

SANDRA MARIA BITTENCOURT DA SILVEIRA

O INSTITUTO DO TERMO DE COMPROMISSO NO SISTEMA DE  
REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

CURSO DE MESTRADO EM DIREITO COMERCIAL  
PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA

São Paulo

2006

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

SANDRA MARIA BITTENCOURT DA SILVEIRA

O INSTITUTO DO TERMO DE COMPROMISSO NO SISTEMA DE  
REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Dissertação do Curso de Mestrado  
em Direito Comercial, sob a  
orientação do Professor Doutor  
Fernando Antônio Albino de  
Oliveira, apresentada à Banca  
Examinadora da Pontifícia  
Universidade Católica de São  
Paulo como exigência parcial para  
obtenção do título de MESTRE em  
Direito Comercial

São Paulo

2006

## SUMÁRIO

Resumo, 4

*Summary*, 6

Introdução, 8

1. Introdução do Termo de Compromisso no Sistema de Regulação do Mercado de Capitais Brasileiro, 11

1.1. A Lei n.º 9.457/1997, 11

1.2. Institutos Correlatos ao Termo de Compromisso, 22

2. Aplicação do Termo de Compromisso no Sistema de Regulação do Mercado de Capitais Brasileiro, 35

2.1. Natureza Jurídica do Termo de Compromisso, 35

2.2. Alterações trazidas pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001, 40

2.3. Requisitos para Celebração do Termo de Compromisso, 45

2.4. Regulamentação do Termo de Compromisso - Deliberação CVM n.º 390/2001, 63

2.5. Efeitos da Celebração do Termo de Compromisso, 72

3. Perspectivas do Desenvolvimento do Instituto do Termo de Compromisso no Mercado de Capitais Brasileiro, 77

Conclusão, 83

Bibliografia, 86

## Resumo

O objetivo desta dissertação é realizar uma análise do instituto do termo de compromisso previsto na Lei n.º 6.385/76, destacando-se suas peculiaridades e implicações.

A aplicação do termo de compromisso visa permitir a eliminação dos riscos das práticas consideradas ilícitas e lesivas ao mercado de capitais e aos seus participantes de originarem lesão irreparável ou de difícil reparação, por meio da cessação das condutas supostamente ilícitas e da reparação dos prejuízos decorrentes dessas práticas, sem que seja necessário aguardar a finalização do processo administrativo.

Dessa forma, torna-se pertinente a análise dos aspectos legais e regulamentares relativos ao termo de compromisso, de forma a se extrair mais elementos para melhor compreensão do instituto.

Para que o objetivo desta dissertação seja atendido, ela está estruturada da seguinte forma:

- (i) no primeiro capítulo avaliam-se a introdução do termo de compromisso no ordenamento jurídico brasileiro por meio da Lei n.º 9.457/1997 e os institutos correlatos ao termo de compromisso como inspiradores do referido instituto;
- (ii) no segundo capítulo trata-se da aplicação do termo de compromisso no sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro, analisando sua natureza jurídica, as alterações trazidas no instituto pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001, os requisitos para sua celebração, a sua regulamentação pela CVM e os seus efeitos;
- (iii) no terceiro capítulo é realizada uma avaliação das perspectivas do desenvolvimento do termo de compromisso no mercado de capitais brasileiro; e
- (iv) na conclusão, são destacadas as implicações do termo de compromisso no mercado de capitais brasileiro, considerando os aspectos analisados nos capítulos desta dissertação.

## Summary

This study aims to make an analysis of the Brazilian institute designated “termo de compromisso” according to the applicable Brazilian law, discussing its unique characteristics and impacts.

The adoption of the “termo de compromisso” intends to allow the elimination of risks related to administrative infractions and to the Brazilian Capital Market as well as to its participants of originating losses, through the suspension of such practices appointed as infractions by CVM and the compensation of such losses. In such cases, with the execution of a “termo de compromisso” between CVM and the defendant, it will not be necessary to wait for the end of the administrative proceeding.

In this sense, the analysis of the legal aspects related to the “termo de compromisso” in this paper aim to contribute for a best understanding of the institute.

In order to reach such aim, this study is structured as follows:

- (i) the first chapter covers the aspects related to the legislation (Law n.º 9.457/1997) which introduces the “termo de compromisso” in the Brazilian Legal System and the international mechanisms which the “termo de compromisso” in Brazil is derived from;
- (ii) the second chapter analyzes the application of the “termo de compromisso” on the regulation of the Brazilian Capital Market, discussing its nature, the modifications implemented by the Law n.º 10.303/2001 and Decree n.º 3.995/2001, the requirements for its execution, its regulation by CVM and its effects; and
- (iii) the third chapter is dedicated to make an analysis of the development perspectives of the “termo de compromisso” at the Brazilian Capital Market.

This study concludes with a discussion related to the implications of the “termo de compromisso” at the Brazilian Capital Market considering all the aspects covered in its chapters.

## Introdução

O artigo 1º da Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n.º 390, de 8 de maio de 2001, que dispõe sobre a celebração do Termo de Compromisso e dá outras providências, estabelece: “*O termo de compromisso será celebrado nos casos, na forma e para as finalidades previstas na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976*”.

O instituto designado "termo de compromisso" previsto na Lei n.º 6.385/1976 vem ganhando destaque no mercado de capitais brasileiro como instrumento que visa conferir maior celeridade, flexibilidade e eficácia à CVM no exercício do seu poder de polícia, especialmente pela finalidade do exercício de suas atribuições de estimular o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários e proteger os investidores assim como o referido mercado de atos irregulares praticados pelos agentes do mercado.

A proposta da presente dissertação é realizar uma análise do termo de compromisso, com enfoque na abordagem das peculiaridades e implicações desse instituto que orientam a sua utilização e o seu desenvolvimento no mercado de capitais brasileiro.

Para alcançar o referido objetivo, esta dissertação está estruturada na forma a seguir descrita.

O primeiro capítulo trata da introdução do termo de compromisso no ordenamento jurídico brasileiro por meio da Lei n.º 9.457/1997. Além disso, abrange considerações gerais sobre os institutos correlatos ao termo de compromisso como inspiradores do referido instituto na regulamentação relativa ao mercado de capitais brasileiro, assim considerados o *consent decree* do Direito Norte-Americano, a suspensão condicional do processo penal prevista na Lei n.º 9.099, de 26 de setembro de 1995 e o compromisso de cessão de prática sob investigação da legislação antitruste, destacando-se as principais diferenças e semelhanças entre tais institutos.

O capítulo seguinte discorre sobre a aplicação do termo de compromisso no sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro, abordando a sua natureza jurídica, as alterações trazidas no instituto pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001 e os requisitos para sua celebração.

São analisados, ainda, no segundo capítulo, os aspectos relativos à regulamentação do termo de compromisso por meio da Deliberação CVM n.º 390/2001 e os efeitos da sua celebração.

Finalmente, é realizada no terceiro capítulo uma avaliação das perspectivas do desenvolvimento do instituto do termo de compromisso no mercado de capitais brasileiro.

## **1. Introdução do Termo de Compromisso no Sistema de Regulação do Mercado de Capitais Brasileiro**

### **1.1. A Lei n.º 9.457/1997**

O instituto do termo de compromisso foi introduzido no sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro pela Lei n.º 9.457, de 5 de maio de 1997, que promoveu diversas alterações no que diz respeito à ação punitiva da CVM regulada pela Lei n.º 6.385/1976.

As modificações instituídas pela Lei n.º 9.457/1997 no poder de polícia da CVM sobre os participantes do mercado de capitais foram significativas, em especial pela introdução do instituto do termo de compromisso.

Por meio dessas alterações, a Lei n.º 9.457/1997 conferiu à CVM, no exercício do seu poder de polícia, poderes punitivos mais eficazes e permitiu uma maior flexibilização dos procedimentos sancionadores da CVM, ao possibilitar a suspensão do procedimento administrativo, em qualquer fase, mediante a assinatura pelo indiciado ou acusado, de termo de compromisso e, desde que observados determinados requisitos, nos termos dos parágrafos 5º a 8º que foram

acrescentados ao artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976 pela referida Lei n.º 9.457/1997, *in verbis*:

*"Art. 11 - (...)*

*§ 5º - A Comissão de Valores Mobiliários poderá suspender, em qualquer fase, o processo administrativo, se o indiciado ou acusado assinar termo de compromisso obrigando-se a:*

*I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e*

*II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.*

*§ 6º - O compromisso a que se refere o parágrafo anterior deste artigo não importará em confissão quanto a matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.*

*§ 7º - O termo de compromisso deverá ser publicado no "Diário Oficial da União", discriminando o prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e o seu inadimplemento caracterizará crime de desobediência, previsto no art. 330 do Código Penal.*

*§ 8º - Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao processo administrativo anteriormente suspenso para a aplicação das penalidades cabíveis. (...)"*

É interessante notar que embora a Lei n.º 9.457/1997 tenha instituído penalidades mais severas, especialmente no que se refere às multas aplicáveis pela CVM, buscando tornar a sua atuação mais eficaz nos processos administrativos sancionadores, trouxe o instituto do termo de compromisso que, pelas suas características, constitui um instrumento que possibilita à CVM tornar mais flexível o exercício do seu poder de polícia.

Depreende-se, portanto, que o legislador considerou o termo de compromisso como um mecanismo que confere maior eficácia e agilidade à atuação da CVM sem tomá-lo como uma alternativa menos severa no exercício do poder de polícia da CVM ou como uma circunstância atenuante na aplicação das penalidades previstas na Lei n.º 6.385/1976.

Se assim não fosse, estaríamos, na primeira hipótese, diante de uma contradição nas premissas que nortearam as alterações

instituídas pela Lei n.º 9.457/1997 na Lei n.º 6.385/1976 e, na segunda, desconsiderando um dos principais efeitos do termo de compromisso, qual seja, a não confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento da ilicitude da conduta analisada, uma vez que a consideração de qualquer circunstância atenuante pela CVM pressupõe a condenação do acusado e, conseqüentemente, a avaliação da penalidade a ser aplicada.

