, and imposition of sanctions. A given strategy may be pursued with differing amounts of agency effort, which is independent of the strategy”).

³¹⁷ Vide COMPARATO, Fábio Konder. O direito e o avesso. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 23, n. 67, p. 6-22, 2009; e SALOMÃO FILHO, *op. cit.*, 2015, p. 123-135. Vide também: SALOMÃO FILHO, *op. cit.*, 2019, p. 17 (“no Brasil, sempre houve uma tendência a se valorizar a existência do direito, não necessariamente sua efetiva aplicação”).

regulatório, pautado na crença de que sanções pecuniárias são instrumentos adequados e suficientes para se superar a prática dos ilícitos, não apenas em relação aos ilícitos perquiridos pelas autoridades selecionadas, mas de forma ampla e difusa para todas as autoridades que possuem tais instrumentos sancionatórios. Superar esse descompasso exige enfrentar os entraves culturais e organizacionais que obstaculizam a aplicação plena das normas existentes, promovendo uma atuação estatal mais coerente com os fins regulatórios e com a efetividade material do direito.

Nesse contexto, diante do desafio identificado quanto à fragmentação entre a responsabilização de pessoas jurídicas e físicas, impõe-se uma reorientação institucional que reconheça, de forma integrada, o papel de ambas as categorias de agentes na estrutura dos ilícitos regulatórios. Como visto, a personalidade jurídica não pode ser compreendida como um dado natural do ordenamento, mas sim como uma construção histórica e política voltada à conformação da economia de mercado. Tal reconhecimento implica assumir que a responsabilização da entidade coletiva não se opõe à responsabilização individual – ao contrário, ambas devem ser compreendidas como esferas complementares, dotadas de racionalidades distintas, mas convergentes na promoção da integridade institucional.

Para superar essa fragmentação entre as esferas de responsabilização, seria recomendável o fortalecimento de mecanismos institucionais de coordenação interna nas autoridades administrativas, de modo que a análise de condutas empresariais e individuais ocorra de forma integrada desde o início do processo sancionador. A criação de equipes ou núcleos especializados, com competência transversal para avaliar simultaneamente a estrutura da pessoa jurídica e o comportamento de seus representantes, pode favorecer decisões mais coerentes e alinhadas à lógica funcional de cada agente envolvido. Essa integração permitiria identificar com maior precisão o nexo entre falhas organizacionais e práticas individuais, promovendo uma imputação mais justa e consistente em relação ao conjunto do ilícito.

Ademais, é possível pensar em inovações normativas que estimulem essa articulação entre os níveis de responsabilidade. Por exemplo, a previsão de dispositivos legais ou regulamentares que condicionem ou vinculem a avaliação da responsabilidade da pessoa jurídica à apuração concomitante das condutas individuais, e vice-versa, pode contribuir para evitar dissociações artificiais entre essas esferas. Tais previsões podem incluir a exigência de que, sempre que uma sanção for aplicada a uma empresa, a autoridade justifique expressamente a opção por responsabilizar ou não seus dirigentes, administradores ou representantes, em consonância com os critérios de imputação subjetiva.

Por fim, o desenvolvimento de protocolos ou diretrizes internas para o processamento conjunto de ilícitos que envolvam múltiplos agentes – como ocorre em algumas jurisdições estrangeiras – pode reforçar a coerência do *enforcement* brasileiro. Esses instrumentos orientariam os fluxos procedimentais dentro das autoridades, garantindo que as dimensões coletivas e individuais do ilícito sejam analisadas sob a mesma matriz factual e normativa, reduzindo o risco de decisões desconectadas ou contraditórias. Tal coordenação não apenas aprimora a eficácia sancionatória, como também fortalece a função pedagógica e simbólica do processo administrativo sancionador, conferindo maior legitimidade às respostas estatais diante de ilícitos complexos.

Alguns precedentes administrativos demonstram a viabilidade dessa articulação. No julgamento do Processo Administrativo nº 08700.003340/2016-65, por exemplo, o CADE condenou tanto a pessoa jurídica quanto seus dirigentes pela prática de cartel no setor de serviços de esterilização, detalhando a atuação de cada agente e a vinculação entre a conduta individual e a estrutura organizacional que permitiu o ilícito. De modo semelhante, a CVM, no Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/8658, aplicou sanções proporcionais e simultâneas à companhia, ao diretor de relações com investidores e ao presidente do conselho, com base em suas funções específicas e nos deveres legais de supervisão e divulgação de informações. Esses exemplos reforçam que a responsabilização coordenada, quando fundamentada em critérios objetivos de imputação e alinhada à lógica funcional de cada agente, fortalece a coerência do sistema sancionador.

No entanto, para além da coordenação entre as esferas de responsabilização, é igualmente fundamental refletir sobre a distinção adequada dos mecanismos sancionatórios utilizados em cada caso. A escolha da sanção não pode ser indiferente ao tipo de sujeito infrator. Enquanto a responsabilização da pessoa jurídica repousa sobre uma lógica objetiva e estrutural – voltada à correção de falhas organizacionais e à indução de mudanças institucionais –, a responsabilização da pessoa física opera sob o paradigma da imputação subjetiva, ancorada na culpabilidade e na individualização da conduta. Essa distinção deve se refletir diretamente sobre o processo sancionador: sanções aplicadas a pessoas jurídicas atuam predominantemente como instrumentos de reconfiguração institucional, visando redesenhar padrões de governança e corrigir incentivos organizacionais disfuncionais que, uma vez superados, devem conduzir à reincorporação das sociedades empresariais no campo econômico; já as sanções direcionadas às pessoas físicas cumprem função dissuasória e simbólica mais direta, ao reafirmarem deveres individuais de legalidade, lealdade e diligência. Quando essas dimensões são tratadas de forma

dissociada, corre-se o risco de esvaziamento mútuo: punições corporativas sem responsabilização individual podem banalizar a gravidade da infração, enquanto sanções isoladas a indivíduos desconsideram a arquitetura institucional que viabilizou ou incentivou a conduta ilícita. Significa dizer, que, enquanto para sociedades empresariais a sanção não pecuniária deve ser utilizada como elemento indutor à adoção de comportamentos que busquem mitigar o risco e garantir um dever de cuidado pela sociedade, para as pessoas físicas, tais sanções podem servir para extirpar do jogo econômico aqueles agentes que se recusam a adotar uma postura conforme com o ordenamento jurídico.

A análise das sanções não pecuniárias no âmbito do Direito Administrativo Sancionador revela uma importante distinção quanto aos seus efeitos quando direcionadas a sociedades empresárias e pessoas físicas. Se, por um lado, a imposição de sanções não pecuniárias às sociedades empresárias — como a interdição de atividades, a suspensão de direitos ou, especialmente, a proibição de contratar com o Poder Público e de participar de processos licitatórios — pode acarretar consequências econômicas e sociais significativas, como a diminuição da concorrência, o esvaziamento de determinados segmentos do mercado e a restrição da capacidade do Estado em obter bens e serviços com qualidade e eficiência, por outro lado, sua aplicação a pessoas físicas pode desempenhar um papel crucial na readequação do ambiente econômico dentro de parâmetros normativamente aceitáveis. A exclusão de sociedades empresárias de processos licitatórios, embora muitas vezes justificada sob a ótica da integridade institucional, pode ter como efeito colateral a eliminação de importantes atores econômicos de setores especializados, reduzindo a disputa de preços e a pluralidade de fornecedores, o que, a longo prazo, compromete o interesse público. Ademais, esse tipo de sanção tende, em muitos casos, a externalizar os custos da punição para terceiros alheios ao ilícito — como trabalhadores, fornecedores e consumidores — ao passo que, quando direcionadas às pessoas físicas que efetivamente praticaram a conduta lesiva, as sanções não pecuniárias se mostram mais proporcionais e eficientes. A retirada desses indivíduos do mercado, por meio de medidas como a inabilitação para o exercício de cargos de gestão, a proibição de atuar em determinados setores ou a suspensão de registros profissionais, permite que as sociedades empresárias eventualmente envolvidas possam ser reestruturadas sob novas lideranças, preservando-se a continuidade da atividade econômica lícita.

Nesse contexto, é fundamental reconhecer que a sanção não deve representar uma penalidade definitiva para a sociedade empresária enquanto ente abstrato, mas sim um instrumento de indução à conformidade. Assim, uma vez superados os riscos institucionais

representados pela atuação irregular da sociedade empresária — especialmente com a adoção e efetiva implementação de programas de integridade robustos, medidas de governança e de controle interno eficazes —, essa deve ser progressivamente reincorporada ao sistema econômico. Tal reinserção não apenas mitiga os efeitos negativos apontados anteriormente, como também reforça o papel pedagógico das sanções não pecuniárias ao premiar a reestruturação e o esforço de adequação normativa. A sanção, portanto, cumpre papel normativo, induzindo ajustes comportamentais antes mesmo de sua efetivação, em um sistema que privilegia a previsibilidade e a racionalidade no agir dos atores econômicos.

Imagine-se o caso de um grande grupo empresarial do setor financeiro que, por meio de sua controladora, estruturou um programa de compartilhamento abusivo de dados pessoais de clientes, utilizado para práticas de manipulação informacional em ofertas públicas de ações, além de favorecer acordos colusivos com concorrentes em plataformas digitais de negociação. Situações como essa exigem uma diferenciação entre a racionalidade de responsabilização da pessoa jurídica — orientada à correção da estrutura organizacional e dos incentivos que viabilizaram a infração — e das pessoas físicas envolvidas, cuja função sancionatória adquire contornos dissuasórios, preventivos e moralizantes no plano individual. A aplicação articulada e coerente de sanções é fundamental para viabilizar uma resposta regulatória efetiva diante de estruturas empresariais que operam de forma coordenada para a violação de normas fundamentais — como pode ser ilustrado, em chave hipotética, nas diferentes esferas de atuação das autoridades administrativas analisadas.

Assim, no âmbito da ANPD a pessoa jurídica controladora poderia ser sancionada com a suspensão temporária da atividade de tratamento de dados sensíveis, conforme previsto nos incisos XI e XII do art. 52 da LGPD. Simultaneamente, o encarregado de proteção de dados da companhia, diante de sua omissão nos deveres de supervisão, poderia ser advertido e impedido de exercer função equivalente, nos termos do inciso I do mesmo artigo, combinado com a Resolução CD/ANPD nº 4/2023, que admite sanções a pessoas físicas quando atuem como agentes de tratamento. No campo do mercado de capitais, a CVM poderia aplicar à companhia emissora a suspensão de seu registro de emissor de valores mobiliários, com base no art. 11, inciso III, da Lei nº 6.385/1976. Já o diretor de relações com investidores, diretamente envolvido na omissão de informações relevantes, poderia ser inabilitado por cinco anos para o exercício de cargos de administração em companhias abertas, nos termos dos incisos IV e VI do mesmo artigo. No plano concorrencial, o CADE poderia impor à *holding* medidas de desinvestimento em ativos estratégicos nas plataformas digitais afetadas, com base no inciso II

do art. 38 da Lei nº 12.529/2011, como forma de eliminar os efeitos anticompetitivos da conduta. Por fim, os executivos envolvidos nas negociações colusivas poderiam ser individualmente sancionados com a proibição de atuar no setor regulado, nos termos do inciso VI do art. 38 da mesma lei, considerando sua responsabilidade pessoal na prática da infração.

