

O TERMO DE COMPROMISSO NO ÂMBITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Julya Sotto Mayor Wellisch
Subprocuradora-Chefe da Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Especialista em regulação do mercado de capitais pela UFRJ
Professora de Direito Administrativo

Alexandre Pinheiro dos Santos
Procurador-Chefe da Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Ex-advogado da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
Professor de Direito Empresarial e do mercado de capitais

A Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, introduziu, no sistema de regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários nacional, uma forma de solução consensual dos litígios administrativos, criando, assim, a figura do termo de compromisso, o qual poderá ser celebrado, a critério da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e desde que preenchidos os requisitos legais adiante comentados.

O referido instituto revela nítida origem no sistema estadunidense, apresentando-se bastante 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 das atividades consideradas ilícitas.

O acordo não implica confissão, na medida em que o acusado não reconhece como verdadeira ou falsa a alegação da *SEC*, mas apenas se propõe a não cometer mais aquela determinada prática reputada como violadora da lei, comprometendo-se, ademais, a efetivar algumas medidas, que variam de acordo com o caso concreto, inclusive a de ressarcir integralmente os lucros obtidos com a prática da suposta ilicitude, quando for o caso.¹

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

Portanto, o *consent decree* pode ser conceituado como um acordo feito entre as partes, por meio do qual o investigado ou acusado, sem admitir culpabilidade, concorda em cessar a prática das atividades consideradas ilícitas pela *SEC* e esta, por sua vez, concorda com o encerramento consensual das investigações ou da persecução referentes aos fatos objeto do acordo ou da demanda já instaurada.²

¹ Luiza Rangel de Moraes, *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 nº 4, p. 99/113.

² Idem, p. 100.

Como exemplo da recente aplicação desse instituto pela SEC, cabe fazer alusão ao caso “SEC v. A.P.A., C.A. N° 1:07CV00380 (D.D.C.)”, arquivado por meio da celebração de um *consent decree*, no qual a SEC pôs fim ao procedimento instaurado relativamente a possível uso de informação privilegiada na negociação de ADR's (*American Depositary Receipts*) da Perdigão S/A e o acusado se comprometeu, em síntese: (i) a pagar o valor de US\$ 135.380,45, sendo metade a título de "*profit gained as result of the conduct alleged in the Complaint*" e o restante como modalidade de penalidade civil; e (ii) a não se associar, pelo prazo de 3 anos, a qualquer *broker* ou *dealer*.³

A propósito, vale mencionar que a CVM, na sua esfera de competência e na proteção do mercado de capitais nacional, também celebrou termo de compromisso para pôr fim ao processo administrativo sancionador instaurado para apurar a eventual utilização, pela mesma pessoa natural envolvida no *consent decree* acima, de informação privilegiada na negociação com ADR's da Perdigão S/A. Nessa linha, e após específicas negociações ocorridas, foi aceita a proposta de pagamento à CVM da quantia de R\$ 238.000,00, como condição para a celebração do termo de compromisso.⁴

Faz-se oportuno registrar que, além do *consent decree*, a SEC também tem o poder de, nos termos da Regra n° 240 (*Rule 240 - Settlement*), celebrar administrativamente acordos com investigados ou acusados, os quais podem pôr fim às investigações e aos procedimentos administrativos por ela conduzidos e que independem de homologação judicial.

No Brasil, a já mencionada Lei n° 9.457/97 não foi a primeira a inserir no ordenamento jurídico nacional um instituto para a solução consensual de questões administrativas. A legislação de repressão ao abuso de poder econômico (Lei n° 8.884, de 11 de junho de 1994) já previa a possibilidade de o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) celebrar com o interessado “*compromisso de cessação da prática sob investigação, que não importará em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada*”.⁵

No âmbito do mercado de capitais, a Lei n° 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com as alterações introduzidas pela já citada Lei n° 9.457/97, pela Lei n° 10.303, de 31 de outubro de 2001 e pelo Decreto n° 3.995, da mesma data, passou a prever a possibilidade específica de a CVM celebrar compromissos para ajustamento de conduta, de acordo com a seguinte disciplina:

“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

³ Conforme notícia extraída do site: <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2007/lr20013.htm>, acessado em 27 de maio de 2008.