Da mesma forma, não pode o descumprimento do termo de compromisso ser considerado como circunstância agravante pela CVM na aplicação de penalidade caso o acusado em processo administrativo sancionador venha a ser condenado, pois o referido instituto é tratado como um mecanismo cuja adoção suspende a continuação do processo administrativo sancionador instaurado contra o acusado que firma o termo de compromisso e, conseqüentemente, a apuração da ilicitude das condutas apontadas pela CVM como irregulares.

Cumprе ressaltar que, até o advento da Lei n.º 9.457/1997, não havia na regulamentação do mercado de capitais brasileiro qualquer mecanismo semelhante ao termo de compromisso, que permitisse ao acusado num processo administrativo sancionador instaurado pela CVM, assumir compromissos para cessar a prática a ele imputada e

reparar eventuais danos causados, sem que fosse necessário o reconhecimento de sua culpa, para todos os efeitos legais.

Assim, o termo de compromisso foi introduzido na legislação brasileira de mercado de capitais pela Lei n.º 9.457/1997 para ser adotado no âmbito do processo administrativo sancionador da CVM, visando a suspensão do referido processo, desde que atendidos os requisitos de cessação da prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM, e a correção das irregularidades apontadas, inclusive com a indenização dos prejuízos eventualmente causados aos participantes do mercado.

É importante destacar que na redação dada pela Lei n.º 9.457/1997, acima transcrita, não constavam as referências ao exclusivo critério da CVM e nem a sua vinculação à observância do interesse público como princípios norteadores para aceitação ou rejeição pela CVM da proposta de termo de compromisso, uma vez presentes os pressupostos descritos nos incisos I e II do parágrafo 5º do artigo 11.

A discricionariedade da CVM para aprovação ou rejeição da proposta de termo de compromisso e a obrigatoriedade da sua

vinculação ao interesse público serão analisados mais adiante no segundo capítulo desta dissertação.

Por outro lado, o inadimplemento de termo de compromisso celebrado pelo acusado ou indiciado com a CVM foi tratado com rigor pela Lei n.º 9.457/1997, que caracterizou referido descumprimento como crime de desobediência, nos termos previstos no artigo 330 do Código Penal.

No entanto, conforme será analisado adiante, no segundo capítulo, entre as alterações instituídas pela Lei n.º 10.303/200, está a descaracterização do inadimplemento do termo de compromisso como crime de desobediência, visando corrigir o tratamento impróprio conferido pela Lei n.º 9.457/1997 ao descumprimento do termo de compromisso.

Por fim, vale mencionar que a análise dos aspectos do instituto do termo de compromisso foi objeto de consulta à Procuradoria Jurídica da CVM, resultando no PARECER/CVM/PJU/Nº 5, de 10 de março de 1998, em especial em razão da ausência de norma editada pela CVM, dispendo sobre os procedimentos relativos ao termo de

compromisso, uma vez que a Deliberação CVM n.º 390 somente veio a ser expedida em 2001.

Portanto, a análise do instituto do termo de compromisso introduzido pela Lei n.º 9.457/1997, objeto do referido Parecer, foi baseada principalmente:

- (i) na interpretação do disposto nos parágrafos 5º a 8º que foram acrescentados ao artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976 pela referida Lei n.º 9.457/1997;
- (ii) visando determinar uma orientação uniforme para utilização do termo de compromisso e propor sugestões para auxiliar na elaboração de norma procedimental a ser editada pela CVM;
- (iii) na adoção, por analogia, dos procedimentos aplicáveis aos institutos precedentes na legislação pátria, quais sejam, a suspensão condicional do processo penal e a suspensão do processo administrativo conduzido pelo

Conselho de Administração e Defesa  
Econômica – CADE.

Nesse contexto, pode-se afirmar que a aprovação ou rejeição pela CVM das propostas de termo de compromisso seguiram as orientações contidas no referido Parecer, especialmente aquelas apresentadas no período compreendido entre a edição da Lei n.º 9.457/1997 e do Decreto n.º 3.995/2001, razão pela qual é relevante a abordagem de algumas conclusões nele presentes.

No item 2 do referido Parecer é mencionado o entendimento de que a suspensão do processo administrativo decorrente da celebração do termo de compromisso *“poderá constituir-se em hipótese de extinção da punibilidade do acusado ou indiciado”*, bem como no item 23 é exposto que *“satisfeitas as condições acertadas no termo de compromisso, o processo administrativo será extinto, sem que tenha havido aplicação de penalidade ao acusado ou indiciado”*.

É forçoso reconhecer que, se o parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976 estabelece a possibilidade de suspensão do processo administrativo na hipótese de celebração de termo de compromisso, não há nem a extinção da punibilidade do acusado ou indiciado e nem do

processo administrativo respectivo, pois caso o respectivo termo de compromisso venha a ser descumprido, o processo administrativo será retomado para apuração das condutas tidas como ilícitas e condenação do acusado, se for o caso.

Em contrapartida, é destacada no referido Parecer a necessidade de se adotar uma concepção adequada do instituto, não representando o mesmo renúncia das funções fiscalizadora ou punitiva, mas um meio alternativo de exercício do poder de polícia pela CVM no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Nesse contexto, tal aspecto foi tratado de forma mais adequada pela própria Procuradoria Jurídica da CVM no PARECER/CVM/PJU/Nº 6, de 10 de março de 1998, ao reforçar que o termo de compromisso apenas reafirma o dever de observância das normas jurídicas e ao reconhecer a ausência de renúncia da administração pública ao seu poder-dever, havendo apenas o seu diferimento e não a extinção da punibilidade do acusado.

De qualquer forma, certamente seria mais adequada a inclusão de dispositivo legal na Lei n.º 6.385/76, estabelecendo expressamente que não ocorrerá prescrição durante o prazo de

suspensão do processo, a exemplo do que prevê o parágrafo 6º, do artigo 89 da Lei n.º 9.099/1995, aplicável ao instituto da suspensão condicional do processo penal que é mencionado na próxima seção deste capítulo.

Outras conclusões contidas no PARECER/CVM/PJU/Nº 5/1998 cuja menção é necessária dado o objetivo da análise do instituto do termo de compromisso realizada nesta dissertação, referem-se:

- (i) à caracterização do termo de compromisso como um ato impositivo da CVM, embora derivado de transação entre esta última e o acusado;
- (ii) ao reconhecimento de que o conteúdo do termo de compromisso restringe-se aos pressupostos previstos nos incisos I e II, do parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/76, e de que quaisquer outros ônus impostos à parte signatária constituirá violação ao princípio da legalidade previsto na Constituição Federal;
- (iii) à discricionariedade que dispõe a CVM para conceder ou rejeitar a proposta de termo de

compromisso e, portanto, suspender o processo administrativo, analisadas as características do caso e do agente, a fim de que sejam atingidos os fins objetivados pelo termo de compromisso;

- (iv) ao entendimento de que o descumprimento do termo de compromisso deve ser tipificado como infração administrativa autônoma, de natureza objetiva, sem prejuízo das medidas penais de competência do Ministério Público e da continuidade do processo administrativo; e
- (v) à necessidade da regulamentação do instituto pela CVM, para estabelecer os procedimentos aplicáveis e, assim, garantir a observância ao princípio do devido processo legal.

As conclusões acima relacionadas são analisadas nas seções do segundo capítulo desta dissertação.

## 1.2. Institutos Correlatos ao Termo de Compromisso

Na presente seção, são analisados, em linhas gerais, os institutos inspiradores do termo de compromisso, assim considerados o *consent decree* do Direito Norte-Americano e, na legislação brasileira, a suspensão condicional do processo penal prevista na Lei n.º 9.099, de 26 de setembro de 1995 e o compromisso de cessão de prática sob investigação da legislação antitruste.

A figura do *consent decree* tem origem no Direito Norte-Americano, constituindo, conforme assenta Nelson Eizirik<sup>1</sup>:

*"o acordo ajustado entre o indiciado ou acusado da prática de algum ilícito civil ou criminal e a autoridade pública encarregada de sua investigação e eventual responsabilização."*

Torna-se imprescindível na análise do instituto do termo de compromisso, considerar os fundamentos do *consent decree*, de forma a avaliar a sua influência na estrutura do termo de compromisso e as diferenças entre tais institutos, uma vez que o *consent decree* tem

---

<sup>1</sup> EIZIRIK, Nelson. "Reforma das S.A. & do Mercado de Capitais". Rio de Janeiro. Renovar, 1998, 2ª Edição, p. 242.

origem num país cujo regime é o da *common law*, diverso, portanto, do ordenamento jurídico brasileiro, fundado no regime do direito positivo.

A *Securities Exchange Commission (SEC)*, agência reguladora do mercado de valores mobiliários norte-americano, possui poderes para fiscalizar e impor penalidades, na hipótese de suspeita de violação da legislação norte-americana de mercado de capitais, bem como, para celebrar com o indiciado acordo para que este cesse a prática de atividades consideradas ilegais.

Assim, o *consent decree* constitui um julgamento feito consensualmente entre as partes, por meio do qual o acusado concorda em cessar a prática das supostas atividades ilegais, sem ter que admitir sua culpa.<sup>2</sup>

Da mesma forma que se verifica no termo de compromisso introduzido no ordenamento jurídico brasileiro, o *consent decree* não representa confissão por parte do indiciado quanto à veracidade ou falsidade das condutas supostamente ilícitas alegadas, bem como, da sua prática e da culpa do indiciado.

---

<sup>2</sup> Henry Campbell Black, M. A., *Black's Law Dictionary*, St. Paul: Minnesota, West Publishing Co., 1990.

Por meio da assinatura do *consent decree*, o indiciado compromete-se a não mais praticar a conduta tida como violadora da lei e tomar determinadas medidas, conforme o caso, inclusive a de indenizar os prejudicados, pelas perdas e danos causados com a conduta supostamente ilícita.

Outras semelhanças dos institutos do *consent decree* e do termo de compromisso consistem na possibilidade de ambos poderem ser firmados em qualquer fase do processo administrativo e na suspensão da investigação pela autoridade pública somente enquanto o acordo firmado pelo acusado for devidamente cumprido.