Essa abordagem integrada do procedimento sancionatório administrativo também se relaciona com o segundo desafio anteriormente localizado. Diante da persistente marginalização das sanções não pecuniárias no âmbito do *enforcement* administrativo, impõe-se uma reorientação normativa e institucional que reconheça sua centralidade na arquitetura sancionatória contemporânea. Diferentemente das sanções pecuniárias, que muitas vezes se reduzem a um mero cálculo econômico assimilável pelas empresas como custo previsível de operação, as sanções não pecuniárias atuam diretamente sobre a estrutura e o funcionamento dos agentes infratores. Elas são capazes de modular condutas de forma qualitativa e não apenas quantitativa, mediante a restrição de direitos, o impedimento de atividades, a reorganização de estruturas decisórias e a exclusão de agentes do mercado. Ao incidir sobre os canais institucionais que viabilizaram a infração – e não apenas sobre o patrimônio do infrator – essas sanções produzem efeitos mais duradouros e transformadores, viabilizando uma verdadeira conformação do comportamento à legalidade.

Essa lógica transformadora das sanções não pecuniárias encontra respaldo nos próprios precedentes da ANPD, por exemplo. No Processo nº 00261.001882/2022-73, envolvendo o Ministério da Saúde, a ANPD impôs sanções não pecuniárias cumuladas com medidas corretivas, exigindo a reestruturação das práticas de segurança e transparência institucional, inclusive mediante reformulação do comunicado ao público, apresentação de cronograma técnico e adoção de controles de acesso e verificação de vulnerabilidades. Além disso, a atuação do CADE também oferece exemplos relevantes da racionalidade qualitativa e estrutural das sanções não pecuniárias. No emblemático caso do Cartel dos Cimentos, a autoridade determinou a cisão societária e a alienação de ativos tangíveis e intangíveis de diversas plantas industriais, visando desarticular a base material que sustentava a prática colusiva e permitir o ingresso de novos concorrentes no setor. Para além de punir, a medida reconfigurou a estrutura do mercado, demonstrando como sanções não pecuniárias podem operar como instrumentos de restauração das condições concorrenciais. Em outro caso, envolvendo carteis em licitações públicas no setor metroferroviário, o CADE impôs a proibição de participação em licitações e recomendou o cancelamento de incentivos fiscais, buscando não apenas a repressão do ilícito, mas a reorientação dos incentivos públicos e a proteção do erário.

Nesse contexto, sanções não pecuniárias assumem papel central na readequação do mercado, como evidencia a experiência da Operação Lava Jato. No Brasil, onde predominam estruturas societárias familiares, é comum que os vínculos entre sócios controladores e gestores se confundam com a identidade da própria pessoa jurídica. Setores como o da construção civil, com casos como o da Odebrecht, ilustram a instrumentalização da empresa para fins pessoais ilícitos, beneficiando indivíduos específicos em detrimento da empresa, do mercado e da coletividade.

Nessas situações, sanções pecuniárias aplicadas à pessoa jurídica tendem a produzir efeitos colaterais indesejáveis – como retração de atividades, demissões e perda de arrecadação – sem atingir os responsáveis diretos. Em contraste, medidas como a alienação compulsória de participações acionárias mostram-se mais eficazes e sustentáveis, pois preservam empregos e receitas públicas, ao mesmo tempo em que afastam os agentes que comprometeram a integridade da gestão. Com custos sociais significativamente menores do que os de penalidades financeiras indiscriminadas, essa medida combina função repressiva – ao responsabilizar os beneficiários da conduta ilícita – com uma dimensão pedagógica e restaurativa, induzindo mudanças institucionais, promovendo ética organizacional e inserindo a empresa em um mercado pautado por legalidade, lealdade concorrencial e responsabilidade social.

Vale destacar que, embora essa lógica ainda não seja predominante entre as autoridades administrativas analisadas, há momentos pontuais em que ela se manifesta de forma significativa. O que se propõe aqui, contudo, é que a preocupação com a adequação do tipo de sanção – pecuniária ou não pecuniária – deve ultrapassar esses episódios isolados e assumir centralidade no desenho das respostas sancionatórias. A racionalidade que valoriza as sanções não pecuniárias encontra expressão, por exemplo, na prática recente do CADE com a aplicação de medidas preventivas.³¹⁸ Nessas experiências, tais medidas têm sido mobilizadas não apenas para conter danos iminentes, mas também para preservar a eficácia do processo e recompor as condições concorrenciais. Ao incidir diretamente sobre práticas, estruturas decisórias e incentivos institucionais, essas intervenções revelam um potencial qualitativo de reorganização que extrapola a lógica meramente compensatória. Perceba-se: há uma atuação eminentemente transformadora e estrutural pela autoridade administrativa, viabilizada por sanções não

³¹⁸ Vide ATHAYDE, Amanda; CHACUR, Cristianne; FERREIRA, Jackson. Medidas preventivas no antitruste no Brasil: critérios-chave de aplicação, princípios gerais e aspectos de política pública à luz da experiência recente do Cade. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 11, n. 1, p. 9-24, 2023.

pecuniárias que, quando necessário, são reforçadas por multas com função subsidiária de garantir seu cumprimento.

Por fim, esses esforços serão pouco efetivos se não for superada a fragilidade argumentativa das decisões sancionatórias, que permeia tanto a escolha do tipo de agente responsabilizado – pessoa física ou jurídica – quanto a natureza da sanção aplicada – pecuniária ou não pecuniária. Em muitos casos, a ausência de fundamentação clara sobre tais escolhas compromete não apenas a coerência interna da decisão, mas também sua legitimidade perante os administrados e sua capacidade de orientar comportamentos futuros. Nesse sentido, é fundamental que as autoridades desenvolvam parâmetros infralegais – como resoluções normativas, guias orientativos ou pareceres vinculantes – que sistematizem os critérios de escolha entre diferentes espécies de sanções e categorias de responsáveis. Esses instrumentos devem buscar clareza quanto à finalidade de cada sanção (repressiva, dissuasória, corretiva ou preventiva), aos vínculos jurídicos e funcionais que justificam a responsabilização de determinados agentes, bem como à reincidência, à gravidade da infração e à adequação proporcional da medida aplicada.

A experiência da CVM, embora marcada por certa assimetria decisória, demonstra que instrumentos infralegais podem desempenhar um papel relevante na sistematização dos critérios sancionatórios, ainda que de forma incipiente. Suas instruções normativas e parâmetros de definição de infrações graves ou de reincidência oferecem indícios importantes de que é possível estabelecer balizas objetivas para a aplicação de sanções não pecuniárias, conferindo maior previsibilidade e coerência ao processo sancionador. Nesse sentido, a atuação da autarquia constitui um ponto de partida valioso para o desenvolvimento de critérios mais estruturados. Contudo, esse movimento permanece incompleto na ausência de justificativas detalhadas e individualizadas, sobretudo nos casos em que investigados são sancionados de forma distinta por condutas idênticas, sem que se esclareça, por exemplo, os critérios de dosimetria relacionados à gravidade da infração, à posição hierárquica do agente, à existência de reincidência ou à extensão do dano causado. Em panorama, a efetividade e a legitimidade das sanções, portanto, dependem não apenas da existência de parâmetros infralegais, mas também de sua aplicação transparente e fundamentada em cada decisão concreta.

Para além da normatização infralegal, é necessário também promover uma mudança cultural no interior das autoridades administrativas, com a valorização da dimensão argumentativa e deliberativa das decisões sancionatórias. Isso implica reconhecer que a sanção administrativa não é apenas um instrumento de punição, mas um ato institucional que deve

expressar, com clareza e consistência, os fundamentos normativos e fáticos que a legitimam. A decisão sancionadora deve articular, de forma explícita, a lógica da imputação com a função da sanção aplicada, deixando claro, por exemplo, a razão de determinada empresa – e não apenas seus gestores – deve ser sancionada, ou a motivação da reestruturação de uma prática empresarial é mais eficaz que a imposição de multa pecuniária.

Nesse sentido, esta tese propõe o reconhecimento explícito de um verdadeiro ônus argumentativo reforçado para a aplicação de sanções não pecuniárias em sede administrativa. Note-se: “a motivação consiste em uma das condicionantes de validade do ato administrativo, tem-se, além da ampla motivação da decisão final, detido estudo acerca da melhor decisão a ser tomada”.³¹⁹ Tal ônus de motivar decorre da própria natureza qualitativa e estrutural dessas sanções, cujos efeitos muitas vezes transcendem o universo estritamente patrimonial e incidem sobre direitos fundamentais, como o exercício de atividades econômicas ou a reputação profissional dos agentes sancionados. Não se trata de um dever argumentativo genérico, mas de uma exigência de fundamentação específica que conecte a sanção escolhida à função pretendida, demonstrando a adequação, a necessidade e a proporcionalidade da medida à luz dos objetivos regulatórios perseguidos.

Esse dever de motivação reforçada encontra amplo respaldo no ordenamento jurídico brasileiro, em especial no art. 20 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB)³²⁰ e nos arts. 2º,³²¹ 3º³²² e 4º³²³ do Decreto nº 9.830/2019. O art. 20 da LINDB

³¹⁹ Vide: PALMA, *op. cit.*, 2015, p. 118-119. Isso deriva do próprio princípio da motivação em esfera administrativa. Vide: FRANÇA, Vladimir da Rocha. Princípio da motivação no direito administrativo. *Enciclopédia Jurídica da PUCSP*, São Paulo, 2017.

³²⁰ “Art. 20. Nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão. Parágrafo único. A motivação demonstrará a necessidade e a adequação da medida imposta ou da invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, inclusive em face das possíveis alternativas”.

³²¹ “Art. 2º A decisão será motivada com a contextualização dos fatos, quando cabível, e com a indicação dos fundamentos de mérito e jurídicos. § 1º A motivação da decisão conterá os seus fundamentos e apresentará a congruência entre as normas e os fatos que a embasaram, de forma argumentativa. § 2º A motivação indicará as normas, a interpretação jurídica, a jurisprudência ou a doutrina que a embasaram. § 3º A motivação poderá ser constituída por declaração de concordância com o conteúdo de notas técnicas, pareceres, informações, decisões ou propostas que precederam a decisão”.

³²² “Art. 3º A decisão que se basear exclusivamente em valores jurídicos abstratos observará o disposto no art. 2º e as consequências práticas da decisão. § 1º Para fins do disposto neste Decreto, consideram-se valores jurídicos abstratos aqueles previstos em normas jurídicas com alto grau de indeterminação e abstração. § 2º Na indicação das consequências práticas da decisão, o decisor apresentará apenas aquelas consequências práticas que, no exercício diligente de sua atuação, consiga vislumbrar diante dos fatos e fundamentos de mérito e jurídicos. § 3º A motivação demonstrará a necessidade e a adequação da medida imposta, inclusive consideradas as possíveis alternativas e observados os critérios de adequação, proporcionalidade e de razoabilidade”.

³²³ “Art. 4º A decisão que decretar invalidação de atos, contratos, ajustes, processos ou normas administrativos observará o disposto no art. 2º e indicará, de modo expresse, as suas consequências jurídicas e administrativas. §

estabelece que nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão. O parágrafo único reforça que a motivação deve demonstrar a necessidade e a adequação da medida imposta, inclusive diante das possíveis alternativas. Já o Decreto nº 9.830/2019 detalha que a motivação deve contextualizar os fatos, indicar os fundamentos jurídicos e de mérito, explicitar as normas, a interpretação adotada e as consequências jurídicas e práticas da decisão (art. 2º). Quando a decisão se baseia em valores jurídicos abstratos ou normas de conteúdo indeterminado, o decreto impõe a obrigação adicional de indicar a necessidade, a adequação e as alternativas consideradas, observando critérios de proporcionalidade, razoabilidade e modulação de efeitos (art. 3º e art. 6º)³²⁴. Esses dispositivos impõem, portanto, *standards* decisórios densos que orientam e vinculam o processo decisório, evitando arbitrariedades. Trata-se, portanto, de modelo a ser seguido quando da prolação de decisões.