⁴ Conforme decisão proferida nos autos do PAS CVM SP n° 2007/119, no dia 04 de março de 2008.

⁵ A atual redação do art. 53 da Lei n° 8.884/94, conforme alteração produzida pela Lei n° 11.482/07, é a seguinte: “*Em qualquer das espécies de processo administrativo, o Cade poderá tomar do representado compromisso de cessação da prática sob investigação ou dos seus efeitos lesivos, sempre que, em juízo de conveniência e oportunidade, entender que atende aos interesses protegidos por lei*”.

mercado de valores mobiliários⁶, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:

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

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

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

§ 7º O termo de compromisso deverá ser publicado no Diário Oficial da União, discriminando o prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e constituirá título executivo extrajudicial.

§ 8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis.” (sem destaques o original)

Pela leitura dos dispositivos legais acima transcritos, verifica-se que o termo de compromisso pode ser celebrado *em qualquer fase* do procedimento no âmbito da CVM. Nada obstante, e visando imprimir as máximas efetividade e celeridade ao procedimento para a aplicação do disposto na regra legal acima transcrita, a CVM, por meio da Deliberação CVM nº 390, de 08 de maio de 2001, estabeleceu que o interessado deve manifestar a sua *intenção* de celebrar termo de compromisso no máximo até o término do prazo para a apresentação da sua defesa, e sem prejuízo do ônus de apresentação desta, sendo certo, ademais, que a *proposta completa* de termo de compromisso deve ser apresentada no máximo até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa.

Sem prejuízo da regra geral acima enunciada e considerando a amplitude de possibilidades que foi conferida pela lei, a Deliberação CVM nº 390/01 admite a apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso ainda na fase de investigação preliminar.

Aliás, mesmo que sequer esteja em curso na Autarquia qualquer procedimento investigatório preliminar, a celebração de termo de compromisso revela-se juridicamente viável. Como exemplo de ajustamento nessas circunstâncias, cabe citar o recente compromisso acolhido nos autos do Processo Administrativo CVM RJ nº 2007/12.581, o qual abrangia uma consulta formulada à CVM por um administrado sobre a possibilidade de um investidor não residente aumentar a sua posição acionária em uma companhia, por meio de exercício de direito de preferência em subscrição, decorrente não da posição que o investidor já detinha na companhia, mas de cessão privada de direito de preferência por parte de outros acionistas.

⁶ Salvo as infrações à legislação atinente à “lavagem de dinheiro” (art. 1º, § 1º, da Deliberação CVM nº 390, de 08 de maio de 2001).

No âmbito da consulta de que se trata, que envolvia uma operação já realizada, foi apresentado o histórico dos fatos e uma interpretação inicial da Resolução nº 2.689/00 do Conselho Monetário Nacional (CMN), no sentido de que o regramento permitiria a operação realizada pelo investidor.

Nada obstante, e diante da real possibilidade de o Colegiado responder negativamente à consulta formulada, foi apresentada proposta de termo de compromisso, por meio da qual o Interessado se comprometeu a: (i) abster-se de adquirir, fora do ambiente bursátil, quaisquer direitos de preferência à subscrição de ações oriundas de aumento de capital de companhias a que tenham direito fundos ou carteiras de investidores não residentes sob a sua gestão; (ii) levar ao conhecimento de seus empregados o compromisso assumido, conscientizando e instruindo-os sobre os cuidados a serem tomados; (iii) alienar imediatamente e em ambiente bursátil todas as ações adquiridas na operação realizada (obtendo autorização da CVM para tal); e (iv) desembolsar em favor da CVM a quantia de R\$ 30.000,00 a fim de que restassem compensadas quaisquer irregularidades ou imprecisões operacionais eventualmente cometidas.

Após amplo debate, o Colegiado, por maioria, deliberou no sentido da irregularidade da cessão gratuita de direitos de preferência efetuada, por entender que o procedimento adotado pelo investidor não residente desrespeitou a Resolução CMN nº 2689/00. Sendo assim, restou aceita a proposta de termo de compromisso apresentada, na forma da decisão proferida em 18 de março de 2008, a qual se encontra disponível na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br).

