

A responsabilidade das corretoras e o papel institucional da CVM

22/02/2026

Dois recentes acórdãos proferidos pela 5ª Câmara de Direito Público do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJ-RJ) enfrentaram, com profundidade incomum, uma questão sensível e recorrente no contencioso envolvendo o mercado de capitais: os limites da responsabilização de corretoras de valores mobiliários em ações de improbidade administrativa e o papel da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na apuração de supostas fraudes.

Embora partindo de situações processuais distintas — em um caso, a sentença havia sido de improcedência e o Ministério Público apelou; no outro, a sentença havia sido de procedência e, após recurso da corretora, foi reformada em segundo grau —, os julgados convergem de forma notável quanto às premissas jurídicas adotadas e aos critérios de imputação de responsabilidade. Essa convergência confere aos acórdãos especial relevância como precedentes para o setor, ainda que não vinculantes.

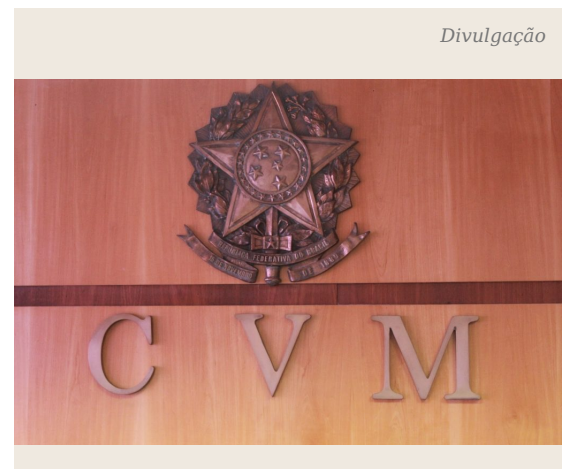
Atuação das corretoras e rejeição da responsabilidade objetiva

Um primeiro ponto de destaque é a clara rejeição, pelo Tribunal Fluminense, de qualquer forma de responsabilização automática ou objetiva das corretoras de valores mobiliários. Os acórdãos reconhecem que a atividade de intermediação, por sua própria natureza, envolve o cumprimento de ordens emanadas de clientes e gestores, dentro do arcabouço normativo vigente à época dos fatos.

O tribunal foi explícito ao afirmar que a simples circunstância de uma corretora ter intermediado operações posteriormente questionadas não autoriza, por si só, a imputação de ato de improbidade. Para tanto, seria indispensável a demonstração concreta de dolo, entendido não apenas como consciência da ilicitude, mas como vontade dirigida à obtenção de vantagem indevida, nos termos hoje exigidos pela Lei nº 14.230/2021 e pelo Tema 1.199 da repercussão geral do Supremo Tribunal Federal.

Esse entendimento é particularmente relevante para o mercado, pois afasta a ideia de que falhas sistêmicas, lacunas regulatórias históricas ou mesmo estratégias abusivas de investidores possam gerar responsabilidade automaticamente transferida às instituições intermediárias, sem a prova específica de conluio ou benefício próprio.

Centralidade da CVM e mitigação da independência das esferas



Divulgação

Talvez o aspecto mais sofisticado dos julgados esteja na forma como o tribunal tratou a relação entre a jurisdição judicial e a atuação administrativa da CVM. Longe de negar a independência das esferas, o tribunal reconheceu que essa independência não pode ser compreendida de modo abstrato ou acrítico quando se está diante de uma autarquia especial, dotada de elevada capacidade técnica e vocacionada à regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários.

Os acórdãos ressaltam que a CVM dispõe de instrumentos próprios de investigação, conhecimento técnico especializado e visão sistêmica do funcionamento do mercado, elementos que não podem ser ignorados pelo Poder Judiciário. Assim, embora as conclusões administrativas não sejam formalmente vinculantes, sua superação exige um ônus argumentativo qualificado, que não se satisfaz com meras presunções ou narrativas genéricas de fraude, como aconteceu nos dois casos objeto deste estudo.

Nesse ponto, o TJ-RJ deixou claro que a ação de improbidade não pode se converter em sucedâneo de sanção regulatória, nem servir para reavaliar, sem base probatória robusta, conclusões técnicas alcançadas após longos e complexos processos administrativos.

Improbidade administrativa e necessidade de agente público ímprobo

Outro vetor comum aos julgados é a reafirmação de que a improbidade administrativa pressupõe, como regra, a atuação ímproba de agente público. A responsabilização de particulares, inclusive corretoras, somente é juridicamente possível quando demonstrado que estes induziram, concorreram dolosamente ou se beneficiaram de forma direta da conduta do agente público.

Na ausência dessa demonstração, não há espaço para a aplicação das severas sanções da Lei de Improbidade. Essa conclusão, amparada em doutrina e jurisprudência consolidada, confere segurança jurídica e evita a ampliação indevida do conceito de improbidade para além de seus limites legais.

Parâmetros claros para futuras controvérsias

Os dois acórdãos analisados representam um importante passo na maturação do diálogo entre o direito administrativo sancionador, o mercado de capitais e a jurisdição judicial. Ao reconhecer os limites da responsabilização das corretoras e valorizar o papel técnico da CVM, o TJ-RJ contribui para um ambiente regulatório mais previsível, no qual a repressão a fraudes convive com a preservação da segurança jurídica e do funcionamento eficiente do mercado.

Spacca



Mais do que decisões favoráveis em casos concretos, trata-se de julgados que oferecem parâmetros claros para futuras controvérsias, reforçando a ideia de que a apuração de ilícitos no mercado de capitais exige técnica, precisão e respeito às competências institucionais de cada órgão envolvido.

Os entendimentos comentados aqui foram firmados pela 5ª Câmara de Direito Público do TJ-RJ, no julgamento das Apelações nº 0442187-09.2007.8.19.0001 e nº 0441892-69.2007.8.19.0001, ambas relacionadas a ações de improbidade que discutiam a atuação de corretoras de valores mobiliários em operações realizadas no mercado de capitais.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2026-fev-22/a-responsabilidade-das-corretoras-e-o-papel-institucional-da-cvm/>