O dever de motivação das decisões administrativas também encontra respaldo na disciplina geral do processo administrativo estabelecida pela Lei nº 9.784/1999 e pelas normas de elaboração e revisão de atos normativos previstas no Decreto nº 12.002/2024. A Lei nº 9.784/1999 impõe que os atos administrativos que neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses, ou que imponham ou agravem deveres, encargos ou sanções, devem ser motivados com a indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos pertinentes (art. 50).³²⁵ O art. 2º e seu

1º A consideração das consequências jurídicas e administrativas é limitada aos fatos e fundamentos de mérito e jurídicos que se espera do decisor no exercício diligente de sua atuação. § 2º A motivação demonstrará a necessidade e a adequação da medida imposta, consideradas as possíveis alternativas e observados os critérios de proporcionalidade e de razoabilidade. § 3º Quando cabível, a decisão a que se refere o caput indicará, na modulação de seus efeitos, as condições para que a regularização ocorra de forma proporcional e equânime e sem prejuízo aos interesses gerais. § 4º Na declaração de invalidade de atos, contratos, ajustes, processos ou normas administrativos, o decisor poderá, consideradas as consequências jurídicas e administrativas da decisão para a administração pública e para o administrado: I - restringir os efeitos da declaração; ou II - decidir que sua eficácia se iniciará em momento posteriormente definido. § 5º A modulação dos efeitos da decisão buscará a mitigação dos ônus ou das perdas dos administrados ou da administração pública que sejam anormais ou excessivos em função das peculiaridades do caso”.

³²⁴ “Art. 6º A decisão administrativa que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado e impuser novo dever ou novo condicionamento de direito, preverá regime de transição, quando indispensável para que o novo dever ou o novo condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais. § 1º A instituição do regime de transição será motivada na forma do disposto nos art. 2º, art. 3º ou art. 4º. § 2º A motivação considerará as condições e o tempo necessário para o cumprimento proporcional, equânime e eficiente do novo dever ou do novo condicionamento de direito e os eventuais prejuízos aos interesses gerais. § 3º Considera-se nova interpretação ou nova orientação aquela que altera o entendimento anterior consolidado.”

³²⁵ “Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando: I - neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses; II - imponham ou agravem deveres, encargos ou sanções; III - decidam processos administrativos de concurso ou seleção pública; IV - dispensem ou declarem a inexigibilidade de processo licitatório; V - decidam recursos administrativos; VI - decorram de reexame de ofício; VII - deixem de aplicar jurisprudência firmada sobre a questão ou discrepem de pareceres, laudos, propostas e relatórios oficiais; VIII - importem anulação, revogação, suspensão ou convalidação de ato administrativo. § 1º A

parágrafo único reforçam que a Administração deve agir com proporcionalidade, razoabilidade, legalidade, finalidade e motivação, assegurando a indicação expressa dos pressupostos de fato e de direito que embasam a decisão.³²⁶ Complementarmente, o Decreto nº 12.002/2024 estabelece standards para a elaboração normativa no âmbito federal, exigindo clareza, precisão e fundamentação técnica na edição de atos que imponham obrigações ou restrições, em conformidade com o interesse público (arts. 3º³²⁷ e 11³²⁸). A própria Constituição da República de 1988, ao consagrar os princípios da legalidade, impessoalidade e publicidade (art. 37, *caput*),

motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato. § 2º Na solução de vários assuntos da mesma natureza, pode ser utilizado meio mecânico que reproduza os fundamentos das decisões, desde que não prejudique direito ou garantia dos interessados. § 3º A motivação das decisões de órgãos colegiados e comissões ou de decisões orais constará da respectiva ata ou de termo escrito”.

³²⁶ “Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: I - atuação conforme a lei e o Direito; II - atendimento a fins de interesse geral, vedada a renúncia total ou parcial de poderes ou competências, salvo autorização em lei; III - objetividade no atendimento do interesse público, vedada a promoção pessoal de agentes ou autoridades; IV - atuação segundo padrões éticos de probidade, decoro e boa-fé; V - divulgação oficial dos atos administrativos, ressalvadas as hipóteses de sigilo previstas na Constituição; VI - adequação entre meios e fins, vedada a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público; VII - indicação dos pressupostos de fato e de direito que determinarem a decisão; VIII - observância das formalidades essenciais à garantia dos direitos dos administrados; IX - adoção de formas simples, suficientes para propiciar adequado grau de certeza, segurança e respeito aos direitos dos administrados; X - garantia dos direitos à comunicação, à apresentação de alegações finais, à produção de provas e à interposição de recursos, nos processos de que possam resultar sanções e nas situações de litígio; XI - proibição de cobrança de despesas processuais, ressalvadas as previstas em lei; XII - impulso, de ofício, do processo administrativo, sem prejuízo da atuação dos interessados; XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação”.

³²⁷ “Art. 3º Compete aos órgãos e às entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional, previamente à elaboração do ato normativo, analisar o problema identificado e a solução a ser adotada. § 1º O Anexo contém questões a serem avaliadas previamente à elaboração do ato normativo e consiste em guia para auxiliar na análise de que trata o caput. § 2º O Anexo não deve ser formalmente preenchido”.

³²⁸ “Art. 11. As disposições normativas serão redigidas com clareza, precisão e ordem lógica [...] § 1º Os atos normativos não conterão dispositivo com relação de conceitos, exceto quando usarem expressão ou palavra: I - nova, que não conste de dicionários de língua portuguesa, cujo significado não possa ser reconhecido imediatamente pelo intérprete, e que não possa ser substituída por outra já reconhecida; ou II - com múltiplos significados, de modo que se torne necessário delimitar o significado empregado no ato normativo. § 2º O uso de conceitos a que se refere o § 1º será justificado nos pareceres constantes do processo. § 3º Os conceitos a que se refere o § 1º não poderão gerar antinomia com aqueles estabelecidos por entes públicos com competência na matéria. § 4º A expressão “e/ou” não será usada em atos normativos. § 5º O texto do primeiro artigo do ato normativo não formará locução com o verbo constante na ordem de execução nem será iniciado com verbo no infinitivo impessoal. § 6º Nos atos normativos que tratem da imposição de licenças ou autorizações como requisito para importações ou exportações, em razão de características das mercadorias, constará a identificação das mercadorias que se submetem aos processos de licenciamento ou de autorização, usada como referência sua classificação na Nomenclatura Comum do Mercosul. § 7º O disposto no § 6º não se aplica às normas de natureza tributária ou aduaneira de competência da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Fazenda. § 8º Ressalvadas as normas de Direito Financeiro, os atos normativos não conterão textos explicativos, dissertativos ou que tenham como objetivo explicar iniciativas ou políticas públicas. § 9º A denominação de cargo público ou função de confiança mencionada em ato normativo poderá ser flexionada conforme o gênero da pessoa que a ocupe no momento da proposição do ato normativo. § 10. Alternativamente ao disposto no § 9º, as Ministras de Estado e os Ministros de Estado poderão ser referidos como autoridade máxima do órgão”.

reforça o dever de fundamentação e transparência da atuação estatal.³²⁹ Esses dispositivos reiteram que a motivação deve ser robusta e orientada por critérios técnicos e jurídicos, reforçando o papel garantidor do devido processo administrativo e a segurança jurídica.

Especificamente no caso das sanções não pecuniárias, a autoridade administrativa deve explicitar não apenas os fundamentos normativos que autorizam a sanção, mas também o nexo entre o ilícito constatado, o perfil do agente sancionado e os efeitos transformadores almejados com a medida aplicada. Essa abordagem qualifica o controle administrativo e judicial sobre o exercício do poder sancionador e evita que a escolha da sanção se transforme em um ato discricionário insuscetível de escrutínio externo. Além disso, o Decreto nº 9.830/2019 e a LINDB preveem a necessidade de considerar regimes de transição e modulação dos efeitos da decisão (art. 4º, §3º e art. 6º), especialmente quando a decisão implica restrição de direitos ou mudança de interpretação consolidada. No caso das sanções não pecuniárias, isso se traduz na exigência de que a decisão sancionatória indique eventuais condições ou prazos para o cumprimento da medida, mecanismos de supervisão e monitoramento, e eventuais incentivos à remediação ou ao aperfeiçoamento institucional do sancionado. A omissão desses elementos não apenas fragiliza a legitimidade e a eficácia da sanção, mas também compromete a segurança jurídica e o controle administrativo e judicial sobre o exercício do poder sancionador.

Além disso, os parâmetros de motivação reforçada obrigam a Administração a considerar alternativas sancionatórias disponíveis e a justificar a opção pela medida escolhida em razão de sua maior aptidão para promover o cumprimento da ordem jurídica e a transformação institucional necessária. A escolha por uma sanção de natureza não pecuniária, portanto, deve ser orientada por critérios objetivos e verificáveis, como a capacidade de corrigir práticas irregulares, induzir mudanças estruturais no comportamento do agente e prevenir novas infrações, em linha com o interesse público e a efetividade da ação regulatória. Ao atuar dentro desses parâmetros, a Administração não apenas reforça a legitimidade do exercício de seu poder sancionador, mas também assegura a conformidade das sanções aplicadas com os direitos fundamentais dos administrados e com os princípios que regem o processo administrativo sancionador. Esse rigor argumentativo contribui para a construção de um ambiente regulatório mais transparente, previsível e comprometido com o fortalecimento institucional, elementos essenciais para a integridade e a eficácia das instituições públicas.

³²⁹ “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência”.

Por fim, essa estrutura normativa reforça a importância de que as autoridades desenvolvam orientações normativas, guias ou súmulas que sistematizem os critérios para a aplicação de sanções não pecuniárias, como previsto no art. 19 da LINDB e no art. 19 do Decreto nº 9.830/2019. Esses instrumentos complementares garantem maior previsibilidade e coerência às decisões sancionatórias, ao mesmo tempo em que institucionalizam o dever de motivação qualificada. Portanto, a consolidação de um ônus argumentativo reforçado para a aplicação de sanções não pecuniárias não apenas decorre desses dispositivos legais, mas se revela indispensável para a afirmação de um modelo sancionador comprometido com a efetividade normativa, a justiça sancionadora e a integridade institucional.

Nesse sentido, para conferir efetividade ao dever de motivação qualificada no âmbito sancionador, é possível conceber, de forma propositiva, um conjunto de critérios orientadores para a aplicação de sanções não pecuniárias no processo administrativo sancionador. Trata-se de um exercício imaginativo e prospectivo, que não pretende esgotar as possibilidades interpretativas nem substituir o espaço discricionário legítimo da Administração, mas oferecer parâmetros que orientem a escolha, fundamentação e dosimetria dessas medidas com maior densidade argumentativa. Ao estabelecer tais critérios, busca-se mitigar o risco de decisões marcadas por discricionariedade desmotivada ou por escolhas sancionatórias automáticas, descoladas das finalidades regulatórias. O objetivo é assegurar que a sanção não pecuniária cumpra uma função institucional transformadora, voltada à reconfiguração de práticas e estruturas, e não meramente retributiva ou simbólica. A formalização desses critérios, mesmo que em sede infralegal ou orientativa, contribui para qualificar o controle administrativo e judicial sobre o exercício do poder sancionador, reforçando a previsibilidade e a integridade das decisões públicas.