Ademais, e em casos excepcionais, nos quais o Diretor Relator entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo acima aludido – tais como os de oferta de indenização efetiva e substancial aos potencialmente lesados pela conduta objeto do processo – e desde que, adicionalmente, fique demonstrada modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a justificar a não apresentação tempestiva, o Colegiado pode, nos termos do § 4º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01, determinar o processamento do pedido e, se for o caso, aceitar e celebrar o compromisso proposto.

É interessante notar, ademais, que a apresentação da proposta de termo de compromisso suspende o procedimento administrativo em curso, pelo prazo estipulado para o cumprimento do compromisso, após o qual, uma vez constatada a efetiva observância das obrigações assumidas, os autos serão definitivamente arquivados.

Depreende-se da disciplina legal do termo de compromisso que, embora a Autarquia possa se valer do seu poder discricionário, avaliando a oportunidade e a conveniência da solução consensual de que se trata, a lei instituiu dois requisitos que vinculam a atividade administrativa e sem os quais a CVM está impedida de pôr fim ao procedimento administrativo respectivo.

Com efeito, para que seja jurídica e legalmente viável a celebração do compromisso faz-se mister que o investigado ou acusado se obrigue a (i) cessar a prática das atividades ou atos considerados ilícitos e (ii) corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

Especificamente quanto ao primeiro requisito legal, parece relevante destacar o uníssono entendimento da CVM, respaldado pela visão da sua Procuradoria Federal Especializada (PFE-CVM) – que tem o dever de se manifestar, conforme o disposto no § 5º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01, sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso apresentada e cujo titular integra, sem direito de voto, o adiante mencionado Comitê de Termo de Compromisso – no sentido de que sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe.

No que tange ao requisito inserto no inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, cumpre diferenciar duas situações fático-jurídicas que, comumente, são submetidas à apreciação do Colegiado da Autarquia reguladora do mercado de capitais. A primeira, e mais simples, ocorre quando é possível extrair dos autos ou da própria peça acusatória a quantificação de um prejuízo sofrido diretamente por um ou mais investidores. Nesse caso, a possibilidade jurídica de aceitação da proposta pela CVM está condicionada à apresentação de compromisso que contemple a respectiva indenização aos investidores potencialmente lesados.

No entanto, é bastante comum que o ilícito perpetrado pelo proponente seja daqueles que, apesar de não gerarem danos a investidores individualizados, acarretam, em tese, danos aos interesses difusos ou coletivos no âmbito do mercado de capitais, notadamente potencial lesão à integridade, à transparência e à confiabilidade, que são valores essenciais no mercado de que se cuida. Assim, e considerando que a lei exige a indenização de todos os prejuízos causados pela suposta prática ilícita, a PFE-CVM tem opinado sistematicamente pela juridicidade de propostas de recomposição de danos por meio de medida(s) diretamente direcionadas ao mercado mobiliário como um todo, ou mesmo indiretamente, na pessoa do seu órgão regulador (CVM), que tem como um dos seus objetivos legais a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

Nessa linha, considerando a impossibilidade material de quantificação de prejuízos em situações com a acima referida, cumpre ao Colegiado da CVM, em caráter discricionário, e após ouvido o adiante enfocado Comitê de Termo de Compromisso, examinar se a proposta apresentada se revela razoável e finalisticamente proporcional aos danos potencialmente causados.

Hodiernamente, está sedimentado na CVM o jurídico entendimento segundo o qual *“as prestações em termos de compromisso não destinadas ao reembolso dos prejuízos devem consistir em pagamento de valor suficiente para desestimular a prática de infrações semelhantes pelos indiciados e por terceiros que estejam em posição similar à dos indiciados”*.⁷

Ainda quanto ao requisito previsto no inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, vale mencionar que a Deliberação CVM nº 390/01 estabelece a possibilidade de notificação de investidores potencialmente lesados, para que forneçam maiores informações a respeito do valor dos prejuízos em tese sofridos (art. 10), inclusive por

⁷ Decisão proferida nos autos do Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM RJ nº 2005/9059.

meio da publicação de editais, às expensas do interessado no termo de compromisso, no caso de investidores prejudicados em número indeterminado e de identidade desconhecida (art. 11).