Por fim, outra semelhança entre o *consent decree* e o termo de compromisso consiste na publicidade conferida a tais compromissos. Os documentos relativos ao *settlement* firmado são fornecidos à imprensa e a SEC emite um relatório resumindo os termos assumidos.

No que se refere às diferenças entre o *consent decree* norte-americano e o termo de compromisso adotado pela regulamentação brasileira, tem-se a sujeição da eficácia do *consent decree* à

homologação pela Corte norte-americana. Nesse sentido, comenta Luiza Rangel de Moraes<sup>3</sup>:

*"(...) Está a eficácia do compromisso submetida à homologação pela Corte norte-americana, que aprova o compromisso firmado, autorizando a suspensão da ação judicial proposta pela SEC (injunction), que somente será extinta quando a Corte determinar ao acusado ou indiciado que cesse a prática da violação.(...)"*

Dessa forma, o *consent decree* constitui um acordo entre a SEC e o acusado, homologado pelo Judiciário, requisito este que não é exigido pela regulamentação brasileira, mesmo porque no caso da CVM, esta não possui legitimidade ativa para propositura de ação civil, diferentemente da SEC que detém a referida legitimidade.

O acordo firmado entre a SEC e o acusado é, então, homologado em juízo e incorporado em uma ordem judicial, denominada *consent decree*.

---

<sup>3</sup> MORAES, Luiza Rangel de. "Considerações sobre o *Consent Decree* e sua Aplicação no Âmbito da Disciplina do Mercado de Valores Mobiliários", Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais,

Não obstante a exigência da sua homologação pelo Judiciário, o *consent decree* vincula, assim como o termo de compromisso, somente a autoridade pública fiscalizadora e que exerce o poder de polícia - SEC e CVM, respectivamente - não vinculando terceiros e nem produzindo coisa julgada.

A SEC, no exercício do seu poder de polícia no que diz respeito à apuração das irregularidades cometidas no mercado de capitais norte-americano e na imposição das penalidades cabíveis aos agentes de mercado, assim como ocorre com a CVM, atua com discricionariedade na aceitação ou rejeição das propostas de celebração do *consent decree*, considerando as peculiaridades de cada caso, observadas as prioridades que devem ser atendidas quando da sua atuação, ou seja, a finalidade a ser alcançada pela autoridade pública.

Nesse sentido, Luiza Rangel de Moraes<sup>4</sup> resume, em linhas gerais, os objetivos visados nas negociações para o acordo que será levado pela SEC e pelo acusado à homologação do Judiciário:

*"(...) Em geral, são os seguintes os objetivos visados nas negociações para o acordo:*

---

São Paulo, n.4, p. 100.

- *amenizar a severidade das denúncias;*
- *reduzir as sanções;*
- *diminuir os custos e esforços tendentes a interromper as práticas que estejam sendo levadas a efeito pelo indiciado;*
- *minimizar os efeitos colaterais decorrentes do acordo;*
- *facilitar o uso do acordo como forma de composição de lide, existente ou provável, ou mesmo de evitar atos sancionadores decorrentes do poder de polícia dos agentes reguladores.(...)"*

Assim, quer para o poder governamental quer para os acusados, o *consent decree*, representa um mecanismo de solução de demandas, com maior celeridade, redução de despesas e de riscos de imagem e publicidade negativa, cessação imediata de práticas lesivas ao mercado de capitais e aos seus participantes, afastando, ainda, para o acusado, as consequências irreparáveis de uma eventual condenação.

Diante da análise geral da figura do *consent decree* do Direito Norte-Americano que inspirou o termo de compromisso previsto na Lei n.º 6.385/76, depreende-se que este último foi introduzido no

---

<sup>4</sup> Idem, p.101.

sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro com a finalidade de conferir maior flexibilidade à atuação punitiva da CVM, não limitando o exercício do seu poder de polícia à efetiva aplicação de penalidades para aquelas condutas praticadas pelos agentes de mercado comprovadas como ilícitas, que não necessariamente representam a melhor solução para os investidores e demais participantes do mercado que tenham sido prejudicados pelos atos ilícitos praticados.

Na legislação brasileira, o instituto do termo de compromisso encontra precedentes nos institutos da suspensão condicional do processo penal prevista na Lei n.º 9.099/1995 e do compromisso de cessação de prática sob investigação da legislação antitruste.

Conforme consta do PARECER/CVM/PJU/Nº 5/1998:

*“(..).10. Ambos os citados institutos apresentam grande semelhança com o termo de compromisso, uma vez que representam exceção ao princípio da obrigatoriedade do jus puniendi, em razão da indisponibilidade do interesse público nele consubstanciado.”*

A suspensão condicional do processo penal prevista na Lei n.º 9.099/1995 é inspirada no instituto do *probation system*, previsto no sistema jurídico-penal anglo-americano, cujo objetivo é a antecipação do resultado do processo, mediante a renúncia pelo réu das garantias processuais do contraditório e da ampla defesa em infrações de menor gravidade.

Por meio desse mecanismo, o juiz pode suspender o processo e impor ao autor da infração um regime de prova do atendimento das condições estipuladas para a referida suspensão.

A principal diferença entre o *probation system* e o instituto da suspensão condicional do processo penal previsto na legislação brasileira consiste na ausência de condenação do autor da respectiva infração pelo Judiciário brasileiro.

O artigo 89 da Lei n.º 9.099/1995 estabelece, *in verbis*:

*“Art. 89. Nos crimes em que a pena mínima cominada for igual ou inferior a um ano, abrangidas ou não por esta Lei, o Ministério Público, ao oferecer a denúncia, poderá propor a suspensão do processo, por dois a quatro anos, desde que o acusado não esteja sendo processado ou não tenha sido condenado por outro crime, presentes os demais requisitos que*

*autorizariam a suspensão condicional da pena (art. 77 do Código Penal).*

*§ 1º Aceita a proposta pelo acusado e seu defensor, na presença do Juiz, este, recebendo a denúncia, poderá suspender o processo, submetendo o acusado a período de prova, sob as seguintes condições:*

*I - reparação do dano, salvo impossibilidade de fazê-lo;*

*II - proibição de freqüentar determinados lugares;*

*III - proibição de ausentar-se da comarca onde reside, sem autorização do Juiz;*

*IV - comparecimento pessoal e obrigatório a juízo, mensalmente, para informar e justificar suas atividades.*

*§ 2º O Juiz poderá especificar outras condições a que fica subordinada a suspensão, desde que adequadas ao fato e à situação pessoal do acusado.*

*§ 3º A suspensão será revogada se, no curso do prazo, o beneficiário vier a ser processado por outro crime ou não efetuar, sem motivo justificado, a reparação do dano.*

*§ 4º A suspensão poderá ser revogada se o acusado vier a ser processado, no curso do prazo, por contravenção, ou descumprir qualquer outra condição imposta.*

*§ 5º Expirado o prazo sem revogação, o Juiz declarará extinta a punibilidade.*

*§ 6º Não correrá a prescrição durante o prazo de suspensão do processo.*

*§ 7º Se o acusado não aceitar a proposta prevista neste artigo, o processo prosseguirá em seus ulteriores termo.”*

É importante ressaltar que a referida suspensão condicional do processo penal está condicionada à aprovação pelo juiz da proposta

de transação penal formulada pelo Ministério Público e aceita pela defesa.

Dessa forma, para que tal proposta de transação penal possa ser aceita pelo juiz e ocorra a suspensão do processo, o réu deve atender aos requisitos objetivos e subjetivos previstos no referido artigo 89 acima transcrito.

Nesse aspecto, tal mecanismo permite ao réu evitar a sua condenação e os efeitos a ela inerentes, tal como no termo de compromisso.

Por outro lado, a suspensão condicional do processo penal distingue-se do termo de compromisso em diversos aspectos, especialmente por exigir a homologação judicial para sua validade, restringir a sua aplicação ao âmbito penal e às normas legais aplicáveis e prever que a iniciativa da proposta da suspensão do processo cabe ao Ministério Público, desde que presentes os requisitos exigidos para tal proposta.

O instituto do termo de compromisso foi introduzido no âmbito do processo sancionador da CVM e principalmente, sob a

influência do "compromisso de cessação de prática sob investigação" previsto no artigo 53 da Lei n.º 8.884, de 11 de junho de 1994, que dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências (legislação antitruste).

A legislação brasileira antitruste estabelece a possibilidade de celebração de um compromisso, designado "compromisso de cessação de prática sob investigação", a ser firmado entre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), ou pela Secretaria de Direito Econômico (SDE), *ad referendum* do CADE e o acusado, com o objetivo de cessar as práticas consideradas como ilícitos administrativos de abuso do poder econômico.

Verifica-se pelos parágrafos 5º a 8º que foram acrescentados ao artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976 pela referida Lei n.º 9.457/1997 transcritos na seção anterior, que assim como no "compromisso de cessação de prática sob investigação" da legislação antitruste, o termo de compromisso foi incluído no ordenamento jurídico brasileiro, sem importar em confissão quanto à matéria de fato e nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada, bem como, sem necessitar da homologação pelo Judiciário.

Embora originalmente o termo de compromisso não tenha sido expressamente configurado como título executivo extrajudicial na Lei n.º 6.385/1976 como foi o compromisso de cessação de prática sob investigação na legislação antitruste, com as alterações instituídas pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001, o termo de compromisso foi caracterizado como título executivo extrajudicial nos termos da nova redação do § 7º, do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976.

A principal diferença entre o referido compromisso de cessação e o termo de compromisso é a permissão legal expressa de estabelecimento de multa cominatória na hipótese de descumprimento da parte vinculada ao compromisso celebrado com a Autoridade Pública.

Com efeito, a referida previsão de multa cominatória constitui relevante mecanismo para conferir eficácia ao cumprimento das obrigações assumidas no termo de compromisso, especialmente porque o descumprimento do termo de compromisso previsto na Lei n.º 6.385/1976 não é tipificado como infração administrativa autônoma que comporte a aplicação de penalidade ao infrator sem considerá-lo incluído no processo administrativo a cuja suspensão deu causa.