O primeiro critério consiste na *identificação do déficit institucional que a sanção busca superar*, mediante um diagnóstico preciso das práticas, estruturas ou incentivos organizacionais que propiciaram o ilícito. Esse vínculo direto entre a sanção aplicada e a transformação institucional necessária impede que a medida se restrinja à mera punição pelo passado, projetando seus efeitos para o futuro com o objetivo de corrigir falhas estruturais que possibilitaram ou estimularam a conduta irregular. A decisão administrativa deve explicitar, de forma fundamentada e contextualizada, como a sanção contribui para o aprimoramento do agente sancionado, seja pessoa física ou jurídica, e como se relaciona com os objetivos normativos e setoriais envolvidos. Essa exigência de motivação, em consonância com o art. 20 da LINDB e o art. 2º do Decreto nº 9.830/2019, reforça o caráter funcional e teleológico da

sanção, alinhando-a com o interesse público e com as finalidades próprias da regulação econômica e institucional.

O segundo critério orienta a *avaliação qualificada do perfil do agente sancionado*, distinguindo-se o tratamento conferido a pessoas jurídicas e a pessoas físicas a partir da natureza de suas funções, do grau de autonomia decisória e dos benefícios obtidos com o ilícito. Para sociedades empresárias, as sanções não pecuniárias devem priorizar a reestruturação organizacional, o aprimoramento das práticas de governança e o fortalecimento dos mecanismos internos de compliance e controle. Já no caso das pessoas físicas, as medidas devem incidir prioritariamente no afastamento de indivíduos que, pela gravidade ou reiteração de suas condutas, representem um risco concreto à integridade do ambiente econômico e institucional. Essa diferenciação, que deve ser devidamente justificada na motivação administrativa à luz dos arts. 3º e 6º do Decreto nº 9.830/2019, assegura que a sanção incida sobre o núcleo da responsabilidade pelo ilícito, respeitando o princípio da individualização da pena no âmbito administrativo e evitando respostas sancionatórias indiferenciadas ou automáticas.

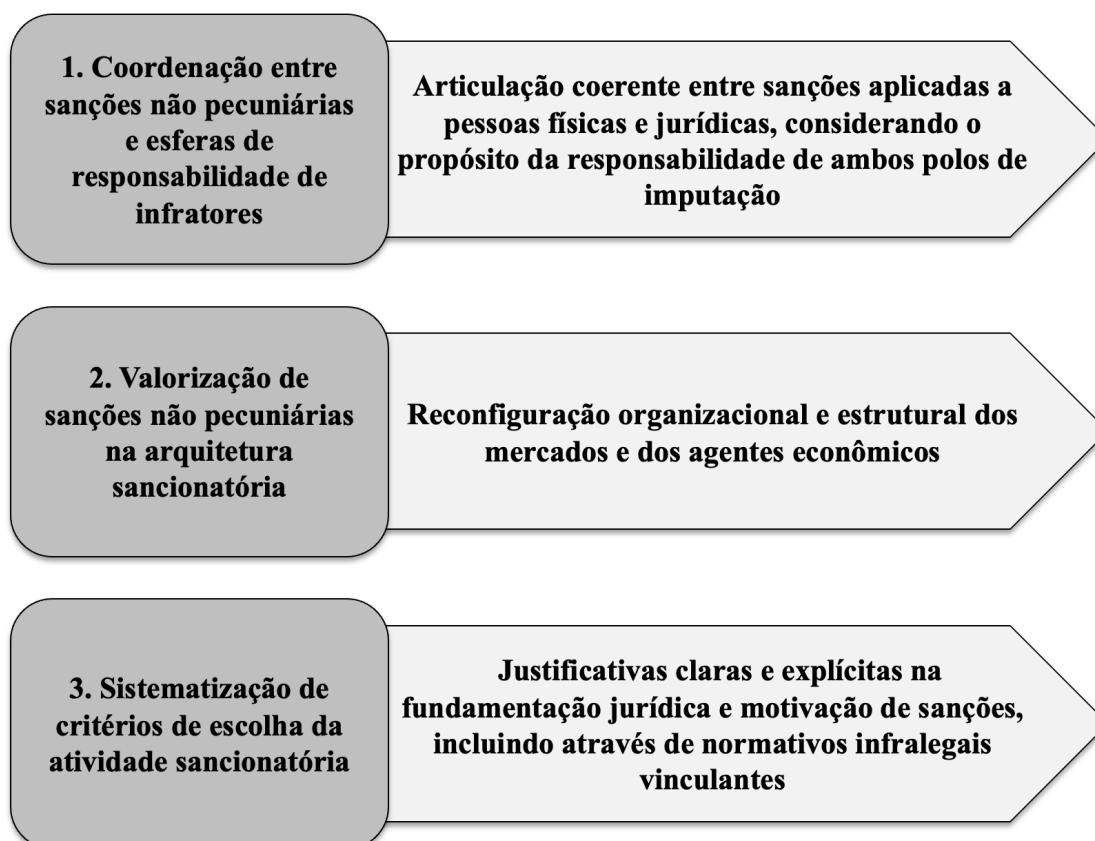
O terceiro critério proposto é o da *proporcionalidade, avaliando a intensidade e a natureza da sanção à luz da gravidade do ilícito*, do potencial ou efetivo dano causado, da posição hierárquica do infrator e da existência de reincidência. Além de reprimir a conduta ilícita, a sanção deve ser capaz de produzir efeitos preventivos e pedagógicos tanto sobre o agente sancionado quanto sobre o setor econômico ou mercado afetado, contribuindo para a difusão de padrões normativos mais elevados. Para isso, é necessário que a decisão sancionatória seja precedida de uma análise concreta das dinâmicas econômicas, sociais e regulatórias impactadas pela conduta, conforme determinam o art. 50 da Lei nº 9.784/1999 e o art. 2º do Decreto nº 9.830/2019. Assim, promove-se uma dosimetria mais eficaz e calibrada, aderente às particularidades de cada caso e sintonizada com os objetivos do *enforcement* regulatório.

O quarto critério refere-se à *modulação dos efeitos da sanção e à criação de incentivos concretos à remediação*, mediante o estabelecimento de condições objetivas para o levantamento, revisão ou mitigação da medida imposta. Essas condições podem incluir a adoção de medidas corretivas específicas, a implementação e o monitoramento de programas de integridade ou a reparação integral dos danos causados ao interesse público ou aos mercados afetados. Esse mecanismo reforça a dimensão transformadora das sanções não pecuniárias, conferindo-lhes um caráter não apenas repressivo, mas também pedagógico, restaurativo e

indutor de mudanças institucionais duradouras. Além disso, atende aos deveres de modulação de efeitos previstos no art. 4º, §3º, e no art. 6º do Decreto nº 9.830/2019, garantindo previsibilidade regulatória e segurança jurídica ao agente sancionado e à coletividade.

Por fim, recomenda-se que esses critérios orientadores sejam sistematizados pelas autoridades administrativas mediante a edição de guias, manuais, orientações normativas ou atos internos com força vinculante. A institucionalização desses parâmetros não apenas fortalece a previsibilidade e a segurança jurídica na aplicação de sanções não pecuniárias, como também qualifica o exercício do poder sancionador em conformidade com o dever de motivação reforçada previsto no art. 19 da LINDB e no art. 19 do Decreto nº 9.830/2019. Além disso, amplia-se o controle administrativo e judicial sobre as decisões sancionatórias, promovendo a *accountability* das autoridades públicas e prevenindo arbitrariedades. Trata-se de um passo fundamental para consolidar um modelo de *enforcement* que não se limite à repressão pontual do ilícito, mas que se volte estrategicamente à promoção de um ambiente econômico mais íntegro, eficiente e alinhado com o interesse público e com a integridade das instituições.

Figura 3. Implicações jurídicas identificadas



Fonte: elaboração própria.

Em síntese, o aprimoramento da aplicação de sanções não pecuniárias no Brasil exige uma conjugação de esforços normativos, institucionais e culturais. As experiências analisadas demonstram que, embora existam marcos legais e infralegais capazes de sustentar uma atuação mais estratégica e proporcional, sua efetividade depende da adoção de critérios objetivos, da integração entre esferas de responsabilização e da valorização de uma cultura decisória orientada à motivação robusta e transparente. As sanções não pecuniárias, quando corretamente aplicadas, podem atuar como catalisadoras de mudanças estruturais, promovendo a reconfiguração de práticas empresariais, a responsabilização efetiva de dirigentes e o fortalecimento da integridade institucional. Para tanto, é necessário que as autoridades assumam com maior clareza seu papel de arquitetas do *enforcement* regulatório, utilizando os instrumentos sancionatórios não como fim em si mesmos, mas como meios de construção de um ambiente econômico mais justo, previsível e comprometido com o interesse público.

CONCLUSÃO

A presente tese buscou demonstrar que o processo sancionatório administrativo não constitui apenas um instrumento acessório da governança econômica, mas integra um de seus núcleos estruturantes, a partir do qual se definem escolhas institucionais fundamentais – como quem deve ser punido e por meio de quais mecanismos. No contexto de ilícitos que envolvem pessoas jurídicas, essa constatação deriva de uma reflexão crítica sobre os próprios fundamentos da responsabilidade administrativa de pessoas jurídicas e físicas. Argumenta-se que categorias como personalidade jurídica, autonomia patrimonial e separação entre os sujeitos da atividade empresarial não devem ser naturalizadas como pressupostos neutros do ordenamento, mas compreendidas como construções institucionais historicamente moldadas por decisões ideológicas e arranjos de poder. Ao resgatar a centralidade da personalidade jurídica na arquitetura jurídica dos mercados, a tese sustenta que o regime de responsabilização administrativa não pode se restringir a uma dicotomia formal entre pessoas físicas e jurídicas, devendo considerar os vínculos funcionais, estruturais e simbólicos que conectam esses sujeitos na configuração concreta da infração.

A responsabilização administrativa de pessoas jurídicas e físicas, portanto, não pode ser compreendida como uma escolha técnica neutra, mas como um reflexo de concepções distintas sobre o funcionamento das instituições econômicas e sobre o papel que cada agente desempenha nas infrações regulatórias. A pessoa jurídica pode – e deve – ser responsabilizada porque possui estrutura própria, capacidade decisória e patrimônio autônomo, podendo organizar práticas empresariais que incentivem, permitam ou negligenciem condutas ilícitas, independentemente da vontade subjetiva de seus prepostos. Sua responsabilização tem, assim, natureza predominantemente objetiva e estrutural, voltada à reconfiguração de incentivos e à transformação de práticas organizacionais.

Por outro lado, a responsabilização de pessoas físicas permanece indispensável porque são esses indivíduos que exercem, em última instância, o controle efetivo sobre as decisões corporativas e representam a vontade institucional da empresa. Sua punição cumpre função dissuasória, simbólica e moralizante, assegurando que a responsabilização não se esgote na penalização abstrata da pessoa jurídica, mas atinja concretamente os agentes decisores. A coexistência desses dois regimes – objetivo para pessoas jurídicas e subjetivo para pessoas físicas – é essencial para a coerência e a efetividade do sistema sancionador, sobretudo em

contextos de infrações complexas, em que o risco institucional e o dolo individual coexistem e se retroalimentam.

O mesmo raciocínio da diversidade de opções e funções institucionais também se aplica às diferentes sanções das quais lança mão a regulação. Sanções pecuniárias e não pecuniárias não devem ser vistas como excludentes ou sequenciais, mas como instrumentos complementares, cada qual com funções normativas e efeitos práticos distintos. As sanções pecuniárias operam, em regra, segundo uma lógica quantitativa e dissuasória, atuando sobre o custo econômico da infração e buscando reequilibrar, por meio de multas, os incentivos que levaram ao descumprimento normativo. Seu uso tende a ser mais intuitivo e padronizado, frequentemente internalizado pelas empresas como custo de conformidade. Já as sanções não pecuniárias, por sua vez, possuem uma dimensão qualitativa e estrutural, voltada à reorganização dos comportamentos institucionais e à recomposição das condições de funcionamento dos mercados. Elas podem incidir diretamente sobre a capacidade de atuação do infrator – por meio da inabilitação, interdição, suspensão ou imposição de deveres específicos – e desempenham papel fundamental na prevenção da reincidência e na sinalização de limites normativos claros. A eficácia da atuação regulatória, portanto, depende da capacidade das autoridades de articular essas modalidades sancionatórias de forma estratégica e proporcional, considerando os objetivos específicos de cada caso e os efeitos esperados sobre a conduta futura dos regulados.