Para a celebração do termo de compromisso, o Colegiado da CVM considera, inclusive por força do art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, “*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*”.

Por ocasião da análise da proposta, tanto o Colegiado quanto o Comitê de Termo de Compromisso examinam não somente o atendimento dos requisitos legais necessários à celebração do ajustamento, como também a sua adequação ao instituto em tela, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes, evidenciando-se, assim, de maneira bastante clara e transparente, o juízo de oportunidade e conveniência inerentes à celebração do ajuste de que se cuida.

A propósito, vale mencionar que a criação, no ano de 2005, do já referido Comitê de Termo de Compromisso⁸ – integrado por diversos Superintendentes da CVM, bem como pelo Procurador-Chefe da Autarquia, que também ali realiza o controle da legalidade – demonstrou enfaticamente aos participantes do mercado mobiliário a especial importância que a CVM confere a esse tipo de solução antecipada e consensual dos procedimentos administrativos de natureza sancionadora e aos aspectos de oportunidade e conveniência que devem ser considerados para a celebração de termos de compromisso.

O Comitê de Termo de Compromisso é responsável pela análise prévia das propostas apresentadas. Assim, e após ouvida a PFE-CVM a respeito de legalidade, os autos são encaminhados ao Comitê em questão, que deve apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, bem como sobre a adequação da proposta formulada pelo investigado ou acusado, propondo ao Colegiado a aceitação ou a rejeição do termo proposto, tendo em vista os critérios estabelecidos no citado art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01.

Antes da criação do Comitê a proposta de termo de compromisso era encaminhada diretamente ao Colegiado da CVM. Atualmente, o Comitê realiza uma avaliação preliminar e pode, inclusive, na forma do § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, negociar com o administrado. Sendo assim, e muito embora a decisão final compita ao Colegiado, existe todo um trabalho prévio e de cunho opinativo que, além de facilitar o procedimento e agregar-lhe valor, busca imprimir maior uniformidade e previsibilidade na perspectiva dos administrados, por meio de opiniões coerentes, aderentes a precedentes do Colegiado e cada vez mais técnicas e apuradas.

Aliás, a análise dos pareceres emitidos pelo Comitê de Termo de Compromisso vis-à-vis a sua apreciação pelo Colegiado da Autarquia revela que, na grande maioria dos casos, o órgão máximo da CVM corrobora a opinião manifestada pelo Comitê. Por exemplo, no ano de 2007, dos 46 (quarenta e seis) pareceres do Comitê no sentido da rejeição das propostas de termo de compromisso apresentadas, o

⁸ Conforme a Deliberação CVM nº 486, de 17 de agosto de 2005 e a Portaria CVM/PTE nº 71/2005.

Colegiado rejeitou, de fato, 45 (quarenta e cinco), tendo acolhido, portanto, apenas uma proposta na qual o Comitê recomendou a sua rejeição.

Passados mais de dez anos da introdução do instituto em tela, é possível constatar que a solução consensual dos procedimentos administrativos de natureza sancionadora tem se revelado um importante instrumento de efetiva implementação dos mandatos legais conferidos à entidade reguladora do mercado de capitais. Além de viabilizar um rápido ressarcimento de investidores lesados por eventuais ilícitos administrativos, sem as delongas e os percalços de um processo judicial, a celebração de termos de compromisso diminui os custos e esforços tendentes a interromper ou coibir práticas ilícitas levadas a efeito, conduzindo a um célere e eficiente encerramento de procedimentos administrativos, inclusive em razão de o acusado ou investigado não precisar reconhecer a sua culpa (§ 6º do art. 11 da Lei nº 6.385/76).

