

## O termo de ajustamento de conduta como meio alternativo de solução de controvérsias no âmbito do mercado de capitais

### The conduct adjustment term as an alternative means of dispute resolution under the scope of capital market

DOI:10.34117/bjdv7n1-493

Recebimento dos originais: 10/12/2020  
Aceitação para publicação: 19/01/2021

#### Danilo Sanchez Pacheco

Mestrando em Direito pela Escola Paulista de Direito – EPD  
Endereço: Rua Atlântica, 516 – São Paulo, SP  
E-mail: danilo.sanchez.pacheco@adv.oabsp.org.br

#### RESUMO

O presente estudo discute a eficiência do termo de ajustamento de conduta como meio alternativo de solução de controvérsias no âmbito do mercado de capitais. Primeiramente, é analisada a tutela dos interesses difusos e coletivos e são vistas as características gerais do termo de ajustamento de conduta no sistema jurídico brasileiro. Após, a pesquisa adentra no estudo do termo de ajustamento de conduta no âmbito do mercado de capitais, abordando os textos normativos acerca da matéria bem como os principais termos já celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários.

**Palavras-chave:** Termo de ajustamento de conduta, termo de compromisso, meio alternativo de solução de controvérsias, mercado de capitais.

#### ABSTRACT

This study discusses the efficiency of the consent decree as an alternative means of resolving disputes in the scope of the capital market. First, the protection of diffuse and collective interests is analyzed and the general characteristics of the conduct adjustment term in the Brazilian legal system are seen. Afterwards, the research enters into the study of the consent decree in the scope of the capital market, addressing the normative texts on the matter as well as the main terms already celebrated by the Securities and Exchange Commission.

**Keywords:** Conduct adjustment term, consent decree, alternative means of dispute settlement, capital market.

## 1 INTRODUÇÃO

A regulação do mercado de capitais decorre, dentre outros fatores, da existência de interesses difusos e coletivos a serem tutelados neste meio. A tutela destes interesses transindividuais, assim como dos interesses difusos e coletivos em geral, passa por mecanismos judiciais e extrajudiciais de prevenção e solução de conflitos.

Assim, tanto ações coletivas *lato sensu* (como a ação civil pública) como mecanismos alternativos de solução de controvérsias são ferramentas para a tutela dos interesses transindividuais existentes no mercado de capitais.

Dentre estes mecanismos alternativos de solução de controvérsias, destaca-se, no âmbito do mercado de valores mobiliários, o termo de ajustamento de conduta, denominado também como termo de compromisso, análogo ao *consent decree* norte-americano.

Com efeito, como será visto, a solução negociada de procedimentos administrativos sancionadores ou judiciais possui enorme relevância para o desestímulo de práticas ilícitas no âmbito do mercado de capitais e para que sejam atingidos, de forma célere, eficiente e econômica todos os objetivos que podem ser alcançados com os procedimentos tradicionais.

## 2 TUTELA DOS INTERESSES DIFUSOS E COLETIVOS

Os conflitos atuais apresentam uma nova feição, contrapondo-se aos litígios individuais simbolizadas na clássica relação "Tício *versus* Caio". A realidade hoje impõe ao jurista conflitos muito mais complexos em que interesses plurindividuais de largo espectro são violados. A jurisdição tradicional, singular, não mais tutela os interesses verdadeiramente de massa presentes na sociedade atual.

Na realidade, os interesses podem ser distinguidos segundo sua dimensão subjetiva em *individuais*, de um lado, e *meta ou transindividuais* de outro.

Tal como os *individuais* comportam subespécies, os interesses *meta ou transindividuais* igualmente se decompõem em subtipos, enquadrados em faixas diversas do universo coletivo: interesses *difusos*, *coletivos em sentido estrito* e *individuais homogêneos* - respectivamente tratados, no ordenamento jurídico brasileiro, nos incisos I, II e III do artigo 81, parágrafo único, da Lei nº 8.078/90 – CDC (MANCUSO, 1998, p. 69).