Esse quadro teórico mais amplo reflete-se na diversidade de mecanismos sancionatórios, tanto pecuniários quanto não pecuniários, disponíveis às autoridades administrativas brasileiras, como a ANPD, o CADE, e a CVM. Em todos esses casos, observa-se que as sanções não apenas visam coibir comportamentos ilícitos, mas integram estratégias regulatórias diferenciadas, voltadas à reconfiguração de incentivos e à recomposição institucional dos mercados regulados. A ANPD, por exemplo, dispõe de um arcabouço sofisticado de penalidades aplicáveis a pessoas físicas e jurídicas, destacando-se a convivência de sanções pecuniárias com medidas não pecuniárias – como advertências, bloqueios e até a proibição do tratamento de dados pessoais. De modo semelhante, o CADE articula sanções monetárias com instrumentos que transcendem a esfera econômica dos agentes, como imposições de desinvestimento, proibição de participação em licitações e um conjunto amplo de medidas voltadas à cessação da infração concorrencial e à restauração das condições de mercado. Por fim, a CVM opera um regime sancionador dinâmico, que permite a gradação das penalidades conforme a gravidade e o

impacto da conduta sobre o mercado de capitais, combinando multas com sanções como inabilitações, restrições de atuação e cancelamentos de registro.

Esse quadro normativo, marcado pela diversidade de mecanismos sancionatórios disponíveis às autoridades administrativas brasileiras, longe de indicar desorganização ou arbitrariedade, revela um arranjo institucional plural e responsivo. Sua coerência, ainda que não evidente à primeira vista, pode ser compreendida a partir da taxonomia proposta por esta pesquisa, que organiza as sanções não pecuniárias em três categorias principais: sanções reputacionais, de suspensão e de exclusão. As sanções reputacionais atuam por meio da exposição pública da infração e de seus responsáveis, gerando custos simbólicos e comerciais que incentivam a conformidade a partir da pressão social e institucional. As sanções de suspensão impõem restrições temporárias ao exercício de direitos, funções ou atividades reguladas, funcionando como instrumentos de correção e estímulo à regularização da conduta infracional. Por fim, as sanções de exclusão visam à retirada prolongada ou definitiva do infrator de determinadas posições institucionais ou do próprio mercado, sobretudo quando sua permanência representa risco estrutural à ordem econômica ou à proteção de direitos coletivos.

Essa lente analítica não apenas permite revelar a racionalidade subjacente ao mosaico sancionador existente, como também possibilita aprofundar a avaliação empírica das práticas adotadas pelas autoridades administrativas selecionadas, especialmente no que diz respeito à utilização – ou subutilização – de sanções não pecuniárias. Com base no levantamento sistemático da atuação dessas autoridades, foi realizada uma análise quantitativa e qualitativa de sua prática sancionatória, permitindo identificar padrões, tendências e assimetrias na aplicação dos diferentes tipos de sanções previstas no ordenamento.

Para o caso da ANPD, a análise empírica revela um padrão de atuação fortemente orientado para sanções não pecuniárias, sobretudo de natureza reputacional. Embora sua competência sancionatória só tenha sido plenamente estabelecida em 2021 e regulamentada pelo RDASA em 2023, a autoridade demonstrou preocupação em afirmar seu papel regulador por meio da imposição de medidas de publicização da infração mesmo diante de um número ainda restrito de decisões condenatórias. Em paralelo, verificam-se também sanções como advertências e medidas corretivas, especialmente quando os incidentes envolvem entes públicos. Ainda que essas sanções revelem limitações formais (como a impossibilidade de imposição de multas a órgãos públicos), elas evidenciam a tentativa da ANPD de estruturar um modelo sancionatório com função pedagógica e preventiva, voltado à correção de condutas, ao reforço da transparência e à promoção da autodeterminação informativa dos titulares.

Já no que se refere à atuação sancionatória do CADE, entre 2012 e 2024, a autarquia aplicou 848 sanções não pecuniárias, das quais 83% foram dirigidas a pessoas jurídicas, refletindo a centralidade desses entes na repressão a condutas anticompetitivas. Tais sanções foram distribuídas ao longo de 117 procedimentos, evidenciando a possibilidade de múltiplas penalidades em um mesmo processo. A distribuição tipológica revela certo equilíbrio entre sanções reputacionais (36%), de exclusão (33%) e de suspensão (31%). No recorte por tipo de infração, prevaleceram os casos de abuso de posição dominante (49%), seguidos por cartéis (38%) e indução à adoção de condutas comerciais uniformes (13%). As sanções mais recorrentes foram aquelas previstas nos incisos VII (medidas diversas), I (publicação da decisão) e II (proibição de contratar com o poder público) do art. 38 da Lei nº 12.529/2011. Apesar dessa diversidade, a aplicação prática das sanções não pecuniárias pelo CADE tem sido assimétrica e frequentemente carente de fundamentação específica. Muitas vezes, essas medidas são impostas de modo quase automático, sem uma justificativa clara quanto à sua adequação ao caso concreto, o que fragiliza sua legitimidade e previsibilidade. Esse déficit de motivação contrasta com decisões paradigmáticas – como no caso do Cartel dos Cimentos – em que as sanções não pecuniárias foram mobilizadas de forma estratégica e bem fundamentada, com vistas à desarticulação de estruturas de mercado ilícitas e à recomposição da dinâmica concorrencial.

Quanto à análise qualitativa das sanções não pecuniárias aplicadas pela CVM, observa-se uma considerável assimetria na fundamentação das decisões. Entre os 337 procedimentos analisados, 314 sanções foram dirigidas a pessoas físicas, e apenas 23 a pessoas jurídicas, refletindo uma ênfase institucional na responsabilização individual. Além disso, observou-se que a sanção mais recorrente foi a inabilitação temporária, aplicada em 236 casos com base no art. 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/1976 – sendo 234 vezes contra pessoas físicas e apenas 2 contra pessoas jurídicas – o que evidencia sua centralidade no arsenal sancionador da autarquia.

Apesar desse protagonismo, a fundamentação das sanções nem sempre acompanha critérios consistentes. Em diversos casos, a gravidade da infração foi presumida com base na Instrução CVM nº 8/1979 ou em outros normativos setoriais, sem explicitação dos elementos que justificariam a imposição de penalidades severas – como a extensão do dano, a posição hierárquica do agente ou a reincidência. Ainda assim, há decisões bem estruturadas que demonstram o uso estratégico da inabilitação como ferramenta de proteção do mercado, nas quais a CVM detalhou os fundamentos jurídicos, o nexos entre a conduta e o risco sistêmico, e a dosimetria proporcional à participação dos agentes.

Assim, a comparação entre os órgãos analisados revela que cada um mobiliza a tipologia de sanções não pecuniárias de maneira distinta, refletindo diferentes racionalidades institucionais. A ANPD privilegia o caráter reputacional como forma de indução comportamental; o CADE adota um leque mais amplo de medidas, combinando sanções reputacionais, de proibição e suspensão; enquanto a CVM recorre principalmente à suspensão, especialmente aplicada a indivíduos. Essa diversidade sugere que a tipologia proposta espelha modelos regulatórios próprios a cada autoridade, em que a abordagem institucional se articula à preferência por determinados tipos de sanção. Além disso, a fundamentação das decisões também varia: sanções reputacionais invocam princípios como transparência e interesse público; suspensões se ligam à proteção da integridade do sistema regulado; e exclusões são reservadas a casos mais graves, com reincidência ou impacto relevante no mercado. Ainda que haja certa uniformidade na aplicação, identificam-se variações relevantes na dosimetria e nos fundamentos jurídicos empregados. A análise contribui, assim, para propostas de harmonização regulatória e reforça a centralidade da previsibilidade e da proporcionalidade no *enforcement*, oferecendo subsídios para entender como o Estado brasileiro mobiliza instrumentos não pecuniários de coerção em diferentes campos de atuação.

A partir dessa análise, foram identificados três desafios institucionais centrais que limitam a eficácia das sanções não pecuniárias no Brasil: a fragmentação entre a responsabilização de pessoas jurídicas e físicas, a aplicação residual e pouco estratégica dessas sanções, e a fragilidade argumentativa das decisões sancionatórias. Assim, em muitos casos, as autoridades tratam de forma dissociada os ilícitos cometidos por indivíduos e pelas organizações que integram, ignorando sua interdependência estrutural. Além disso, apesar da existência de um repertório normativo robusto, essas sanções são aplicadas de forma esporádica, geralmente em substituição às multas financeiras apenas em situações excepcionais, o que limita seu potencial transformador. Essa prática decorre não só da resistência institucional ao uso de medidas mais incisivas, mas também da deficiência argumentativa das decisões, que carecem de justificativas claras sobre a escolha do tipo de infrator responsabilizado e da natureza da penalidade aplicada.

As implicações jurídicas desse cenário para o processo sancionador administrativo brasileiro são profundas. Embora o ordenamento jurídico já preveja bases normativas sólidas para o uso de sanções não pecuniárias, sua efetividade depende de mudanças institucionais e culturais. A construção de uma jurisprudência coerente exige a integração das esferas de responsabilização, o desenvolvimento de critérios objetivos de imputação e a valorização da

motivação decisória. Exige-se das autoridades administrativas não apenas a capacidade técnica de aplicar as penalidades, mas também criatividade institucional para selecionar aquelas mais adequadas à natureza do ilícito e aos objetivos da regulação. Casos emblemáticos analisados – como os da ANPD, da CVM e do CADE – demonstram que, quando bem fundamentadas, essas sanções podem operar como mecanismos de reconfiguração estrutural, reforçando a integridade institucional e a função normativa da regulação. A superação dos entraves apontados, portanto, é condição essencial para consolidar um modelo de *enforcement* mais eficaz, responsivo e orientado ao interesse público.

Em conclusão, a presente tese evidenciou que o fortalecimento do uso estratégico de sanções não pecuniárias no processo administrativo sancionador exige mais do que reformas legislativas pontuais: demanda uma transformação institucional que reconheça a natureza relacional, estrutural e simbólica dessas medidas. Ao invés de serem tratadas como instrumentos subsidiários ou excepcionais, tais sanções devem ocupar papel central na arquitetura regulatória, operando de forma coordenada com a responsabilização de pessoas físicas e jurídicas e articuladas a partir de critérios claros de proporcionalidade, finalidade e impacto. Essa reconceituação exige das autoridades administrativas uma postura mais deliberativa e responsiva, comprometida com a função pedagógica e transformadora do *enforcement*, e orientada por uma racionalidade institucional que priorize não apenas a repressão, mas a prevenção e a reconfiguração das estruturas que propiciam a infração. Somente com essa mudança será possível construir um sistema sancionador coerente, transparente e efetivamente alinhado aos objetivos públicos da regulação econômica.