De acordo com as estatísticas produzidas pela própria CVM, desde a instituição legal de compromisso de ajustamento de conduta em seu âmbito até o mês de maio de 2008 foram firmados 150 (cento e cinquenta) termos de compromisso, sendo possível constatar um importante acréscimo da utilização do instituto a partir do ano de 2005, no qual foram celebrados 15 (quinze) termos, ao passo que, nos anos anteriores, foram celebrados, em média, 5 (cinco) ajustamentos de conduta. No ano de 2006 foram celebrados 19 (dezenove) termos de compromisso; em 2007, foram 64 (sessenta e quatro) os ajustamentos e, no corrente ano, 23 (vinte e três) procedimentos, de cunho sancionador propriamente dito ou não⁹, foram objeto de solução consensual.

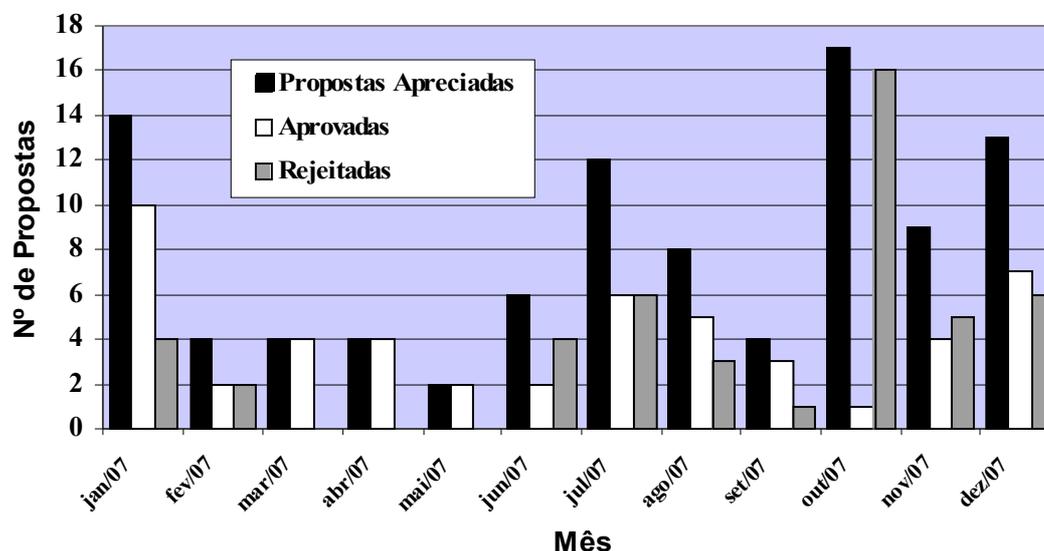
A propósito, parece importante registrar que o elevado e crescente número de decisões do Colegiado da CVM de aprovação de termos de compromisso não evidencia uma indiscriminada utilização do instituto. Pelo contrário. Quando são analisados os números de propostas apresentadas versus os números de propostas aprovadas ou rejeitadas, verifica-se que o Colegiado é bastante criterioso em suas análises, deixando, em muitos casos, de aprovar propostas formuladas, seja em razão da sua desproporcionalidade em relação à gravidade dos fatos, seja pelo não atendimento aos requisitos legais, ou mesmo porque algumas propostas se revelam, segundo o entendimento daquele órgão de cúpula, insuficientes para desestimular práticas semelhantes.

Nesse sentido, veja-se o gráfico e a tabela¹⁰ abaixo acerca das propostas de termos de compromisso apreciadas pelo Colegiado em 2007:

⁹ Dado que, conforme já explicitado, o § 3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01 admite a apresentação da proposta de termo de compromisso ainda durante a fase de investigação preliminar.

¹⁰ Fonte: Coordenação de Controle de Processos da CVM.