Os *interesses difusos* (art. 81, parágrafo único, I, CDC) são os interesses transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas, ligadas por circunstâncias de fato. São aqueles interesses que transcendem a um indivíduo, podendo ser exercitados em conjunto em razão de elementos comuns (circunstâncias de fato). As pessoas, nos interesses difusos, são indeterminadas. São

difusos os interesses, por exemplo, à defesa do erário público ou à proteção dos mananciais hídricos, ou ainda à coerção da publicidade enganosa.

Os *interesses coletivos em sentido estrito* (art. 81, parágrafo único, II, CDC), por sua vez, são os interesses transindividuais, de natureza indivisível, mas de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas, ligadas entre si, ou com a parte contrária, por uma relação jurídica. Por exemplo, é coletivo em sentido estrito o interesse que aglutina os proprietários de veículos automotores ou os contribuintes de certo imposto.

Enfim, os *interesses individuais homogêneos* (art. 81, parágrafo único, III, CDC) são os interesses de pessoas decorrentes de uma origem comum, como, por exemplo, pessoas atingidas por cláusulas abusivas de contratos de adesão ou pessoas atingidas em locais diferentes por propaganda enganosa. Não há nesses casos relação jurídica base, mas, sim, uma origem comum. São interesses de pessoas atingidas em pontos diferentes, por um mesmo fato. Não há, também, relação direta entre os envolvidos. Trata-se, então, de interesse individual que seja indisponível (interesse moral) e que coincida com interesse público (art. 127, Constituição Federal). Exemplo: pessoa atingida em sua honra por propaganda enganosa, mas que toda a coletividade tem interesse em vê-la abolida (BITTAR, 2000, p. 743-744).

Embora tenha o legislador tratado do tema de maneira didática na relação sequencial dos três incisos do parágrafo único do artigo 81 da Lei nº 8.078/90, para que haja uma boa compreensão do conteúdo de cada uma dessas espécies é necessário distingui-las conforme a natureza *coletiva* lhes seja essencial ou contingente, e, no primeiro caso, em qual extensão e compreensão, dentro do universo coletivo.

Assim, pode-se afirmar que nos *interesses difusos* e nos *interesses coletivos em sentido estrito* o caráter coletivo lhes é imanente, lhes integra a própria essência, já que o objeto se apresenta indivisível e os sujeitos concernentes são, em princípio, indeterminados.

A diferença específica entre os *interesses difusos* e os *interesses coletivos em sentido estrito* fica por conta de que, nos *interesses difusos*, por se reportarem a meras situações de fato, aquelas notas revelam-se absolutas (sujeitos absolutamente indeterminados e objeto absolutamente indivisível), ao passo que nos *interesses coletivos em sentido estrito* elas se relativizam, porque os sujeitos - pela circunstância de estarem ligados entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base - já comportam

certa visualização ao interior de certos segmentos da sociedade civil, ou seja, em grupos, categorias ou classes.

Diversamente, os *interesses individuais homogêneos*, como o próprio nome indica, têm, em sua essência, natureza individual. No entanto, são *interesses coletivos lato sensu*, porque apresentam em comum as notas da uniformidade e da larga expressão numérica dos sujeitos concernentes.

Assim, enquanto nos *interesses difusos* e nos *interesses coletivos em sentido estrito* essa uniformidade decorre de sua essência coletiva, nos *interesses individuais homogêneos* ela advém de circunstância externa, contingencial ou episódica, qual seja, o fato deles decorrerem de uma *origem comum*.

Portanto, os *interesses difusos* e os *interesses coletivos em sentido estrito* são essencialmente coletivos, ao passo que os *interesses individuais homogêneos* recebem tratamento processual coletivo pelo modo uniformizado como se exteriorizam, assim parecendo ao legislador que sua tutela judicial seria mais adequada e eficaz (MANCUSO, 1998, p. 70).<sup>1</sup>

Os interesses coletivos em sentido amplo encontravam-se num verdadeiro limbo jurídico até serem regulamentados por lei para se exteriorizarem como posições socialmente relevantes, dignas de tutela jurisdicional diferenciada, por meios das ações coletivas *lato sensu*.