REFERÊNCIAS

- ALTREE, Lillian R. Administrative sanctions: regulation and adjudication. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 16, n. 3, p. 630-648, 1964.
- AMARO, Luciano. *Direito tributário brasileiro*. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ARNOLD, Thurman W. *The folklore of capitalism*. New Haven: Yale University, 1937.
- ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947.
- ASCARELLI, Tullio. Origem do Direito Comercial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 103, p. 87-100, 1996.
- ASCARELLI, Tullio. O empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 109, p. 183-189, 1998.
- ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 132, p. 203-215, 2003.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-136, 1996.
- ATHAYDE, Amanda; BINOTTO, Anna. Da pena não pecuniária de imposição de qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica – Inciso VII do art. 38 da Lei n. 12.529/2011. In: ATHAYDE, Amanda (Org.). *Sanções não pecuniárias no antitruste*. São Paulo: Singular, 2022.
- ATHAYDE, Amanda; CHACCUR, Cristianne; FERREIRA, Jackson. Medidas preventivas no antitruste no Brasil: critérios-chave de aplicação, princípios gerais e aspectos de política pública à luz da experiência recente do Cade. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 11, n. 1, p. 9-24, 2023.
- AUSTIN, John. *The providence of jurisprudence determined*. Nova York: Prometheus, 2000.
- AZEVEDO, Antonio Junqueira. Por uma nova categoria de dano na responsabilidade civil: o dano social. *Revista Trimestral de Direito Civil*, São Paulo, v. 19, p. 380-383, 2004.
- BALDWIN, Peter. *Command and persuade: crime, law, and the state across history*. Cambridge: MIT, 2021.
- BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *The Oxford handbook of regulation*. Oxford: Oxford University, 2010.
- BARNETT, Thomas O. Seven steps to better cartel enforcement. *DOJ*, Washington, D.C., 2 jun. 2006.
- BECCARIA, Cesare. *Dos delitos e das penas*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.
- BECKER, Gary S. Crime and punishment: an economic approach. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 76, n. 2, p. 169-217, 1968.

BENTHAM, Jeremy. *An introduction to the principles of morals and legislation*. Oxford: Oxford University, 1983.

BENTHAM, Jeremy. *The rationale of punishment*. Nova York: Prometheus, 2009.

BERGKAMP, Penelope A. Models of corporate supply chain liability. *Jura Falconis*, Leuven, v.55, n. 2, p. 161-227, 2019.

BERLE, Alfred; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. New Brunswick: Transaction, 1991.

BINAVINCE, Emilio S. The ethical foundation of criminal liability. *Fordham Law Review*, Nova York, v. 33, n. 1, p. 1-38, 1964.

BINENBOJM, Gustavo. *Uma teoria do direito administrativo: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

BLACK, Julia. Decentring regulation: understanding the role of regulation and self-regulation in a 'post-regulatory' world. *Current Legal Problems*, Oxford, v. 54, n. 1, p. 103-146, 2001.

BLACK, Julia. Critical reflections on Regulation. *Australian Journal of Legal Philosophy*, Sidney, v. 27, p. 1-35, 2002.

BLACK, Julia. Proceduralisation and polycentric regulation. *Revista Direito GV*, São Paulo, Esp. 1, p. 99-130, 2005.

BRAITHWAITE, John. Rewards and regulation. *Journal of Law and Society*, Hoboken, v. 29, n. 1, p. 12-26, 2002.

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: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm.

BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.

BRASIL. *Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990*. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078compilado.htm.

BRASIL. *Lei nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998*. Dispõe sobre as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9605.htm.

BRASIL. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm.

BRASIL. *Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011*. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei no 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei no 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei no 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras

providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm.

BRASIL. Autoridade Nacional de Proteção de Dados. ANPD publica regulamento de aplicação de sanções administrativas. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-publica-regulamento-de-dosimetria>.

BRASIL. Autoridade Nacional de Proteção de Dados. *Resolução CD/ANPD nº 4, de 24 de fevereiro de 2023*. Aprova o regulamento de dosimetria e aplicação de sanções administrativas. Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-publica-regulamento-de-dosimetria/Resolucao4CDANPD24.02.2023.pdf>.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia para análise da consumação prévia de atos de concentração econômica*. Brasília, 2015.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia dosimetria de multas de cartel*. Brasília, 2023.

BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Demografia das empresas e estatísticas de empreendedorismo*: 2022. Rio de Janeiro, 2024.

BRAUDEL, Fernand. Histoire et sciences sociales: la longue durée. *Annales. Économies, Sociétés, Civilisations*, Paris, n. 4, p. 725-753, 1958, p. 734.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise e recuperação de confiança. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 29, n. 1. p. 133-136, 2009.

BRICKEY, Kathleen F. Corporate criminal accountability: a brief history and an observation. *Washington University Law Quarterly*, Washington, D.C., v. 60, n. 2, p. 393-423, 1982.

BROSTOEN, Friso; WAMEL, David van. Antitrust remedies: from caution to creativity. *Journal of European Competition Law and Practice*, Oxford, v. 14, n. 8, p. 540-552, 2023

BUCY, Pamela H. Corporate ethos: a standard for imposing corporate criminal liability. *Minnesota Law Review*, Minneapolis, v. 75, p. 1095-1184, 1991.

BUELL, Samuel W. The blaming function of entity criminal liability. *Indiana Law Journal*, Bloomington, v. 81, n. 2, p. 473-538, 2006.

BUELL, Samuel W. A restatement of corporate criminal liability's: theory and research agenda. *The Journal of Corporation Law*, Iowa City, v. 47, n. 4, p. 937-961, 2022.

BUGDOL, Marek; PUCIATO, Daniel. Punishment of employees: its causes, types, and consequences, as well as factors determining punishment for poor quality. *International Journal of Contemporary Management*, Boston, v. 59, n. 4, 2023.

CAMPOS, Pedro Henrique. Os efeitos da crise econômica e da operação Lava Jato sobre a indústria da construção pesada no Brasil: falências, desnacionalização e desestruturação produtiva. *Mediações: Revista de Ciências Sociais*, Londrina, v. 24, n. 1, p. 127-153, 2019.

CANFIELD, George F. Corporate responsibility for crime. *Columbia Law Review*, Nova York, v. 14, n. 6, p. 469-481, 1914.

CANTON, Rob; PADFIELD, Nicola. Why punish? *The Howard Journal*, Hoboken, v. 58, n. 4, p. 535-553, 2019.

CARRIÓ, Genaro Rubén. *Notas sobre derecho y lenguaje*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1973.

CARRUTHERS, Bruce G.; ARIOVICH, Laura. The sociology of property rights. *Annual Review of Sociology*, San Mateo, v. 30, p. 23-46, 2004.

CARVALHO, Vinicius Marques. *Política de defesa da concorrência: dos fundamentos teóricos à implementação*. São Paulo: Singular, 2023.

CATARGIU, Magdalena. The origins of criminal liability of legal persons: a comparative perspective. *AGORA International Journal of Juridical Sciences*, Oradea, v. 7, n. 3, p. 26-30, 2013.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FARHI, Maryse. A crise financeira e o *global shadow banking system*. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, v. 82, p. 35-55, 2008.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. *Economica*, Londres, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COASE, Ronald. The problem of social cost. *The Journal of Law & Economics*, Chicago, v. 3, p. 1- 44, 1960.

COASE, Ronald H. *The firm, the market, and the law*. Chicago: Chicago University, 1990.

COMAROFF, John L.; COMAROFF, Jean. *Ethnicity, Inc*. Chicago: University of Chicago, 2009.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. O direito e o avesso. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 23, n. 67, p. 6-22, 2009.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CONCEIÇÃO, Pedro Augusto Simões. Empresa e crime na Lava Jato. *Nexo*, São Paulo, 2 maio 2017.

CONNOR, John M.; FOER, Albert A.; UDWIN, Simchua. Criminalizing cartels: an american perspective. *New Journal of European Criminal Law*, Thousand Oaks, v. 1, n. 2, p. 199-217, 2010.

CONNOR, John; LANDE, Robert. Cartels as rational business strategy: crime pays. *Cardozo Law Review*, Nova York, v. 34, n. 2, p. 427-490, 2012

CRUVINEL, Renan. A responsabilidade solidária entre sociedades empresárias de um mesmo grupo econômico por infrações ao direito da concorrência. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 2, n. 1, p. 130-160, 2018.

DARK, Martha. Is accountability finally coming for online platforms? *Tech Policy Press*, Austin, 20 set. 2024.

DAVID, Paul A. Clio and the economics of QWERTY. *The American Economic Review*, Nashville, v. 75, n. 2, p. 332-337, 1985.

DEWEY, John. The historic background of corporate legal personality. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 35, n. 4, p. 655-673, 1926.

DIAS, Eduardo Rocha; SIQUEIRA, Natercia Sampaio. Sanções administrativas tributárias: uma tentativa de enquadramento constitucional. In: MACHADO, Hugo de Brito (Org.). *Sanções administrativas tributárias*. São Paulo: Dialética, 2005.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. *Implicações econômicas intersetoriais da Operação Lava Jato*. São Paulo: DIEESE, 2021.

DONEDA, Danilo. *Da privacidade à proteção de dados pessoais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

DUFF, P. W. *Personality in roman private law*. Cambridge: Cambridge University, 1971.

EINAT, Tomer. History of fines. In: BRUINSMA, Gerben; WEISBURD, David (Orgs.). *Encyclopedia of criminology and criminal justice*. Nova York: Springer, 2014.

EIZIRIKI, Nelson *et al.* *Mercado de capitais: regime jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FALCÃO, Victor Graner. *Mudando os padrões de governança corporativa após a Operação Lava-Jato: uma análise sob a ótica da visão baseada na atenção no Grupo Odebrecht - 2015-2018*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Insper, São Paulo, 2018.

FALCON Y TELLA, Maria José; FALCON Y, Fernando. *Fundamento y finalidad de la sanción: un derecho a castigar?* Madrid: Marcial Pons, 2005.

FAORO, Raymundo. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 5. ed. São Paulo: Globo, 2012.

FARIA, José Eduardo. *O Estado e o direito depois da crise*. 2. ed. São Paulo: FGV Direito SP, 2016.

FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo. Fortalezas y debilidades de la responsabilidad penal de las sociedades mercantiles. In: ONTIVEROS ALONSO, Miguel (Org.). *La responsabilidad penal de las personas jurídicas: fortalezas, debilidades y perspectivas de cara al futuro*. Madrid: Tirant lo Blanch, 2014.

FERRAJOLI, Luigi. *Direito e razão: teoria do garantismo penal*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

FISS, Owen. The death of law? *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 72, n. 1, p. 1-16, 1986.

FLIGSTEIN, Neil. *The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton: Princeton University, 2001.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 10. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2018.

FRANÇA, Vladimir da Rocha. Princípio da motivação no direito administrativo. *Enciclopédia Jurídica da PUCSP*, São Paulo, 2017.

FRANCO JÚNIOR, Nilson José. *Sanções políticas em matéria tributária*. Curitiba: CRV, 2017.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRAZÃO, Ana. Direito antitruste e direito anticorrupção: pontes para um necessário diálogo. In: FRAZÃO, Ana. (Org.). *Constituição, empresa e mercado*. Brasília: UnB, 2017.

FRAZÃO, Ana. Programas de *Compliance* e critérios de responsabilização de pessoas jurídicas por ilícitos administrativos. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Orgs.). *Governança corporativa: avanços e retrocessos*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

FRAZÃO, Ana. Responsabilidade de pessoas jurídicas por atos de corrupção: reflexão sobre os critérios de imputação. In: FORTINI, Cristiana (Org.). *Corrupção e seus múltiplos enfoques jurídicos*. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre a desconsideração da personalidade jurídica. *JOTA*, São Paulo, 21 nov. 2019.

FRAZÃO, Ana; CARVALHO, Angelo Prata. Desconsideração da personalidade jurídica no âmbito de processos administrativos concorrenciais perante o CADE. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes (Orgs.). *Desconsideração da personalidade jurídica: pressupostos, consequências, casuística*. São Paulo: Quartier Latin, 2024,

FREITAS, Sarah Roriz. *Acordos de leniência anticorrupção sob a perspectiva do Tribunal de Contas da União: como a corte de contas sanciona os signatários dos acordos celebrados entre 2017 e 2021?* Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de Brasília, Brasília, 2022.

FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase profits. *The New York Times*, Nova York, 13 de set. de 1970.

GALBRAITH, John Kenneth. *The new industrial state*. Princeton: Princeton University, 2007.

GALGANO, Francesco. “Lex Mercatoria”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 129, p. 224-228, 2003.

GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo; FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón. *Curso de direito administrativo*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1991.

GIARETA, Gerci. Teoria da despersonalização da pessoa jurídica (“Disregard Doctrine”). In: NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Andrade (Orgs.). *Doutrinas essenciais de responsabilidade civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

GINSBURG, Douglas H.; WRIGHT, Joshua D. Antitrust sanctions. *CPI Antitrust Chronicles*, Boston, v. 6, n. 2, p. 3-39, 2010.

GIOVANOLI, Mario. The reform of the international financial architecture after the global crisis. *International Law and Politics*, Nova York, v. 42, p. 81-123, 2009.

GLOBAL WITNESS. How can we hold companies responsible for the damage they cause? *Global Witness*, Londres, 1 nov. 2021.

GOODPASTER, Kenneth E. The concept of corporate responsibility. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 2, n. 1, p. 1-22, 1983.

GORMLEY, Jay. *Fines: a review of the sanction, its use and operation, and research evidence*. Londres: Sentencing Academy, 2022.

GUARDIA, Gregório E. R. Selingardi. Princípios processuais no direito administrativo sancionador: um estudo à luz das garantias constitucionais. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 109, p. 773-793, 2014.

GUIMARÃES, Adriano Teixeira; PALMA, Juliana Bonacorsi; PRADO, Viviana Muller. Dosimetria das Sanções em Processo Administrativo Sancionador da CVM: Considerações Penais e Administrativas. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, n. 4, p. 1-29, 2023.

HALL, Peter A.; SOSKICE, David. An introduction to varieties of capitalism. In: HALL, Peter A.; SOSKICE, David (Orgs.). *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*. Oxford: Oxford University, 2004.

HAMDANI, Assaf; KLEMENT, Alon. Corporate crime and deterrence. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 61, n. 2, p. 271-310, 2008.

HAMIL, Sarah E. Sociology of contract and property law. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research handbook on the sociology of law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020.

HARDMAN, Jonathan. Fixing the misalignment of the concession of corporate legal personality. *Legal Studies*, Cambridge, v. 43, n. 3, p. 443-460, 2022.

HARLING, Philip. *The waning of ‘old corruption’: the politics of economical reform in Britain, 1779-1846*. Oxford: Oxford University, 1996.

HARRIS, Alexes; PATTILLO, Mary; SYKES, Bryan L. Studying the system of monetary sanctions. *The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences*, Nova York, v. 8, n. 1, p. 1-33, 2022.

HARRIS, Ron. The transplantation of the legal discourse on corporate personality theories: from german codification to british political pluralism and american big business. *Washington and Lee Law Review*, Lexington, v. 63, n. 4, p. 1421-1478, 2006.

HARTMANN, Julia; MOELLER, Sabine. Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior. *Journal of Operations Management*, Amsterdã, v. 32, n. 5, p. 281-294, 2014.

HARVEY, David. *A brief history of neoliberalism*. Oxford: Oxford University, 2005.

HILLSMAN, Sally T. *et al.* Fines as criminal sanctions. *National Institute of Justice Research in Brief*, Washington D.C., n. 106773, 1987.

HOLANDA, Sérgio Buarque. *Raízes do Brasil*. Ed. Crítica. São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

INGLATERRA. *House of Lords. The regulatory state: ensuring its accountability*. Londres, 2004, v. 1.

IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. 5. ed. Bari: Laterza, 2004.

IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 145, p. 44-49, 2007.

ISAACS, Nathan. Fault and liability. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 31, n. 7, p. 954-979, 1918.

ISTOÉ. *Lula defende punição a empresário, sem prejudicar companhias*. São Paulo, 20 maio 2017.

IVES, George. *A history of penal methods: criminals, witches, lunatics*. Londres: Stanley Paul, 1912.

JEFFERSON, David J.; MACPHERSON, Elizabeth; MOE, Steven. Experiments with the extension of legal personality to ecosystems and beyond-human organisms: challenges and opportunities for company law. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 12, n. 2, p. 343-365, 2023.

JHERING, Rudolf von. *A finalidade do direito*. Campinas: Bookseller, 2002, v. 1.

JOHN, Uwe. *Die organisierte rechtsperson: system und probleme der personifikation im zivilrecht*. Berlim: Duncker & Humblot, 1977.

JONES, Daniel Stedman. *Masters of the universe: Hayek, Friedman, and the birth of neoliberal politics*. Princeton: Princeton University, 2013.

JONES DAY. *2020 Cross-border corporate criminal liability Survey*. Washington, D.C., 2020.

JOSEPH, Felipe dos Santos. *Ilícitos e Sanções: os arranjos autoritários legitimados na Teoria do Direito Administrativo*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, Campo Grande, 2022.

JOSSERAND, Louis. *De la responsabilité du fait des choses inanimées*. Paris: Arthur Rousseau, 1897.

KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas*. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris, 1986.

KELSEN, Hans. *Teoria pura do direito*. 6. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

KLUSEK, Michał. People want optimal deterrence: just a little bit. *Review of Law & Economics*, Berlim, v. 19, n. 1, p. 99-113, 2023.

KOESSLER, Maximilian. The person in imagination or persona ficta of the corporation. *Louisiana Law Review*, Baton Rouge, v. 9, n. 4, p. 435-449, 1949.

KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. *A desconsideração da personalidade jurídica (Disregard doctrine) e os grupos de empresa*. São Paulo: LTR, 2018.

LANGE, Bettina. Sociology of regulation. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research Handbook on the Sociology of Law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020.

LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de laços: os donos do brasil e suas conexões*. São Paulo: Bei, 2018.

LIANOS, Ioannis *et al.* *An optimal and just financial penalties system for infringements of competition law: a comparative analysis*. Londres: CLES, 2014.

LIST, Christian; PETTIT, Philip. *Group agency: the possibility, design, and status of corporate agents*. Oxford: Oxford University, 2013.

LOCKE, John. *Dois tratados sobre o governo civil*. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

LURGIO, Jeremy. Saving the Whanganui: can personhood rescue a river? *The Guardian*, Londres, 29 nov. 2019.

MACHADO, Hugo de Brito. Sanções Políticas no Direito Tributário. *Revista Dialética de Direito Tributário*, São Paulo, n. 30, p. 46-49, 1998.

MACHADO, Hugo de Brito. *Curso de Direito Tributário*. 28. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

MACRORY, Richard. Reforming regulatory sanctions: designing a systematic approach. In: OLIVER, Dawn; PROSSER, Tony; RAWLINGS, Richard (Orgs.). *The regulatory state: constitutional implications*. Oxford: Oxford University, 2010.

MALAURIE, Philippe; AYNÈS, Laurent. *Droit civil, les obligations*. Paris: Cujas, 1990.

MALBERG, Raimond Carré de. *Teoria general del derecho*. México: Fondo de Cultura Económica, 1948.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 1, n. 1, 2003.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Mecanismos Regulatórios. In: MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; KLEIN, Aline Lícia (Orgs.). *Funções administrativas do Estado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

MARRARA, Thiago. *Sistema brasileiro de defesa da concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Da sanção tributária*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

MASINA, Gustavo. *Sanções tributárias: definições e limites*. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

MATA-MACHADO, Edgar de Godói. *Direito e coerção*. Rio de Janeiro: Forense, 1957.

MATOS, Wendel Benevides. *Sistema de direito administrativo sancionador: uma proposta à luz da teoria do serviço público de Léon Duguit*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2022.

MATTEI, Ugo; NADER, Laura. *Plunder: when the rule of law is illegal*. Hoboken: Wiley-Blackwell, 2008.

MATTOS, Eduardo da Silva. *O que a crise do subprime ensinou ao direito? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro*. Coimbra: Almedina, 2015.

MAY, Peter Jay; BURDY, Raymond J. Making sense out of regulatory enforcement. *Law & Policy*, Hoboken, v. 20, n. 2, p. 157-182, 1998.

MAYER, Colin; STRINE JR., Leo E.; WINTER, Jaap. The purpose of business is to solve problems of society, not to cause them. *ProMarket*, Chicago, 9 de out. de 2020.

MAZEAUD, Henry; MAZEAUD, Léon. *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile délictuelle et contractuelle*. 3. ed. Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1938, t. 1.

MEDAUAR, Odete. *A processualidade no direito administrativo*. 3. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

MELLO, Celso Antônio Bandeira. *Curso de Direito Administrativo*. 32. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

MENDES, Laura Schertel. *Privacidade, proteção de dados e defesa do consumidor: linhas gerais de um novo direito fundamental*. São Paulo: Saraiva, 2014.

MILHAUPT, Curtis J.; PISTOR, Katharina. *Law and capitalism: what corporate crises reveal about legal systems and economic development around the world*. Chicago: University of Chicago, 2008.

MIOLA, Iagê; PICCIOTTO, Sol. On the sociology of law in economic relations. *Social & Legal Studies*, Thousand Oaks, v. 31, n. 1, p. 139-161, 2022.

MIRABETE, Julio Fabbrini. *Manual de direito penal: parte geral – arts. 1º a 120 do CP*. 7.ed. São Paulo: Atlas, 1993.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes. *Tratado de direito privado*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970.

- MOREIRA, Vital. *Auto-regulamentação profissional e administração pública*. Coimbra: Almedina, 1997.
- MULHOLLAND, Caitlin Sampaio. *A responsabilidade civil por presunção de causalidade*. Rio de Janeiro: GZ, 2010.
- MULLIGAN, Thomas. A critique of Milton Friedman's essay 'the social responsibility of business is to increase its profits'. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 5, n. 4, p. 265-269, 1986.
- NICAS, Jack. Brazilian court makes one Musk company pay fines of another. *The New York Times*, Nova York, 13 de set. de 2024
- NICOL, Olivia. No body to kick, no soul to damn: responsibility and accountability for the financial crisis (2007–2010). *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 151, p. 101-114, 2018.
- NOONAN, Laura *et al.* Who went to jail for their role in the financial crisis? *Financial Times*, Londres, 20 set. 2018.
- NUCCI, Guilherme de Souza. *Manual de direito penal*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- OECD. *Sanctions in antitrust cases*: background paper by the secretariat. Paris, 2016
- OECD. *Fighting hard-core cartels*: harm, effective sanctions and leniency programmes. Paris, 2002.
- OLIVEIRA, Regis Fernandes. *Infrações e sanções administrativas*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.
- ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Prison Matters 2024*: global prison population and trends; a focus on rehabilitation. Viena, 2024.
- OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito administrativo sancionador*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.
- OSTRY, Jonathan D.; LOUNGANI, Prakash; FURCERI, Davide. Neoliberalism: Oversold? *Finance & Development*, Washington, D.C., v. 53, n. 2, p. 38-41, 2016.
- PACKER, Herbert L. *The limits of the criminal sanction*. Stanford: Stanford University, 1968.
- PADUANO, Claudia. The (un)sustainability of UK company law: Client Earth v. Shell Plc. *European Company Law Journal*, v. 21, n. 2, p. 36-42, 2024.
- PAIVA, Paulo Alves da Silva. *Sanções políticas tributárias no direito brasileiro: uma reconstrução histórico-conceitual e análise de validade*. Tese (Doutorado em Direito) – Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2020.
- PALLADINO, Lenore; KARLSSON, Kristina. Towards Accountable Capitalism: Remaking Corporate Law Through Stakeholder Governance. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, Cambridge, 11 de fev. de 2019.

