

## Por que defender os termos de compromisso no mercado de capitais?

Por Alexandre Pinheiro dos Santos\*



Alexandre  
Pinheiro dos  
Santos

A Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, introduziu no sistema de regulação e fiscalização do mercado de capitais brasileiro um importante instrumento para a solução consensual de questões administrativas no âmbito da atuação sancionadora da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), qual seja o *termo de compromisso*.

Nos dias atuais, a Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com as alterações introduzidas pela acima citada Lei nº 9.457/97, pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, e pelo Decreto nº 3.995, da mesma data, estabelece, no seu art. 11, § 5º, o seguinte: “*Art. 11 (...) § 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.*”

O termo de compromisso aqui enfocado tem nítida origem na experiência estadunidense e é muito semelhante à figura do *consent decree*, utilizada em larga escala pela congênere norte-americana da CVM, a *Securities and Exchange Commission (SEC)*. A *SEC* tem poderes para firmar com possíveis infratores da legislação que lhe cabe fiscalizar um acordo de cessação da prática dos atos que repute ilícitos.

A eficácia do *consent decree* depende de homologação judicial. O Judiciário deve aprovar o compromisso celebrado, autorizando a suspensão de ação judicial específica ajuizada pela *SEC*, a qual somente é extinta quando a Corte considera cumprido o compromisso assumido.

A SEC também tem o poder de, nos termos da *Rule 240 - Settlement*, encerrar amigavelmente investigações ou procedimentos administrativos independentemente de homologação judicial<sup>1</sup>.

A CVM regulamentou o termo de compromisso do mercado de capitais que, em qualquer hipótese, independe de manifestação judicial, por meio da Deliberação CVM nº 390, de 08 de maio de 2001.

O instituto do termo de compromisso já foi utilizado pelo órgão regulador do mercado mobiliário nacional em inúmeras oportunidades e em relação aos mais diversos ilícitos administrativos.

A criação, no ano de 2005, do Comitê de Termo de Compromisso<sup>2</sup> (órgão opinativo interno integrado pelo Superintendente Geral, por diversos outros Superintendentes da CVM e pelo Procurador-Chefe da Procuradoria Federal Especializada junto à Autarquia - PFE/CVM), que é responsável pela análise prévia das propostas de ajustamento apresentadas pelos administrados sob o prisma da oportunidade e da conveniência, redundou em um incremento da qualidade e da quantidade dos termos de compromisso celebrados.

Com efeito, após ouvida a PFE/CVM a respeito da legalidade das propostas, os autos são encaminhados ao referido Comitê, que elabora um parecer pela aceitação ou rejeição do proposto e o submete ao Colegiado da Autarquia (o Procurador-Chefe da PFE/CVM não vota no âmbito do Comitê, eis que, também ali, a sua atuação diz respeito ao controle da legalidade dos atos praticados).

Previamente à emissão do seu parecer, o Comitê pode, inclusive, na forma do § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, negociar com o administrado interessado. Ou seja, muito embora a decisão final a respeito da aceitação ou não do termo de compromisso proposto compita ao Colegiado, existe todo um trabalho anterior de análise e preparação que, além de facilitar o trâmite da matéria e agregar-lhe valor, busca imprimir maior uniformidade e previsibilidade sob as perspectivas de todos os envolvidos, com a emissão de opiniões coerentes, aderentes a precedentes do Colegiado e cada vez mais técnicas e apuradas.

Por outro lado, zela-se para que o administrado não tenha condições de antever a exata contrapartida que lhe será exigida no caso de incorrer em desvio de conduta e, eventualmente, tentar arbitrar com o instituto do ajuste. De fato, resta sempre clara a possibilidade de, à luz das peculiaridades do caso e do próprio momento da apresentação de uma

proposta de termo, o Comitê ou o próprio Colegiado exigirem algo válido apenas para a situação específica.