Ao prever o tratamento processual coletivo para situações eminentemente coletivas (não obstante as gradações internas dos interesses difusos e coletivos antes referida), pretendeu o legislador atingir relevantes objetivos: a) outorgar resposta judiciária isonômica e unitária aos grandes conflitos de massa, onde se controvertem interesses plurissubjetivos de largo espectro social; b) unir o tratamento processual atomizado de tais situações, pelo risco de decisões qualitativamente diversas, que acarretam injustiça às partes e descrédito na função jurisdicional; c) contribuir para a

---

<sup>1</sup> No mesmo sentido, escreve Ada Pellegrini Grinover: "O que distingue os interesses difusos dos coletivos, no sistema do Código, é o elemento subjetivo, porquanto nos primeiros inexistente qualquer vínculo jurídico que ligue os membros do grupo entre si ou com a parte contrária, de maneira que os titulares dos interesses difusos são indeterminados e indetermináveis, unidos apenas por circunstâncias de fato (como morar na mesma região, consumir os mesmos produtos, participar das mesmas atividades empresariais). Nos interesses coletivos, ao contrário, tem-se um grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas por uma relação jurídica-base instituída entre elas (como acontece, por exemplo, quanto aos membros de uma associação) ou com a parte contrária (como nas relações tributárias, em que cada contribuinte é titular de uma relação jurídica com o fisco). Em contrapartida, nos interesses individuais homogêneos, conduzidos coletivamente por força da origem comum, cada membro do grupo é titular de direitos subjetivos clássicos, divisíveis por natureza, tanto assim que cada um pode levar a juízo a sua demanda a título individual. E no processo coletivo, a solução não é necessariamente igual para todos, uma vez que cada qual pode ver sua demanda acolhida ou rejeitada por circunstâncias pessoais. Cuida-se agora de um feixe de interesses que podem ser tratados coletivamente, firme restando a coexistência da tutela tradicional, a título individual. Se se tratasse de litisconsórcio, estaríamos perante o litisconsórcio comum e facultativo. Justamente por isso José Carlos Barbosa Moreira acentuou que os interesses difusos e coletivos são ontologicamente coletivos, enquanto os interesses individuais homogêneos se apresentam como coletivos apenas acidentalmente." (GRINOVER, 2000, p. 12).

desobstrução do Poder Judiciário, hoje assoberbado pelo constante ajuizamento de demandas individuais, decorrentes da *atomização* ou *fracionamento* de controvérsias que, de outro modo, poderiam e deveriam ser conduzidas em modo processual coletivo.

Nesse contexto, o sistema jurídico brasileiro conta com um razoável sistema de defesa judicial dos direitos transindividuais, composto pelas seguintes ações coletivas *lato sensu*: a) *ação popular*, precursora do sistema de defesa dos direitos transindividuais, que tem como objeto a defesa do patrimônio público, da moralidade administrativa e do meio ambiente, quando a lesão a esses bens é realizada por atos administrativos ilegais; b) *ação civil pública*, que tutela, de forma ampla, os direitos transindividuais protegidos pelo ordenamento, englobando a defesa do patrimônio público, da moralidade administrativa, do meio ambiente, entre outros, não importando quem tenha sido responsável pela violação dos direitos; c) *ação coletiva*, introduzida pelo CDC, que tutela direitos individuais homogêneos; d) *ação de improbidade administrativa*, que tem por objeto a aplicação de sanções especiais às pessoas que tenham cometido atos de improbidade (como o ato que enseje enriquecimento ilícito de seu agente, lesão ao Erário Público ou violação aos princípios da Administração Pública); e) *mandado de segurança coletivo*, que tutela o direito coletivo em face de ameaça ou de violação por ato de autoridade coatora; e, por fim, f) *mandado de injunção coletivo*, que tem por objeto suprir a ausência de regulamentação de uma norma que viole direitos e liberdades constitucionais.