Acompanhamento Mensal
Propostas Apreciadas pelo Colegiado em 2007
(por Tipo de Decisão)



	Propostas Apreciadas	Aprovadas	Rejeitadas
Jan/07	14	10	4
Fev/07	4	2	2
Mar/07	4	4	0
Abr/07	4	4	0
Mai/07	2	2	0
Jun/07	6	2	4
Jul/07	12	6	6
Ago/07	8	5	3
Set/07	4	3	1
Out/07	17	1	16
Nov/07	9	4	5
Dez/07	13	7	6
Total	97	50	47

Entre os termos de compromisso celebrados no ano de 2007, merece referência, nesta oportunidade, o pactuado no âmbito do PAS CVM RJ nº 2006/6235, que tinha por objeto a acusação de aplicação automática de saldos de contas correntes em fundo de investimento, com remuneração reduzida em razão da cobrança de taxa de administração variável. Os acusados se comprometeram a: (i) não mais constituírem fundos de investimentos com as mesmas características daquele que foi objeto da atuação sancionadora da CVM; (ii) entregar aos condôminos do Fundo o valor correspondente à diferença entre a rentabilidade bruta auferida pelo Fundo e a rentabilidade bruta média ponderada dos fundos com características similares administrados por outras instituições financeiras, montante que foi estimado em R\$

28.000.000,00; e (iii) pagar à CVM o valor de R\$ 1.500.000,00, como condição para celebração do termo de compromisso.

E relativamente ao ano de 2008, vale destacar um importante e singular exemplo de atuação rápida e eficaz do Estado mediante a utilização do termo de compromisso previsto no art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76, qual seja a então inédita celebração conjunta, pela CVM e pelo Ministério Público Federal (MPF), do primeiro Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta firmado com um participante do mercado de capitais, para o encerramento concomitante de procedimentos administrativo e judicial. Em 17 de março de 2008, os dois órgãos públicos citados celebraram um acordo com sociedade estrangeira que adquiriu ações preferenciais de emissão da Suzano Petroquímica S.A. em 27 de julho de 2007, tendo vendido toda a posição no dia 3 de agosto seguinte, logo após a publicação de fato relevante relativo à operação de aquisição do controle da companhia, obtendo lucro de mais de R\$ 500.000,00. O aludido Termo foi homologado, em 24/03/08, pelo MM. Juízo da 6ª (Sexta) Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro.

Por força da celebração do Termo de que se trata, pactuado no âmbito de trabalho conjunto que vem sendo desenvolvido pela CVM e pelo MPF desde o final do ano de 2006, a Compromitente desembolsou a quantia de R\$ 2.200.000,00, destinada aos investidores que operaram com ela e ao Fundo de Defesa de Direitos Difusos (Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985).

O valor pago pela Compromitente correspondeu ao total do ganho obtido com a sua atuação no mercado reputada como irregular (R\$ 551.450,00), acrescido de R\$ 1.648.550,00. Este acréscimo foi praticamente equivalente ao valor da penalidade pecuniária máxima que a CVM poderia impor em situações da espécie.

Além de ter sido objeto de investigação no âmbito da CVM, a Compromitente teve os seus recursos judicialmente bloqueados e figurava como ré em uma ação civil pública¹¹ – ajuizada em litisconsórcio pela CVM e pelo MPF – de responsabilidade por danos causados aos investidores e ao mercado de valores mobiliários, em razão de possível uso de informação privilegiada. Com a celebração do Termo, pôs-se fim à atuação administrativa da CVM em relação à Compromitente, bem como encerrou-se a Ação Civil Pública anteriormente ajuizada.

Com a celebração do termo acima a CVM sinalizou claramente para o mercado que a sua permanente e ampla coordenação com o MPF na prevenção e no combate aos ilícitos perpetrados no âmbito do mercado de valores mobiliários (o que atualmente é inclusive objeto de um acordo de cooperação firmado pelos dois órgãos) tem na solução negociada de procedimentos administrativos ou judiciais um importante instrumento, não apenas para o desestímulo de práticas ilícitas, mas também para que sejam atingidos, de maneira especialmente célere e eficiente, todos os objetivos que podem ser alcançados com o trâmite completo dos procedimentos conduzidos pelas duas relevantes instituições.

Ademais disso, e como último exemplo, cumpre citar o termo de compromisso celebrado nos autos do PAS CVM RJ nº 2007/11.305. O então Governador do Estado de São Paulo, no ano de 2006, foi acusado, na qualidade de

¹¹ Processo nº 2007.51.01.022852-8.

acionista controlador do Banco Nossa Caixa S.A, de não ter preservado sigilo de informação antes da divulgação de determinado Fato Relevante, nem ter comunicado ao Diretor de Relações com Investidores a mesma informação, em infração, respectivamente, aos arts. 8º e 3º, §1º da Instrução CVM nº 358/02.