Embora na Lei n.º 9.457/97, o legislador tenha se baseado na legislação antitruste ao instituir o termo de compromisso, este não foi regulado tão detalhadamente como o compromisso de cessação, razão pela qual foram adotadas, analogicamente, as disposições previstas na Lei n.º 8.884/94 até o advento da Deliberação CVM n.º 390/2001.

Note-se que, mesmo com a expedição da Deliberação CVM n.º 390/2001 pela CVM, não foi regulado o conteúdo dos termos de compromisso previsto na Lei n.º 6.385/1976, mantendo-se, portanto, a aplicação, por analogia, em diversos casos, das disposições pertinentes ao "compromisso de cessação de prática sob investigação", previstas na legislação antitruste.

## **2. Aplicação do Termo de Compromisso no Sistema de Regulação do Mercado de Capitais Brasileiro**

### **2.1. Natureza Jurídica**

Para melhor entendimento do instituto do termo de compromisso, faz-se necessária a análise da sua natureza jurídica assim como, para nas próximas seções deste capítulo, avaliar os requisitos para sua celebração, sua regulamentação pela CVM e, finalmente, os efeitos decorrentes da sua celebração.

O termo de compromisso constitui um acordo firmado entre o acusado e a CVM.

Pelas suas características, pode-se afirmar que o termo de compromisso apresenta características preponderantemente de transação.

Silvio Rodrigues define transação como<sup>5</sup>:

*"o negócio jurídico bilateral, mediante o qual as partes previnem ou extinguem relações jurídicas"*

---

<sup>5</sup> RODRIGUES, Silvio. "Direito Civil". São Paulo, Saraiva, 1993, v.2., p.237.

*duvidosas ou litigiosas, por meio de concessões recíprocas, ou ainda, em troca de determinadas vantagens pecuniárias."*

Nesse sentido, o termo de compromisso é considerado como uma transação firmada entre o acusado e a CVM na medida em que há concessões mútuas, ou seja, a CVM suspende "provisoriamente " o seu *jus puniendi*, enquanto o acusado cessa a prática do ato sob apuração no procedimento administrativo instaurado e compromete-se a corrigir as "supostas" irregularidades cometidas, indenizando os prejudicados, se aplicável.

O comentário que se apresenta pertinente, quanto à caracterização do termo de compromisso como uma transação, refere-se aos seus objetivos, pois uma transação é firmada visando prevenir ou terminar litígios. Assim dispõe o artigo 840 do Código Civil *"É lícito aos interessados prevenir ou terminar litígios mediante concessões mútuas"*.

Nesse contexto, é preciso considerar que o termo de compromisso não possui o condão de extinguir o processo administrativo sancionador respectivo, conforme já exposto no primeiro capítulo deste trabalho, mas apenas o de suspendê-lo.

Referido argumento é reforçado pelo disposto no artigo 846 do Código Civil que prevê *“A transação concernente a obrigações resultantes de delito não extingue a ação penal pública.”*

Dessa forma, quando do tratamento do termo de compromisso como uma transação, faz-se necessária uma interpretação mais extensiva dos objetivos da transação, quais sejam, os de prevenir ou terminar litígios.

No que se refere aos direitos que podem ser objeto da transação civil, dispõe o artigo 841 do Código Civil que *“Só quanto a direitos patrimoniais de caráter privado se permite a transação.”*

Entretanto, o termo de compromisso apresenta peculiaridades que o diferem da transação civil, uma vez que, quanto ao seu conteúdo, o mesmo dispõe sobre dispositivos de interesse público, então considerados “indisponíveis”.

A respeito da impossibilidade da CVM “transacionar” no termo de compromisso direitos “indisponíveis”, enfatiza Nelson Eizirik<sup>6</sup>:

---

<sup>6</sup> EIZIRIK, Nelson. op.cit, p. 267.

*"(...) Embora os dispositivos que tratam do poder de polícia da CVM sejam considerados de ordem pública e, portanto, indisponíveis, a moderna doutrina<sup>7</sup> entende que mesmo os interesses difusos ou coletivos podem ser objeto de transação.(...)"*

Aqui cabe ressaltar, que a conferência pela Lei do poder de transacionar à CVM, não implica renúncia, de sua parte, da defesa dos interesses dos investidores no mercado de valores mobiliários, nos termos já comentados no primeiro capítulo desta dissertação.

O termo de compromisso surge com o propósito de constituir um mecanismo rápido e eficiente para a autoridade pública atingir a sua finalidade de proteger os interesses dos investidores, através da cessação pelo indiciado ou acusados dos atos supostamente irregulares e sua correção e/ou indenização das partes prejudicadas, se houver.

Além disso, é preciso considerar que a transação firmada no âmbito da celebração de termo de compromisso precisa restringir-se à

---

<sup>7</sup> MANCUSO, Rodolfo. "Ação Civil Pública", p.144-148. TOMASSO, Rita DI. "Inquérito Civil" *in* Direito do Consumidor, São Paulo, RT, v.16, p. 103-115. PEREIRA, Marco Antônio Marcondes. Transação no curso da Ação Civil Pública *in* Direito do Consumidor, São Paulo, RT, v.16, p. 116-127.

negociação das condições às quais os acusados devem submeter-se para que a proposta seja aprovada pela CVM.

Portanto, pode-se afirmar que o termo de compromisso caracteriza-se como uma transação *sui generis* regulada pela legislação civil, mas também pelo Direito Administrativo.

Com relação a esse aspecto, vale transcrever o entendimento já manifestado pela própria Procuradoria Jurídica da CVM:

*“36. Desse modo, o termo de compromisso constitui negócio jurídico sui generis, regido pelo direito administrativo, bilateral na sua formação e impositivo em seus efeitos, representando assim uma fórmula alternativa para o exercício do poder de polícia de que é titular a CVM.” (PARECER/CVM/PJU/Nº 5/1998)*

*“(...) Se por um lado, o termo de compromisso revela traços de negócio jurídico quanto à sua formalização e exteriorização, no que concerne estritamente à fase que o antecede, qual seja a da manifestação da administração pública em face da proposta formulada*

*pele compromissário, e que, necessariamente, será preliminar à celebração do instrumento, teremos presentes todas as características de ATO ADMINISTRATIVO TÍPICO, denotando, portanto, o caráter misto e singular do instituto.”*  
*(PARECER/CVM/PJU/Nº 6/1998)*

Diante de todo o exposto, conclui-se ser mais adequado considerar o termo de compromisso como negócio jurídico atípico, já que o mesmo combina características da transação civil e de ato administrativo.

## **2.2. Alterações trazidas pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001**

A Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001 e o Decreto n.º 3.995, de 31 de outubro de 2001, promoveram alterações nos dispositivos da Lei n.º 6.385/1976, que tratavam do termo de compromisso.

As alterações trazidas pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001 no instituto do termo de compromisso introduzido pela Lei n.º 9.457/1997, foram:

- (i) a consignação expressa na nova redação do *caput* do parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976 da vinculação da assinatura do termo de compromisso ao interesse público e da discricionariedade da CVM, na aprovação ou rejeição da proposta de termo de compromisso;
- (ii) a caracterização do termo de compromisso como título executivo extrajudicial nos termos da nova redação do parágrafo 7º, do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976;
- (iii) a eliminação da tipificação do descumprimento das obrigações do termo de compromisso como crime de desobediência previsto no artigo 330 do Código Penal, com a revogação da parte final do parágrafo 7º, do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976;

- (iv) a atribuição de competência à CVM para regulamentar a disciplina do termo de compromisso não apenas nos procedimentos conduzidos pelas Bolsas de Valores e entidades do mercado de balcão organizado, mas também pelas Bolsas de Mercadorias e Futuros e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, nos termos da nova redação do parágrafo 10, do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976.

É importante destacar que, como a CVM constitui uma autarquia federal e, portanto, Órgão integrante da administração pública indireta, a sua atuação já devia guiar-se pelo atendimento do interesse público, quando da sua decisão pela suspensão do procedimento administrativo, mediante assinatura do termo de compromisso, em atendimento aos princípios da legalidade e da moralidade que devem ser observados pela Administração Pública, nos termos do *caput* do artigo 37 da Constituição Federal.

Dessa forma, o Decreto n.º 3.995/2001 veio apenas deixar consignada expressamente a vinculação da celebração do termo de compromisso ao interesse público, assim como a discricionariedade conferida à CVM para firmar o termo de compromisso com o indiciado ou acusado, desde que permitida pelo interesse público.

A descaracterização do inadimplemento do termo de compromisso como crime de desobediência trazida pela Lei n.º 10.303/2001 veio para corrigir o tratamento impróprio conferido pela Lei n.º 9.457/1997 ao descumprimento do termo de compromisso, uma vez que a assinatura do termo de compromisso, não implica a expedição de qualquer tipo de ordem por parte da CVM que pudesse vir a ser descumprida.

Constitui o termo de compromisso um acordo entre CVM e acusado, pelo qual aquela suspende o processo administrativo e este cessa a prática da conduta tida como ilícita e toma as medidas cabíveis para sanar as supostas irregularidades cometidas.

Além disso, a caracterização do descumprimento do termo de compromisso como crime de desobediência não constituía, na prática, uma solução que proporcionava os efeitos pretendidos no caso

de inadimplemento, como por exemplo, a obrigação de pagamento de multa pecuniária.

Cumprido destacar, ainda, entre as alterações trazidas pela Lei n.º 10.303/2001, o tratamento legal dado ao termo de compromisso, caracterizando-o como título executivo extrajudicial nos termos do artigo 585, VII, do Código de Processo Civil, podendo ter como objeto, portanto, obrigação de fazer ou não fazer, ou estabelecer o pagamento de indenização ou sanção condenatória (quantia certa).<sup>8</sup>

Dessa forma, caso venha a ocorrer descumprimento das obrigações de fazer ou não fazer assumidas no termo de compromisso, caberá à CVM ingressar em juízo com ação de execução e dar continuidade ao processo administrativo sancionador anteriormente suspenso em razão da celebração do termo de compromisso.