PALMA Juliana Bonacorsi. *Sanção e acordo na Administração Pública*. São Paulo: Malheiros, 2015.

PARGENDLER, Mariana. How universal is the corporate form? Reflections on the dwindling of corporate attributes in Brazil. *Columbia Journal of Transnational Law*, Nova York, v. 58, n. 1, p. 1-57, 2019.

PARGENDLER, Mariana. Veil peeking: the corporation as a nexus for regulation. *University of Pennsylvania Law Review*, Filadélfia, v. 169, p. 717-780, 2021.

PARGENDLER, Mariana. Comentário ao artigo 49-A do Código Civil: a autonomia patrimonial da pessoa jurídica. In: MARTINS-COSTA, Judith; NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro (Orgs.). *Direito privado na lei da liberdade econômica: comentários*. Coimbra: Almedina, 2022.

PARGENDLER, Mariana. Corporate law in the global south: heterodox stakeholderism. *Seattle University Law Review*, Seattle, v. 47, p. 535-579, 2024.

PARGENDLER, Mariana. The fallacy of complete corporate separateness. *Harvard Business Law Review Online*, Cambridge, v. 14, p. 1-17, 2024.

PASHUKANIS, Evgeny. *The general theory of law & marxism*. Londres: Transaction, 2003.

PAUS, Eva A. Economic growth through neoliberal restructuring? Insights from the Chilean Experience. *The Journal of Developing Areas*, Nashville, v. 29, n. 1, p. 31-56, 1994.

PAUS, Eva A. Productivity growth in Latin America: the limits of neoliberal reforms. *World Development*, Amsterdã, v. 32, n. 3, p. 427-445, 2004.

PELA, Juliana Krueger. O conceito de empresa do artigo 966 do Código Civil e sua inaplicabilidade no direito brasileiro. In: LUPION, Ricardo; ARAUJO, Fernando (Orgs.). *15 anos do Código Civil: Direito de Empresa, Contratos e Sociedades*. Porto Alegre: Fi, 2018.

PENHA, Marcos Bueno Brandão. *Sanções não pecuniárias no direito tributário: análise crítica da doutrina e da jurisprudência acerca das denominadas sanções políticas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade civil*. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 32. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

PIMENTA, Roberto de Castro. *O Paradoxo das multas antitruste: baixa efetividade das condenações do CADE e limites das multas antitruste*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022.

PISTOR, Katharina. *The code of capital: how the law creates wealth and inequality*. Princeton: Princeton University, 2019.

POLANYI, Karl. *The great transformation: the political and economic origins of our time*. Boston: Beacon, 2001.

PÔRTO, Giovana Vieira. *Sanções não pecuniárias em casos de cartel: estudo empírico com base na jurisprudência brasileira*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de Brasília, Brasília, 2023.

POUND, Roscoe. Law in books and law in action. *American Law Review*, Washington, D.C., v. 44, n. 1, p. 12-36, 1910.

PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos números da CVM 2020: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos Números da CVM 2021: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2021.

PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos Números da CVM 2022: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2022.

PRADO, Viviane Muller *et al.* *Além dos Números da CVM 2023: enforcement no mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: FGV Direito SP, 2023.

RASKOLNIKOV, Alex. Deterrence theory: key findings and challenges. In: ROOJI, Benjamin van; SOKOL, D. Daniel (Orgs.). *The Cambridge Handbook of Compliance*. Cambridge: Cambridge University, 2021.

RODRIGUES, Douglas; ROCHA, Ludmylla; PINTO, Paulo Silva. Alvos da Lava Jato, 11 construtoras têm queda de 89% em 4 anos. *Poder 360*, Brasília, 7 jul. 2021.

ROMEIRO, Adriana. *Ladrões da República: corrupção, moral e cobiça no Brasil, séculos XVI a XVIII*. Belo Horizonte: Fino Traço, 2023.

ROQUE, Miguel Prata. O direito sancionatório público enquanto bisettriz (imperfeita) entre o direito penal e o direito administrativo: a pretexto de alguma jurisprudência constitucional. *Revista de Concorrência e regulação*, Lisboa, n. 14/15, p. 105-173, 2013.

ROS, Luiz Guilherme. *Criando incentivos, a partir da Teoria dos Jogos, para celebração de termos de compromisso de cessação por pessoas físicas: uma análise das ações penais da Lava Jato*. Dissertação (Mestrado em Direito Constitucional) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.

ROS, Luiz Guilherme; SADAMI, Arthur. Personalidade jurídica: uma dimensão esquecida da disciplina jurídica dos mercados? *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 188, p. 294-316, 2025.

ROSENVALD, Nelson. O *disgorgement* nas relações contratuais pelas lentes do *common law*. *Migalhas*, São Paulo, 5 out. 2020.

ROSS, Alf. *On guilt, responsibility and punishment*. Berkeley: University of California, 1975.

ROSS, Alf. *Direito e justiça*. Bauru: EDIPRO, 2000.

SALAMA, Bruno Meyerhof. *O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia*. São Paulo: Malheiros, 2014.

SALEILLES, Raymond. *Les accidents de travail et la responsabilité civile (essai d'une théorie objective de la responsabilité délictuelle)*. Paris: Arthur Rousseau, 1897.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A legal theory of economic power: implications for social and economic development*. Cheltenham: Edward Elgar, 2011.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Entrevista com o Prof. Calixto Salomão Filho. *Revista Comercialista*, São Paulo, v. 12, p. 6-11, 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Monopolies and underdevelopment: from colonial past to global reality*. Cheltenham: Edward Elgar, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

SARLET, Ingo Wolfgang. Fundamentos constitucionais: o direito fundamental à proteção de dados. In: MENDES, Laura Schertel *et al.* (Orgs.). *Tratado de proteção de dados pessoais*. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

SCHAUER, Frederick. *Thinking like a lawyer: a new introduction to legal reasoning*. Cambridge: Harvard University, 2012.

SCHWAB, Klaus. *Stakeholder capitalism: a global economy that works for progress, people and planet*. Hoboken: Wiley, 2021.

SEIXAS FILHO, Aurélio Pitanga. Sanções administrativas tributárias. *Revista Fórum de Direito Tributário*, Belo Horizonte, v. 4, n. 21, p. 79-86, 2003.

SHAVELL, Steven. The optimal use of non-monetary sanctions as a deterrent. *The American Economic Review*, Nashville, v. 77, n. 4, p. 584-592, 1987.

SILVA, André Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership, control, valuation and performance of Brazilian corporations. *Corporate Ownership & Control*, Sumy, v.4, n. 1-2, p. 300-308, 2006.

SILVA, Paulo Ferreira Dias. Responsabilidade Civil e Administrativa na Regulação do Mercado de Capitais. In: NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Barreto Borriello de Andrade (Orgs.). *Doutrinas Essenciais de Responsabilidade Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, v. 3.

SILVA SÁNCHEZ, Jesús-María. *A expansão do direito penal: aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SORKIN, Andrew Ross. *Too big to fail: the inside story of how Wall Street and Washington fought to save the financial system – and themselves*. Londres: Penguin Books, 2010.

SPINDLER, James C. Optimal deterrence when shareholders desire fraud. *The Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 107, p. 1071-1103, 2019.

STIGLER, George J. The optimum enforcement of laws. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 78, n. 3, p. 526-536, 1970.

STIGLITZ, Joseph. *People, power, and profits: progressive capitalism for an age of discontents*. Nova York: W.W. Norton, 2019.

STOUT, Lynn. *The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*. Oakland: Berrett-Koehler, 2012.

STRECK, Lênio. Lawfare. In: TELES, Barbara Caramuru (Org.). *Enciclopédia do Golpe*. Bauru: Canal 6, 2017, v. 1.

SUCHMAN, Mark C. The contract as social artifact. *Law & Society Review*, Hoboken, v. 37, n. 1, p. 91-142, 2003.

SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito administrativo ordenador*. São Paulo: Malheiros, 1997.

SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho Arruda. Dever regulamentar nas sanções regulatórias. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 8, n. 31, 2010.

SUNSTEIN, Cass R.; SCHKADE, David; KAHNEMAN, Daniel. Do people want optimal deterrence? *The Journal of Legal Studies*, Chicago, v. 29, n. 1, p. 237-253, 2000.

SUNSTEIN, Cass R. *The cost-benefit revolution*. Cambridge: MIT, 2018.

SUXBERGER, Antonio Henrique Graciano; GOMES FILHO, Dermeval Farias. Funcionalização e expansão do direito penal: o direito penal negocial. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 13, n. 1, p. 377-396, 2016.

TĂNĂSESCU, Mihnea. Rights of nature, legal personality, and indigenous philosophies. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 9, n. 3, p. 429-453, 2020.

TAYLOR, James. *Boardroom Scandal: The Criminalization of Company Fraud in Nineteenth-Century Britain*. Oxford: Oxford University, 2013.

TERRÉ, François *et al.* *Droit civil: les obligations*. 12. ed. Paris: Dalloz, 2019.

THE YALE LAW JOURNAL. *Unions as juridical persons*. New Havem, v. 66, n. 5, p. 712-750, 1957.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles. *O conselho de administração na sociedade anônima*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. São Paulo: Atlas, 2008.

TÔRRES, Heleno Taveira. Pena de perdimento de bens e sanções interventivas em matéria tributária. *Revista de Estudos Tributários*, Porto Alegre, v. 9, n. 52, p. 45-66, 2006.

TYLER, Tom R.; MENTOVICH, Avital. Punishing collective entities. *Journal of Law and Policy*, Nova York, v. 19, n. 1, p. 203-2020, 2010.

UOL. *Crise financeira: um colapso que ameaçou o capitalismo*. São Paulo, 10 out. 2021.

VALADARES, Sílvia Mourthé; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership and control structure of brazilian companies. *Abante*, Santiago, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000.

VERBRUGGEN, Paul. New liabilities in global value chains: an introduction. *European Journal of Risk Regulation*, Cambridge, v. 13, n. 4, p. 541-547, 2022.

VILANOVA, Lourival. *Causalidade e relação no direito*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

VORONOFF, Alice. Direito administrativo sancionador: um olhar pragmático a partir das contribuições da análise econômica do direito. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 278, n. 1, p. 107-140, 2019.

WARD, Walfrido. *O espetáculo da corrupção: como um sistema corrupto e o modo de combatê-lo estão destruindo o País*. Lisboa: Leya, 2018.

WEIGEND, Thomas. Subjective elements of criminal liability. In: DUBBER, Markus D.; HÖRNLE, Tatjana (Orgs.). *The Oxford handbook of criminal law*. Oxford: Oxford University, 2014.

WHELAN, Peter. A principled argument for personal criminal sanctions as punishment under EC cartel law. *Competition Law Review*, v. 4, n. 1, p. 7-40, 2007.

WIMMER, Miriam. A LGPD e o balé dos princípios: tensões e convergências na aplicação dos princípios de proteção de dados pessoais no setor público. In: FRANCOSKI, Denise S. L.; TASSO, F. A. (Orgs.). *A lei geral de proteção de dados pessoais LGPD: aspectos práticos e teóricos relevantes no setor público e privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

ZARING, David. Personal liability as administrative law. *Washington & Lee Law Review*, Washington, D.C., v. 66, n. 1, p. 313-370, 2009.

ZANIN, Cristiano; MARTINS, Valeska; VALIM, Rafael. *Lawfare: uma introdução*. São Paulo: Contracorrente, 2019.