O interessado apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso, na qual se comprometia a publicar declaração reconhecendo a importância de as informações sensíveis e relevantes serem informadas corretamente, no seu devido tempo e de acordo com as normas que regulam a divulgação de informações.

Embora o Comitê de Termo de Compromisso tenha, inicialmente e em razão da inexistência de precedentes a respeito do tema, rejeitado a proposta apresentada, o Colegiado da Autarquia entendeu que a proposta se mostrava conveniente e oportuna, e que, apesar de não contemplar prestação pecuniária, justificava-se, no caso, a sua substituição por medida que igualmente se prestaria a desestimular a prática de condutas semelhantes.

Sendo assim, a CVM considerou que o caráter sócio-educativo da manifestação expressa de um ex-mandatário, no sentido de que os demais Órgãos Políticos, quando na qualidade de representantes do acionista controlador estatal, devem estrita sujeição ao canal institucional de comunicação de atos ou fatos considerados relevantes para a companhia aberta sujeita a controle estatal, firmando precedente de cunho pedagógico direcionado aos mandatários, para que estes tenham ciência de sua subsunção às normas da CVM, e de que estas mitigam a legalidade e a publicidade das declarações dos Órgãos Políticos, não os isentando das responsabilidades delas advindas, poderia ser medida capaz de nortear a atuação dos participantes do mercado de valores mobiliários, tomando-se em consideração, inclusive, o grau de publicidade alcançado.

Diante desses argumentos, restou aceita a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo o compromitente se obrigado, essencialmente, a enviar aos governadores de todos os estados da federação uma carta de exortação no sentido da necessidade e da importância do cumprimento das regras da Autarquia reguladora do mercado de capitais, especialmente no que toca à divulgação de fatos relevantes.

Por fim, e antes de se concluir o presente artigo, vale mencionar que o § 4º do art. 49 da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, que disciplina os “mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado”, em claro prestígio aos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade – e em consideração aos deveres e ao trabalho de fiscalização realizado por órgãos auto-reguladores que, por força de lei, atuam como auxiliares da CVM – permite que o investigado requeira que a penalidade que lhe tenha sido imposta, ou a prestação que tenha sido acordada em termo de compromisso celebrado no âmbito da auto-regulação, seja submetida à CVM como base para a celebração do termo de compromisso previsto no § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Resta evidente, portanto, que a celebração de termos de compromisso, inclusive concomitantemente à celebração de termos de ajustamento de conduta, além

de viabilizar a célere reparação de danos sofridos por investidores ou pela sociedade como um todo, efetivamente possibilita uma rápida e eficiente correção de irregularidades praticadas no âmbito do mercado de capitais, privilegiando-se, assim, a plena aplicação do princípio constitucional da eficiência administrativa, de modo a se lograr o melhor atendimento possível das finalidades públicas previstas em lei.

Nesse diapasão, o termo de compromisso previsto na Lei nº 6.385/76, da forma como instituído e efetivamente utilizado, pode ser referenciado como um exemplo concreto de fiel observância ao princípio da eficiência, considerada esta, nas lições do professor Diogo de Figueiredo Moreira Neto, como a melhor realização possível da gestão dos interesses públicos, em termos de plena satisfação dos administrados com os menores custos para a sociedade, se apresentando, na ação administrativa pública, simultaneamente, como um atributo técnico da administração, como uma exigência ética a ser atendida, no sentido weberiano de resultados, e como uma característica jurídica exigível de boa administração dos interesses públicos.¹² E tudo isso em um contexto social em que, não raro, acusa-se a Administração Pública de ser excessivamente burocratizada e de não se valer de todas as possibilidades de racionalização e otimização de procedimentos disponíveis.

¹² *Mutações do direito público*, Rio de Janeiro, Renovar: 2006, p. 310-311.