No caso de descumprimento de obrigação de pagar quantia certa, no entanto, caberá aos prejudicados que seriam indenizados conforme estabelecido no termo de compromisso, ingressar com ação de execução no Judiciário, uma vez que a legislação em vigor não

---

<sup>8</sup> CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. “A Nova Lei das S/A”, São Paulo, Saraiva, 2002, p. 527.

confere à CVM competência para atuar como substituta processual dos prejudicados.

Finalmente, foi estendida a competência da CVM para regular o tratamento do termo de compromisso pelas Bolsas de Mercadorias e Futuros e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, antes circunscrita à disciplina dos procedimentos conduzidos pelas Bolsas de Valores e entidades do mercado de balcão organizado.

Diante do exposto, nota-se que as alterações implementadas pela Lei n.º 10.303/2001 e pelo Decreto n.º 3.995/2001 no instituto do termo de compromisso visaram corrigir inconsistências instituídas pela Lei n.º 9.457/1997 e reforçar aspectos relevantes do instituto para sua maior utilização e efetividade.

### **2.3. Requisitos para Celebração do Termo de Compromisso**

O *caput* do parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976, com a redação que lhe foi dada pelo Decreto n.º 3.995/2001, estabelece:

*“ 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. (...)” (grifo nosso)*

A aplicação do termo de compromisso no processo administrativo conduzido pela CVM poderá ocorrer, portanto, somente quando atendidos os seguintes pressupostos:

- (i) assunção da obrigação pelo indiciado ou acusado de cessar a prática das atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM; e

- (ii) assunção da obrigação pelo indiciado ou acusado de corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

Ocorre que, ainda que presentes os referidos pressupostos no termo de compromisso, a aprovação ou rejeição do mesmo e a conseqüente suspensão do processo administrativo sancionador pela CVM, na primeira hipótese, fica condicionada ao exclusivo critério da CVM, se o interesse público permitir.

Percebe-se, então, a relevância do poder discricionário que detém a CVM, resguardado o atendimento do interesse público na aplicação do termo de compromisso nos processos administrativos sancionadores de sua competência.

Dessa forma, mesmo que em determinadas hipóteses, estejam presentes todos os pressupostos necessários para que a CVM aceite a proposta de celebração de termo de compromisso, poderá a mesma, rejeitar tal pedido no exercício da sua discricionariedade.

Vale ressaltar, no entanto, que tal poder conferido à CVM, embora lhe confira discricionariedade, não pode ser exercido de forma

arbitrária pela referida Autarquia, que deverá sempre atender ao princípio da motivação, ou seja, todos os atos por ela praticados, quer de aprovação ou rejeição de propostas de termos de compromisso, devem ser motivados pelo atendimento ao referido princípio da administração pública.

Nesse sentido, cabe transcrever manifestação esclarecedora de Celso Ribeiro Bastos<sup>9</sup>, sobre a relevância das decisões proferidas no âmbito administrativo:

*“Embora saibamos que as decisões proferidas no âmbito administrativo não se revestem do caráter de coisa julgada, sendo passíveis, portanto, de uma revisão pelo Poder Judiciário, não é menos certo, por outro lado, que já dentro da instância administrativa podem perpetrar-se graves lesões a direitos individuais cuja reparação é muitas vezes de difícil operacionalização.”*

Entre os dispositivos da Deliberação CVM n.º 390/2001 que será analisada adiante, vale antecipar que caberá ao Colegiado da CVM

---

<sup>9</sup> BASTOS, Celso Ribeiro. “Comentários à Constituição do Brasil”, São Paulo, Saraiva, 1989, 2º volume, p. 266-269.

deliberar sobre as propostas de termo de compromisso apresentadas, considerando no seu exame *“a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.”*

Note-se que a própria CVM buscou por meio do estabelecimento desses critérios, oportunidade e conveniência, orientar suas decisões no que se refere à aceitação ou rejeição das propostas de termo de compromisso submetidas ao seu exame, quando do exercício do seu “poder discricionário”, que lhe é conferido pelo § 5º, do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976, com a redação que lhe foi dada pelo Decreto n.º 3.995/2001.

No tocante à interpretação que deve ser conferida à expressão "atividades ou atos considerados ilícitos", Luiza Rangel de Moraes assenta no artigo supra citado:

*“Cabe interpretar a expressão “cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos” na sua coerente acepção, diante do texto legislativo, como constituindo tanto aquelas atividades ou atos que são*

*considerados ilícitos, mas cuja autoria e materialidade ainda não chegaram a ser plenamente apuradas pela CVM (caso não tenha ainda sido proferida decisão no inquérito), como aqueles atos ou atividades, cuja autoria e materialidade já foram constatadas pela autoridade administrativa e por ela haja sido julgado o acusado."*

Outro aspecto que merece destaque é o pressuposto do artigo da Lei n.º 6.385/1976, de que o indiciado ou acusado que pretenda firmar termo de compromisso, só possa fazê-lo se assumir, cumulativamente, as obrigações de cessação da prática dos atos ou atividades que podem ser considerados ilícitos e de indenização dos prejuízos causados.

Ora, é forçoso reconhecer que nas hipóteses em que não há prejuízos ou que não seja possível quantificá-los ou ainda, que não seja possível determinar os prejudicados, a obrigação de reparação de danos decorrentes das condutas tidas como ilegais não pode ser exigida pela CVM como condição para celebração do termo de compromisso.

Na análise da atuação da CVM no tocante à aceitação ou rejeição das propostas de termos de compromisso, surgem como aspectos relevantes: (i) os limites do poder discricionário da CVM para aprovação ou rejeição das propostas de Termos de Compromisso; e (ii) a sujeição desse poder discricionário ao controle judicial.

A CVM constitui uma autarquia federal, dotada de total independência e autonomia para o exercício das competências e atribuições que lhe são conferidas pela Lei n.º 6.385/1976, no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Embora o termo de compromisso constitua um negócio jurídico atípico conforme análise realizada na segunda seção deste capítulo, da qual a CVM é parte, o ato - decisão do Colegiado - por meio do qual a CVM aprova ou rejeita a celebração do termo de compromisso proposto, trata-se de um ato administrativo que, conforme conceitua Celso Antônio Bandeira de Mello<sup>10</sup>:

*"é a declaração unilateral do Estado no exercício de prerrogativas públicas, manifestada mediante comandos concretos complementares da lei (ou,*

*excepcionalmente, da própria Constituição, aí de modo plenamente vinculado) expedidos a título de lhe dar cumprimento e sujeitos a controle de legitimidade por órgão jurisdicional."*

Dessa definição, depreendem-se duas características relevantes dos atos administrativos: a primeira, que consiste na distinção entre os atos administrativos vinculados e os discricionários e, a segunda, a sujeição da sua legitimidade ao controle do órgão jurisdicional.

Os atos vinculados caracterizam-se como aqueles objeto de tipificação legal prévia e são passíveis de comportamento único da Administração, não comportando análise de natureza subjetiva a ser realizada por esta última.

Os atos discricionários, por sua vez, são aqueles em que a Administração possui certa liberdade de avaliação ou decisão, como por exemplo aqueles atos que devem ser praticados pela Administração Pública buscando o interesse público - que é o caso da suspensão do

---

<sup>10</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. "Curso de Direito Administrativo", São Paulo, Malheiros Editores, 2003, 15ª Edição, p. 352.

processo administrativo mediante assinatura de termo de compromisso - conceito esse que pressupõe uma avaliação subjetiva.

Essa referida discricionariedade, no entanto, não é ilimitada, pois deve ser executada nos limites da lei que a confere à Administração Pública. Sobre a discricionariedade dos atos da Administração Pública comenta Hely Lopes Meirelles<sup>11</sup>:

*"A faculdade discricionária distingue-se da vinculada pela maior liberdade de ação que é conferida ao administrador. Se para a prática de um ato vinculado, a autoridade pública está adstrita à lei em todos os seus elementos formadores, para praticar um ato discricionário é livre, no âmbito em que a lei lhe concede essa faculdade. (...) Mesmo quanto aos elementos discricionários do ato há limitações, impostas pelos princípios gerais de direito e pelas regras da boa administração, que, em última análise são preceitos de moralidade administrativa."*

---

<sup>11</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. "Direito Administrativo Brasileiro", São Paulo, Malheiros Editores, 2002, 27ª Edição, p. 115.

Nesse sentido, como o parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender o procedimento administrativo instaurado, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, nota-se que é atribuída à CVM uma margem de liberdade na sua avaliação e na sua decisão.

Assim, mesmo que o proponente do termo de compromisso atenda aos requisitos objetivos previstos nos incisos I e II do referido parágrafo desse artigo, poderá a CVM não aprovar a proposta de termo de compromisso e, conseqüentemente, não suspender o procedimento administrativo, considerando a oportunidade e a conveniência na prática do ato.

No entanto, essa referida discricionariedade deve ser exercida pela CVM, em cumprimento aos princípios gerais de direito, observando-se os preceitos de moralidade administrativa.

O juízo da CVM na avaliação da proposta de termo de compromisso deve integrar a norma no caso concreto, sob pena do ato administrativo praticado pela CVM caracterizar um ato arbitrário e, portanto, ilícito e contrário à lei.

Daí a importância da CVM motivar a aprovação ou rejeição da proposta de termo de compromisso, demonstrando a finalidade de sua atuação, qual seja, a defesa do interesse público e afastando a possibilidade de caracterização de vícios de legalidade no ato administrativo praticado.

A precípua atividade da CVM é a de proteger os investidores e o mercado de valores mobiliários. Nesse sentido, afirma José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>12</sup>:

*" (...) será lícito afirmar que o poder disciplinar de que desfruta a CVM assenta sobre um pressuposto de legitimação, condicionante da validade do respectivo exercício, a saber a tutela do mercado de valores mobiliários. A aplicação das sanções disciplinares enumeradas no artigo 11 da Lei 6.385/76, em dissonância com esse objetivo programático, constituirá desvio de poder, suscetível de impugnação judicial, não induzindo responsabilidade disciplinar dos atingidos." (grifo nosso)*

---

<sup>12</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "Sobre o Poder Disciplinar da CVM", Revista de Direito Mercantil, vol. 43, 1981, p. 68.