Ao lado do sistema de defesa judicial dos direitos transindividuais, inúmeros instrumentos jurídicos surgem com vistas à prevenção e resolução de conflitos em âmbito extrajudicial, verdadeiros meios alternativos de solução de conflitos, tais como a mediação e a conciliação, o acordo de leniência, a colaboração premiada, o inquérito civil, a recomendação, a audiência pública e, enfim, o termo de ajustamento de conduta.<sup>2</sup>

### **3 CARACTERÍSTICAS GERAIS DO TERMO DE AJUSTAMENTO DE CONDUTA**

O termo de ajustamento de conduta é instrumento jurídico que, ao lado de outras espécies de institutos jurídicos relativos à resolução de conflitos, vem ganhando cada vez

---

<sup>2</sup> Segundo Geisa de Assis Rodrigues, o termo de ajustamento de conduta foi instituído *genericamente* no sistema jurídico brasileiro por meio do § 6º do art. 5º da Lei nº 7.347/1985, consoante a redação dada pelo art. 113 da Lei nº 8.078/1990 – CDC, havendo normas *específicas* posteriores que disciplinaram a questão, como as citadas (RODRIGUES, 2011, p. 89-94).

mais destaque no ordenamento jurídico brasileiro na prevenção e resolução de conflitos que tenham por objeto direitos ou interesses difusos, coletivos e individuais homogêneos.

O chamado termo de ajustamento de conduta – TAC, ou, como prefere parte da doutrina, compromisso de ajustamento de conduta, está previsto em diversas disposições legais constantes do nosso ordenamento jurídico. Entre elas, podemos destacar, o Estatuto da Criança e do Adolescente – ECA (Lei nº 8.069/90), primeira legislação a tratar especificamente do tema em seu artigo 211, o CDC (Lei nº 8.078/91), que acrescentou o § 6º ao art. 5º da Lei da Ação Civil Pública (Lei nº 7.347/85). Há referência no ordenamento jurídico à possibilidade de celebração de compromisso, com o objetivo de ajustar a conduta, ademais, no art. 85 da Lei nº 12.529/2012 (Lei Antitruste), no inciso III do art. 32 da Lei nº 13.140/2015, assim como no § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, que trata do termo de compromisso no mercado de capitais. Há também a previsão de celebração de termo de ajustamento para eliminar irregularidade, incerteza jurídica ou situação contenciosa na aplicação do direito público no art. 26, *caput* e parágrafos, da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (introduzido pela Lei nº 13.655/2018) (ALVIM; CUNHA, 2020, p. 380).

Em relação à natureza jurídica do termo de ajustamento de conduta, há basicamente uma corrente que entender ser o ajustamento de conduta uma *transação* e uma segunda corrente que entende ser o termo um *ato jurídico diverso* da transação, com entendimentos divergentes sobre a natureza jurídica do ajustamento.

Os que entendem ser o ajustamento de conduta uma transação se baseiam em duas semelhanças básicas entre os institutos: ambos são, em regra, títulos executivos extrajudiciais e ambos visam a composição de conflitos. É a opinião, por exemplo, de Daniel Roberto Fink (FINK, 2001, p. 897) e de Ada Pellegrini Grinover (GRINOVER, 2009, p. 193-196).

No entanto, as diferenças entre o ajustamento de conduta e a transação são latentes. A transação, por exemplo, se realiza entre partes capazes e versa sobre direitos patrimoniais disponíveis, sendo instrumento de tutela de direitos individuais, havendo sempre identidade entre o titular do direito e aquele legitimado a transigir. Já o ajustamento de conduta é celebrado pelo órgão público legitimado com a outra parte, sendo um instrumento de tutela de direitos transindividuais e, portanto, indisponíveis. A titularidade do direito transindividual não coincide com a legitimidade para firmar o

ajustamento, uma vez que os direitos transindividuais não pertencem aos que podem celebrar o ajuste, mas, sim, a uma determinada coletividade.

Não obstante, os autores que entendem ser o termo de ajustamento de conduta uma transação deixam claro que se trata de uma transação *sui generis*, uma transação limitada à forma de se cumprir o dever jurídico previsto na lei diante da indisponibilidade dos direitos transindividuais bem como da diversidade entre os legitimados a celebrar o ajustamento e os titulares do direito material em questão.