Em relação ao crescimento do número de termos de compromisso após o advento do Comitê acima citado, vale mencionar que, antes do ano de 2005, foram celebrados, em média, 5 (cinco) ajustes por ano, enquanto no ano de 2008, por exemplo, foram aprovadas 59 (cinquenta e nove) propostas de termo.

É importante ressaltar também que, no âmbito do trabalho coordenado que ora realiza com o Ministério Público Federal (MPF), o qual é inclusive objeto de um Termo de Cooperação firmado em 08 de maio de 2008, a CVM celebrou, em conjunto com aquele órgão ministerial, dois Termos de Compromisso e de Ajustamento de Conduta com possíveis envolvidos com a prática de *insider trading*<sup>3</sup>.

Neste ponto, parece ser oportuno reiterar a pergunta que dá título ao presente artigo: por que defender os termos de compromisso no mercado de capitais?

Sob a perspectiva dos administrados que possam ter incorrido em desvio de conduta, parece-me que a defesa dos termos de compromisso (o que inclui os termos celebrados com o MPF) passa principalmente pelo fato de eles não implicarem confissão ou reconhecimento de ilicitude (art. 11, § 6º, da Lei nº 6.385/76), bem como pela conveniência de se evitar as próprias vicissitudes inerentes a qualquer procedimento de caráter punitivo ou, eventualmente, civil e coletivo.

Sob o prisma do Estado brasileiro (CVM/MPF), os termos de compromisso permitem o encerramento antecipado e eficiente de procedimentos de caráter sancionador ou civil, com economia de tempo (o que, em se tratando do dinâmico domínio econômico, tem singular relevância) e de recursos e a possibilidade de se ressarcir todos os lesados pelas práticas reputadas ilícitas com especiais celeridade e efetividade (o que se aplica a interesses individuais, difusos ou coletivos, os dois últimos atendidos pela fixação de prestações voltadas ao desestímulo de práticas semelhantes).

Outro ponto de extrema importância e que muitas vezes é desconsiderado pelos críticos de instrumentos de ajustamento de conduta é o fato de a existência de ilícito em tese não assegurar a condenação de quem quer que seja. E, no mercado de capitais, o devido processo legal indispensável para uma eventual decisão condenatória envolve, em tese, duas instâncias administrativas (CVM e Conselho de Recursos do Sistema Financeiro

Nacional - CRSFN), independentemente do princípio constitucional da inafastabilidade do controle judicial (art. 5º, inciso XXXV, da CF). Nessa linha, não é demais recordar que a transformação em dinheiro das penalidades pecuniárias eventualmente aplicadas está sujeita a todos os trâmites administrativos ou judiciais necessários à sua efetivação.

Por derradeiro, cabe ainda mencionar as evidentes dificuldades estatais relacionadas com o tema da prova, especialmente quando se está diante da necessidade de comprovar o cometimento de um ilícito com a utilização, preponderantemente, de prova indiciária (caso, por exemplo, do *insider trading*).

Enfim, pode-se afirmar, sem medo de errar, que um termo de compromisso adequadamente celebrado é, sob qualquer perspectiva, um instrumento igualmente benéfico para todos os envolvidos direta ou indiretamente na questão. Ganha o Estado, ganham os administrados e, em última análise, ganha toda a sociedade.

*\* Procurador-Chefe da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, ex-advogado da Bolsa do Rio e Professor de Direito Empresarial e do Mercado de Capitais* **4**

#### Notas de rodapé

**1** Ver: WELLISCH, Julya Sotto Mayor; SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. *O termo de compromisso no âmbito do mercado de valores mobiliários*. Interesse Público, v. 53, p. 137/150, 2009.

**2** Ver: Deliberação CVM nº 486 e Portaria CVM/PTE/Nº 71, ambas de 17 de agosto de 2005.

**3** Ver detalhes em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

**4** O presente artigo reflete a opinião do seu autor e não vincula a Comissão de Valores Mobiliários - CVM ou a Advocacia-Geral da União.

**Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do Espaço Jurídico BM&FBOVESPA. O site não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.**