Ora, o entendimento acima transcrito também se aplica no sentido inverso, ou seja, quando a CVM, no exercício do seu poder disciplinar, decide pela não aplicação das sanções disciplinares ou, então, pela suspensão do processo administrativo, mediante assinatura de termo de compromisso pelo indiciado ou acusado. Deve a CVM, quando assim exerce o seu poder disciplinar, fazê-lo visando o interesse público, a tutela dos investidores e do mercado de valores mobiliários, sob pena de caracterização de abuso ou desvio de poder, e impugnação judicial.

Conforme afirma Celso Antônio Bandeira de Mello<sup>13</sup>:

*"O interesse público é o norte da Administração, do qual nunca se pode afastar, (sic) pena de vício. Quem fixa concretamente o interesse público é a lei, o sistema normativo. O grau de concretude da sua especificação varia. A margem de discricção que assiste à Administração pública e estabelece em função do caráter mais ou menos estrito do mandamento."*

---

<sup>13</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. "Natureza e Regime Jurídico das Autarquias." São Paulo, RT, 1968, P. 425.

À CVM, como autarquia federal e, portanto, Órgão integrante da administração pública indireta, são confiados interesses públicos, devendo a CVM orientar sua atuação no cumprimento da sua finalidade como entidade estatal, qual seja, fazer com que tais interesses públicos sejam atendidos, e mais, que esse atendimento se concretize de modo conveniente, oportuno e legítimo.

Nesse contexto, como uma das vantagens da adoção do termo de compromisso consiste na viabilização da indenização dos prejudicados com o ilícito, evitando-se a morosidade das demandas judiciais, não se pode admitir que não sejam observados pela CVM, no exercício do seu poder discricionário para aprovar ou rejeitar a proposta de termo de compromisso apresentada, os princípios que regulam a atuação da administração pública.

Entre tais princípios que devem ser observados pela administração pública, direta ou indireta, foram indicados expressamente no *caput* do artigo 37 da Constituição Federal, os seguintes: da legalidade, da impessoalidade, da moralidade, da publicidade e da eficiência.

No entanto, necessária se faz uma interpretação sistemática desses princípios, com os demais princípios do sistema constitucional como um todo, tais como o da supremacia do interesse público sobre o direito privado e o da segurança jurídica, bem como, com aqueles decorrentes desses princípios indicados no *caput* do referido artigo.

É preciso citar, ainda, a Lei n.º 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que estabelece normas gerais reguladoras do processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

A referida Lei não alterou e nem revogou os dispositivos da Lei n.º 6.385/1976 que tratam do processo administrativo instaurado pela CVM, uma vez que o artigo 69 da Lei n.º 9.784/1999 estabelece que os seus preceitos aplicam-se apenas subsidiariamente aos processos administrativos específicos, regidos por legislação própria.

Assim, é forçoso reconhecer a aplicação da Lei n.º 9.784/1999 nos processos administrativos da CVM, naquilo que não for regulado especificamente pela Lei n.º 6.385/1976.

Aplicam-se, portanto, ao processo administrativo da CVM todos os princípios previstos no Artigo 2º da Lei n.º 9.784/1999, que

devem ser obedecidos pela Administração Pública, quais sejam, legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Além da necessidade de observância pela CVM dos princípios legais aplicáveis à atividade da Administração Pública, como órgão integrante desta, deve a CVM, quando da aprovação de proposta de termo de compromisso e da decisão de suspensão de procedimento administrativo, atender à finalidade do seu ato praticado no exercício do poder discricionário que lhe é conferido por Lei, qual seja, deve observar, se assim permite o interesse público.

Cumpramos ressaltar os comentários de Celso Antônio Bandeira de Mello<sup>14</sup> quanto à correta conceituação jurídica de interesse público, como *"o interesse resultante do conjunto dos interesses que os indivíduos pessoalmente têm quando considerados em sua qualidade de membros da sociedade e pelo simples fato de o serem."*

Ou seja, o interesse público é uma faceta dos interesses individuais, sua faceta coletiva, não sendo verdadeira, portanto, a

---

<sup>14</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. op.cit., p. 53.

afirmação de que os interesses qualificados como públicos são insuscetíveis de serem defendidos por particulares (salvo em ação popular ou civil pública), mesmo quando seu desatendimento produz agravo pessoalmente sofrido pelo administrado, já que, nessa hipótese, o administrado seria estranho a tais interesses públicos.

Nesse sentido, amplia-se o campo de defesa que deve ser reconhecido a cada particular contra desvios na conduta estatal, isto é, contra os atos em que esta, por violar substancialmente a legalidade, se desencontra daquilo que é verdadeiramente o interesse público.

Diante do acima exposto, conclui-se que a discricionariedade da CVM na aprovação de proposta de termo de compromisso e suspensão de procedimento administrativo, não pode ser exercida ilimitadamente. Deve a CVM atender aos princípios legais que regem a atuação da Administração Pública, bem como, à finalidade dos atos administrativos por ela praticados, de defesa do interesse público.

Somente observando tais limites aos quais está sujeito o poder discricionário que lhe é conferido pela Lei n.º 6.385/76 para aprovação de proposta de termo de compromisso, é que a atuação da CVM terá se concretizado legitimamente, sem a caracterização de vícios

de legalidade que ensejem a invalidação do ato praticado, por meio dos mecanismos de controle dos atos da Administração Pública.

No que se refere ao controle dos atos da Administração Pública, cumpre observar que esta se sujeita tanto a controles internos, como externos. Os controles internos são aqueles exercidos pelos órgãos da própria Administração, ou seja, integrantes do Poder Executivo. Os controles externos, por sua vez, são aqueles efetuados por órgãos alheios à Administração, entre os quais se situa o controle jurisdicional.

No sistema jurídico brasileiro, cabe exclusivamente ao Poder Judiciário decidir, em caráter definitivo, qualquer questão sobre a aplicação adequada do Direito ao caso concreto (Inciso XXXV, do artigo 5º da Constituição Federal).

Assim, o Poder Judiciário, a instância da parte interessada, controla, *in concreto*, a legitimidade dos comportamentos da Administração Pública, anulando suas condutas ilegítimas, compelindo-a àquelas que seriam obrigatórias e condenando-a a indenizar os lesados, quando for o caso.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. op. cit., p. 813.

É importante destacar que além das medidas judiciais comuns ao Direito Privado que podem ser intentadas em face da Administração Pública, tais como ações de reintegração de posse, ações ordinárias de indenização e cautelares em geral, há as medidas judiciais específicas que podem ser intentadas para correção dos atos administrativos da Administração Pública que padeçam de vícios de legalidade, ou seja, contra atos ou omissões da "autoridade pública", que constituem o *habeas corpus*, o mandado de segurança, individual ou coletivo, o *habeas data*, o mandado de injunção, a ação popular, a ação civil pública e a ação direta de inconstitucionalidade.

Uma vez caracterizado que o termo de compromisso firmado entre a CVM e o indiciado ou acusado e, conseqüentemente, a suspensão do procedimento administrativo respectivo, originaram-se em ato da CVM praticado com vícios de legalidade, de forma que não tenham sido observadas a conveniência e a oportunidade no exercício do poder discricionário conferido à CVM e o respeito à moralidade pública, pode um terceiro interessado requerer em juízo a desconstituição do termo de compromisso firmado por meio de uma das medidas judiciais acima mencionadas, conforme o caso.

Por fim, cumpre salientar que a desconstituição do termo em juízo em decorrência dos vícios de legalidade verificados na atuação da CVM, não eliminará a possibilidade de ser firmado novo termo de compromisso, desde que sanados os referidos vícios.

#### **2.4. Regulamentação do Termo de Compromisso – Deliberação CVM n.º 390/2001**

A Deliberação n.º 390 foi expedida pela CVM em 8 de maio de 2001, tendo em vista a ausência de regulamentação do instituto do termo de compromisso introduzido pela Lei n.º 9.457/1997 no sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro.

A referida Deliberação dispõe sobre os prazos e procedimentos a serem observados pelas partes signatárias do termo de compromisso.

Inicialmente a Deliberação CVM n.º 390/2001 determina que não será admitida a celebração de termo de compromisso em processos relativos a infrações dos dispositivos da Lei n.º 9.613, de 3 de março de 1998 e da Instrução CVM n.º 301, de 16 de abril de 1999, que dispõem sobre a política de prevenção à lavagem de dinheiro.

Dessa forma, nos processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM, cujas condutas apontadas como irregulares caracterizem infração aos referidos normativos, não será permitida a apresentação pelos acusados de proposta de termo de compromisso, devendo, ainda, constar das intimações realizadas no curso dos referidos processos tal advertência.

A referida Deliberação estabelece que compete ao Colegiado da CVM proferir decisão final sobre aceitação de proposta de termo de compromisso, sendo que, uma vez aprovada a respectiva proposta, será lavrado o referido termo, assinado pelo Presidente da CVM, pelas partes interessadas e por duas testemunhas e publicado no Diário Oficial da União.

Note-se que, como contraparte da CVM, devem assinar o termo de compromisso “as partes interessadas”.

Portanto, é fundamental considerar que o referido conceito não se restringe aos acusados, podendo incluir qualquer parte que possa ser considerada como “interessada” na celebração do referido termo de compromisso. Dada a abrangência do termo “partes

interessadas”, torna-se necessário recorrer à definição atribuída pela Lei n.º 9.784/1999:

*“Art. 9º São legitimados como interessados no processo administrativo:*

*I - pessoas físicas ou jurídicas que o iniciem como titulares de direitos ou interesses individuais ou no exercício do direito de representação;*

*II - aqueles que, sem terem iniciado o processo, têm direitos ou interesses que possam ser afetados pela decisão a ser adotada;*

*III - as organizações e associações representativas, no tocante a direitos e interesses coletivos;*

*IV - as pessoas ou as associações legalmente constituídas quanto a direitos ou interesses difusos.”*

É importante destacar que a referida possibilidade dos terceiros lesados participarem na celebração do termo de compromisso, não confere aos mesmos a condição de parte no processo administrativo, uma vez que a Deliberação CVM n.º 390/2001 assim estabelece expressamente.

Conforme já exposto no primeiro capítulo desta dissertação, a Lei n.º 6.385/1976 não determina qual deve ser o conteúdo do termo de compromisso, ficando a matéria, portanto, sujeita à regulamentação

da CVM. Ocorre que a Deliberação CVM n.º 390/2001 não detalhou o que deve constar do termo de compromisso.

Dessa forma, com relação ao que não foi estabelecido expressamente pela referida Deliberação sobre o conteúdo do termo de compromisso, recorre-se, no que é aplicável, por analogia, na maior parte dos casos, às disposições pertinentes ao "compromisso de cessação de prática sob investigação", previstas na legislação antitruste, tais como:

- (i) detalhamento das obrigações assumidas pelo acordante no tocante à cessação da prática investigada, observado o prazo determinado para tanto;
- (ii) obrigação do acordante de apresentar relatórios periódicos e informações sobre alterações relevantes em suas atividades e estrutura societária; e
- (iii) obrigação de indenização de prejuízos, se for o caso, e procedimentos que serão adotados para realização de tal indenização.

Essa referida Deliberação estabeleceu, ainda, a exigência da estipulação de um prazo para o cumprimento das obrigações assumidas no termo de compromisso, que será improrrogável, excetuadas as hipóteses em que a prorrogação desse prazo seja necessária em virtude de fatos alheios à vontade do comprometente.

Com relação à possibilidade de alteração das condições do termo de compromisso, após a aprovação do conteúdo da proposta pelo Colegiado da CVM, a Deliberação CVM n.º 390/2001 estabelece no seu artigo 3º, parágrafo 2º que tal alteração somente poderá ser realizada mediante requerimento da parte interessada, e após a sua aprovação pelo Colegiado da CVM.

Cumprido ressaltar que a Deliberação CVM n.º 390/2001 teve alguns dos seus dispositivos alterados pela Deliberação CVM n.º 486, de 17 de agosto de 2005 que basicamente:

- (i) estabeleceu expressamente que, sem prejuízo da apresentação de defesa que deve ser encaminhada ao Superintendente Geral, o interessado deve manifestar sua intenção de celebrar termo de compromisso no

máximo até o término do prazo para a apresentação de defesa, devendo a proposta completa do termo de compromisso ser apresentada no máximo até 30 (trinta) dias após a apresentação da defesa;

(ii) reiterou a admissão da apresentação de proposta de termo de compromisso na fase de investigação preliminar, mas determinou que a mesma deve ser encaminhada ao Superintendente Geral e não mais ao Colegiado;

(iii) incluiu a previsão de que em casos excepcionais, nos quais o Relator entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo referido na alínea (i) acima e, desde que, adicionalmente, fique demonstrada a modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a justificar a não apresentação tempestiva, o

- Colegiado poderá determinar, por proposta do Relator, o processamento do pedido;
- (iv) substituiu a referência à Procuradoria Jurídica da CVM que deve ser ouvida sobre a legalidade da proposta, pela Procuradoria Federal Especializada da CVM; e
  - (v) criou a figura do “Comitê de Termo de Compromisso” cuja composição e funcionamento serão regulados por Portaria do Presidente da CVM, cabendo ao referido Comitê apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição considerando os critérios estabelecidos no artigo 9º da Deliberação CVM n.º 390/2001 adiante transcrito.

No tocante ao prazo instituído pela Deliberação CVM n.º 390/2001 para apresentação da proposta de celebração de termo de compromisso, vale ressaltar que o parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º

6.385/1976 prevê que a suspensão do processo administrativo pode ocorrer em qualquer fase, se proposto termo de compromisso. Ou seja, a referida Lei admite a apresentação da proposta de termo de compromisso em qualquer fase do processo administrativo sancionador.

Dessa forma, questiona-se a legalidade da determinação de um prazo específico para apresentação da proposta de celebração de termo de compromisso por meio de Deliberação da CVM, uma vez que tal determinação mesmo comportando casos excepcionais conforme alínea (iii) acima, acaba por restringir o prazo mais amplo previsto na Lei n.º 6.385/1976.

Com efeito, vale destacar o entendimento já manifestado pela Procuradoria Jurídica da CVM sobre essa questão, ratificando tal posicionamento:

*“45. Primeiramente, no que tange ao momento do oferecimento da proposta, o texto da lei indica claramente que o termo de compromisso poderá ser efetivado em “qualquer fase” do processo administrativo (§ 5º do artigo 11). Logo, as negociações nesse sentido poderão ser iniciadas em*

*qualquer momento processual.”*  
*(PARECER/CVM/PJU/Nº 5/1998)*

O artigo 9º, *caput*, da Deliberação CVM n.º 390/2001, com a redação que lhe foi dada pela Deliberação CVM n.º 486/2005 dispõe que:

*“Art. 9º - A proposta de celebração de termo de compromisso, acompanhada do parecer do Comitê de Termo de Compromisso, será submetida à deliberação do Colegiado que considerará, no seu exame, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.”*

Verifica-se, portanto, que o dispositivo acima transcrito estabelece quais são os critérios que devem nortear o exame de proposta de celebração de termo de compromisso pelo Colegiado da CVM no exercício do seu poder discricionário.

Deverá, ainda, o compromitente, fornecer, periodicamente, no prazo fixado no termo de compromisso, informações à CVM relativas ao cumprimento do que foi assumido no termo, como forma de garantir o adimplemento das obrigações assumidas.

Por fim, a Deliberação CVM n.º 390/2001 estabelece os procedimentos a serem observados na hipótese de existência de danos a investidores, podendo a CVM notificar os investidores lesados ou publicar editais, caso seja indeterminado o número de investidores prejudicados, para que forneçam informações sobre o montante que eventualmente lhes será pago, a título de reparação.

## **2.5. Efeitos da Celebração do Termo de Compromisso**

Nos termos da Lei n.º 6.385/1976, a celebração de termo de compromisso entre o acusado e a CVM importa na suspensão do processo administrativo instaurado, enquanto o termo for cumprido.

Caso tenham sido atendidas todas as condições estabelecidas no termo de compromisso, no prazo fixado para tanto, o processo administrativo correspondente será arquivado, não cabendo, nessa hipótese, recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema

Financeiro Nacional, já que não há de se falar em recurso no caso de processo sancionador sem julgamento final.

Por outro lado, caso as obrigações assumidas no termo de compromisso não sejam cumpridas nos prazos ali estabelecidos, a CVM dará continuidade ao processo administrativo, retomando-o na fase em que se deu a suspensão quando da celebração do termo de compromisso correspondente.

Outro efeito a ser considerado é o de que a obrigação assumida pelo compromitente de reparação dos prejuízos originados pelas suas práticas supostamente ilícitas, trata-se de uma obrigação de "meio" e não de "resultado", pois se assim não fosse, o compromitente ficaria sempre sujeito à aceitação pelo prejudicado do valor indenizatório proposto, podendo este demonstrar-se mais do que suficiente para cobertura dos prejuízos causados e, ainda assim, o prejudicado não aceitá-lo, como forma de coagir o compromitente a repará-lo em montante superior ao efetivamente devido.

Dessa forma, uma vez aprovada pela CVM a proposta de celebração de compromisso, no qual o compromitente se comprometa a indenizar prejuízos decorrentes dos atos tidos como ilícitos por ele

praticados, os prejudicados que julgarem insuficientes os valores de indenização propostos, permanecem com a alternativa de requerer por meio de ação ordinária a diferença do valor devido, desde que comprovada a responsabilidade do compromitente pelos prejuízos causados.

Embora não seja objetivo do termo de compromisso a reparação parcial dos danos eventualmente causados aos investidores decorrentes da conduta apontada como ilícita pela CVM, a referida alternativa não pode ser descartada, caso contrário seria eliminada a garantia prevista no artigo 5º, XXXV da Constituição Federal segundo o qual *“a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário ameaça a direito”*.

Ainda que a regulamentação não estabeleça prazos máximos para o cumprimento das obrigações assumidas pelos compromitentes nos termos de compromisso, como a função do termo de compromisso de constituir um mecanismo para conferir celeridade ao processo administrativo e ao exercício do poder de polícia da CVM, entende-se que os prazos propostos devem ser reduzidos, de forma que a referida função não seja desvirtuada.

A exigência legal de publicidade do termo de compromisso tem como escopo conferir maior transparência ao processo administrativo e ao procedimento de celebração do termo de compromisso, visando o atendimento dos princípios constitucionais da moralidade e da publicidade aos quais a administração pública e, portanto, a CVM, está sujeita, nos termos do *caput* do artigo 37 da Constituição Federal.

É importante ressaltar também que, nos termos do parágrafo 6º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/1976, a celebração de termo de compromisso pelo indiciado ou acusado, não importa em confissão quanto à matéria de fato, objeto do procedimento administrativo instaurado, e nem reconhecimento da ilicitude da conduta analisada, ou seja, a assinatura de termo de compromisso não representa uma confissão por parte do indiciado ou acusado de culpa pelos atos considerados como ilícitos, para quaisquer efeitos jurídicos.

Dessa forma, na hipótese de descumprimento dos compromitentes das obrigações assumidas no termo de compromisso, estes gozam, ainda, de presunção de inocência, nos termos do artigo 5º, LVII da Constituição Federal, quando da retomada do processo anteriormente suspenso.

Questão controvertida refere-se à possibilidade de inclusão de cláusula no termo de compromisso que imponha penalidades aos compromitentes na hipótese de descumprimento das obrigações por estes assumidas.

Conforme redação final do parágrafo 5º, do artigo 11 da Lei n.º 6.385/76, o conteúdo do termo de compromisso deve restringir-se ao disposto em seus incisos I e II, não cabendo a interpretação de que outros ônus possam ser impostos ao compromitente, incluídas quaisquer penalidades pelo não cumprimento do termo de compromisso.

Finalmente, como a celebração do termo de compromisso não importa em confissão da prática de ilícito, não há apuração da culpa do acusado, o que impede, na ausência de respaldo legal expresso que a autorize, a estipulação de penalidade a ser aplicada ao acusado no caso de descumprimento das obrigações assumidas no termo respectivo.

### **3. Perspectivas do Desenvolvimento do Instituto do Termo de Compromisso no Mercado de Capitais Brasileiro**

A institucionalização do termo de compromisso na Lei n.º 6.385/1976 permitiu a viabilização de soluções alternativas, "negociadas", capazes de flexibilizar e tornar mais eficazes os procedimentos sancionadores da CVM.<sup>16</sup>

A CVM vem adotando como principais critérios norteadores para aceitação ou rejeição das propostas de termo de compromisso apresentadas, a conveniência e a oportunidade.

Nesse sentido, na maior parte dos inquéritos ou processos instaurados pela CVM nos quais foram apresentadas propostas de termo de compromisso, avaliadas pelo Colegiado da CVM desde o início de 2005:

- (i) no caso de aprovação da proposta de termo de compromisso pela CVM, esta fundamentou-se principalmente na presença

---

<sup>16</sup> EIZIRIK, Nelson. op.cit., p.129.

dos elementos conveniência e oportunidade, destacando-se a recomposição dos danos como fator determinante para aceitação da celebração de termo de compromisso pela CVM (PAS 16/01, PAS 08/02, PAS 20/03, PAS 10/2004, PAS RJ 2001/4186, PAS RJ 2001/4652, PAS RJ 2001/12130, PAS SP 2002/0440, PAS RJ 2204/5891 e PAS RJ 2004/6068); e

- (ii) no caso de rejeição da proposta de termo de compromisso pela CVM, esta baseou-se principalmente na ausência dos elementos conveniência e oportunidade, bem como, na falta de reparação dos danos causados e nos casos de assunção de compromisso de cessação da prática supostamente irregular a partir da data da celebração do termo de compromisso respectivo, uma vez que tal conduta já é obrigatória pela própria regulamentação (PAS 31/1995, PAS 31/98, PAS 06/02, PAS 16/03, PAS SP 2001/0209, PAS RJ 2002/4311, PAS RJ 2003/12406,

PAS RJ 03/2004, PAS RJ 2004/210, PAS RJ 2004/3648, PAS RJ 2004/5392, PAS 2004/7061 e PAS RJ 2005/3304).

As principais obrigações imputadas aos compromitentes nos termos de compromisso que vêm sendo aceitas pela CVM são:

- (i) doações a instituições assistenciais;
- (ii) recomposição de danos aos investidores lesados e dos custos incorridos pela CVM com a instauração do procedimento administrativo;
- (iii) implementação de política interna de negociação com valores mobiliários em companhias abertas;
- (iv) realização de treinamentos e seminários e distribuição de materiais sobre regulamentação aplicável, com finalidade educativa;
- (v) realização de oferta pública para aquisição de ações; e
- (vi) aquisição de ações de acionistas minoritários que não aderiram à oferta pública.

Diante do acima exposto, verifica-se que o número de propostas de termo de compromisso rejeitadas pela CVM supera

aquelas aprovadas, evidenciando o rigor da CVM quando da análise das propostas apresentadas.

Embora a CVM tenha se mostrado bastante rigorosa na aceitação de propostas de termos de compromisso, verifica-se que uma vez cumprido o termo de compromisso celebrado, o Colegiado tem, sem maiores discussões, deliberado pelo arquivamento dos respectivos processos administrativos (PAS 16/2001, PAS 08/02, PAS 20/03, PAS 2001/7626, PAS RJ 2002/4186, PAS RJ 2002/6453 e PAS RJ 2003/5459).

Certamente, a punição administrativa deve ter como objetivo não apenas a aplicação de penalidades ao infrator, mas a prevenção da prática de outros atos ilícitos que venham a ocasionar prejuízos ao mercado em geral e aos próprios acusados, em razão da instauração de novo processo administrativo pela CVM.

Nesse sentido, o termo de compromisso surge como mecanismo de solução de conflitos que possibilita o alcance desse objetivo, qual seja, o aperfeiçoamento do exercício do poder de polícia da CVM e, conseqüentemente, do próprio mercado de capitais, com a garantia de maior segurança jurídica e celeridade.

Vale destacar, ainda, o benefício adicional trazido pela institucionalização do termo de compromisso no sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro, de viabilizar a restituição, pelo acusado do suposto ato ilícito, dos prejuízos sofridos pelos participantes do mercado em decorrência dos atos praticados.

Nesse sentido, a adoção do termo de compromisso vem permitir não apenas a suspensão de diversos processos administrativos sancionadores, conferindo à CVM maior celeridade e disponibilidade, como ao Judiciário, já que reduz significativamente, o risco desses participantes prejudicados pelos atos praticados pelo acusado, ingressarem em juízo para requisição de perdas e danos.

Conclui-se, portanto, que a adoção do termo de compromisso pela CVM nos processos administrativos sancionadores, sempre que possível, possibilita à CVM exercer as suas atribuições de forma a alcançar a real utilidade da sanção administrativa, permitindo à mesma proteger de forma mais eficaz os investidores eventualmente lesados por condutas tidas como ilícitas e o mercado em geral, na condução de suas atividades como órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais e no exercício do seu poder de polícia.

Da mesma forma, para o mercado de capitais e para os seus agentes e participantes, o termo de compromisso surge como instituto capaz de conferir maior agilidade e segurança jurídica, eliminando a continuidade de práticas prejudiciais ao bom funcionamento do mercado e, portanto, ao seu desenvolvimento.

Nesse sentido, as perspectivas de maior utilização do termo de compromisso pela CVM e pelos participantes do mercado de capitais, tornam-se crescentes, resultando, inclusive, numa maior credibilidade do mercado internacional com relação ao mercado de capitais brasileiro.

Por fim, cumpre mencionar que também no sistema de auto-regulação do mercado de capitais brasileiro, como é o caso da regulação pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID do desempenho das atividades das suas instituições participantes, por meio de Códigos de Auto-Regulação (Fundos de Investimento, Operações no Mercado de Valores Mobiliários e Custódia Qualificada), foi inserido o instituto do termo de compromisso, como mecanismo de solução de conflitos e de suspensão de processo no âmbito da auto-regulação exercida pela ANBID.

## **Conclusão**

A presente dissertação busca promover uma análise do instituto do termo de compromisso previsto na Lei n.º 6.385/1976, destacando-se os aspectos controvertidos relativos ao termo de compromisso.

Conforme pode ser verificado ao longo deste trabalho, são várias as particularidades e os efeitos do termo de compromisso, bem como, os procedimentos para sua adoção carecem de detalhamento pelo legislador e pela própria CVM, implicando diversas interpretações e questionamentos.

Nesse cenário, confere-se à CVM ampla discricionariedade na definição dos critérios norteadores para aprovação ou rejeição das propostas de termo de compromisso apresentadas.

No entanto, tal discricionariedade não é ilimitada, já que a CVM deve considerar no exercício de suas funções, entre as quais a de avaliar proposta de termo de compromisso, as finalidades previstas no artigo 4º da Lei n.º 6.385/1976 que devem nortear a sua atuação como autoridade pública.

Nesse sentido, torna-se pertinente destacar a constante tendência da CVM de considerar a proteção de investidores que sofrem prejuízos como finalidade precípua da sua atuação em detrimento das demais finalidades previstas na legislação citada.

É preciso lembrar que, ao adentrarem no mercado de valores mobiliários, tais investidores assumem riscos de perdas assim como de ganhos e que a proteção de tais investidores, sem a sua contextualização no *modus operandi* do mercado de valores mobiliários brasileiro, acaba por prejudicar os demais agentes do mercado e, inúmeras vezes, a estabilidade do próprio mercado.

É indispensável, portanto, que a atuação da CVM seja norteada e concretizada considerando o conjunto dessas finalidades, inclusive na aprovação ou rejeição de proposta de termo de compromisso, sob pena de se verificar abuso ou desvio do poder da CVM.

O termo de compromisso surge por um lado como uma alternativa para a CVM exercer o seu poder de polícia de forma mais ágil e eficaz e, por outro, como um mecanismo de solução de conflitos

que abalam a segurança jurídica do sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro, sem os ônus dos prazos extensos e dos recursos dispendidos em processos administrativos sancionadores prolongados.

## **Bibliografia**

BASTOS, Celso Ribeiro. "Comentários à Constituição do Brasil", São Paulo, Saraiva, 1989, 2º volume.

CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. "A Nova Lei das S/A", São Paulo, Saraiva, 2002.

CRETELLA JR. , J. "Comentários à Lei Antitruste, Rio de Janeiro, Forense, 1995.

EIZIRIK, Nelson. "Reforma das S.A. & do Mercado de Capitais", Rio de Janeiro, Renovar, 1998, 2ª Edição.

GOMES, Orlando. "Contratos", Rio de Janeiro, Forense, 1997, 17ª Edição.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "Sobre o Poder Disciplinar da CVM", Revista de Direito Mercantil, vol. 43, 1981.

MORAES, Luiza Rangel de. "Considerações sobre o *Consent Decree* e sua Aplicação no Âmbito da Disciplina do Mercado de Valores

Mobiliários", Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, n.4.

MEIRELLES, Hely Lopes. "Direito Administrativo Brasileiro", São Paulo, Malheiros Editores, 2002, 27ª Edição.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. "Curso de Direito Administrativo", São Paulo, Malheiros Editores, 2003, 15ª Edição.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. "Natureza e Regime Jurídico das Autarquias." São Paulo, RT, 1968.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. "Instituições de Direito Civil", Rio de Janeiro, Forense, 2003, 11ª Edição, vol. III.

POPP, Carlyle e ABDALA, Edson Vieira. "Comentários à Nova Lei Antitruste", Curitiba, Juruá, 1997, 2ª Edição.

RODRIGUES, Silvio. "Direito Civil". São Paulo, Saraiva, 1993, vol. 2.

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)