Parece-nos, contudo, que esse entendimento não se sustenta. De fato, não se trata de transação devido à natureza *indisponível* dos direitos transindividuais, que impõe obrigatoriamente que o conteúdo dos direitos transindividuais não pode ser reduzido ou limitado. Assim, no ajustamento de conduta não há disposição, mas reforço do direito objetivo, uma vez que o resultado do termo deve espelhar a determinação legal. Em outras palavras, não há no ajustamento de conduta concessões recíprocas, como há na transação. O órgão público não pode ceder quanto ao conteúdo do direito transindividual, uma vez que a tutela extrajudicial deve ser a mesma que seria obtida em uma eventual ação judicial. A eventual flexibilização das condições de prazo, modo e lugar do adimplemento não está na esfera da transação, mas da mera negociação das partes celebrantes do ajustamento.

Na verdade, o termo de ajustamento de conduta consiste em um verdadeiro negócio jurídico entre as partes. Há uma negociação entre as duas partes envolvidas no ajustamento e há uma manifestação de vontade tanto do obrigado como do órgão público legitimado para a celebração do termo.<sup>3</sup>

Com efeito, a manifestação de vontade do órgão público no ajustamento de conduta é pobre se comparada com a manifestação de vontade dos privados, já que há evidente limitação pela lei. Precisamente, a autonomia da vontade do órgão público no ajustamento é exatamente um *poder discricionário*. O que existe é um espaço para o exercício do juízo de conveniência e oportunidade quanto ao conteúdo do ajuste, mas sempre dentro da margem da lei. Ou seja, não há aplicação mecânica da lei, havendo uma indeterminação, mais ou menos ampla, de qual a conduta que contemplará plenamente os propósitos da lei.

---

<sup>3</sup> Sobre a natureza jurídica do termo de ajustamento de conduta, veja-se especialmente a obra de Geisa de Assis Rodrigues (RODRIGUES, 2011, p. 122-139).

Assim, o termo de ajustamento de conduta integra uma nova engenharia jurídica, que dedica um espaço à formulação normativa-negocial, uma vez que as partes “não se limitam a promover o desdobramento lógico-formal da lei já estabelecida, mas o desdobramento construtivo de normatizar situações específicas e inéditas”. Portanto, embora os efeitos e conteúdo mais importantes do ajustamento de conduta estejam previstos na lei, a declaração de vontade constante do termo especifica a forma de incidência da norma no caso concreto. Assim, têm as partes, respeitados os pressupostos legais, uma margem para exercer a sua vontade e determinar a forma do ajustamento à conduta legalmente exigida (RODRIGUES, 2011, p. 117).<sup>4</sup>

Quanto ao aspecto temporal, o ajustamento de conduta pode ser tomado em diversos momentos, como: I) no curso do inquérito civil; II) no curso de um procedimento administrativo; III) no curso de ações judiciais, especialmente, de ações coletivas. Trata-se, assim, de um efetivo mecanismo de solução pacífica de conflitos, podendo ser celebrado pré-processualmente ou no âmbito do processo coletivo.

Uma vez celebrado nas hipóteses I e II, terá, como regra, força de título executivo extrajudicial (parte final do § 6º do art. 5º da Lei 7.347/1985). Por sua vez, na terceira hipótese, a regra é que haja homologação judicial, razão pela qual, a partir desta, consistirá o termo em efetivo título executivo judicial, consoante o artigo 487, inciso III, *b*, do Código de Processo Civil (ALVIM; CUNHA, 2020, p. 386).

Já em relação aos legitimados à celebração do termo de ajustamento de conduta, a lei prevê que qualquer dos órgãos públicos legitimados para a propositura da ação civil pública, isto é, aqueles constantes do rol do art. 5º da Lei nº 7.347/1985, pode celebrar o ajustamento de conduta. Refere-se a norma à União, aos Estados, aos Municípios, ao Distrito Federal, bem como ao Ministério Público, à Defensoria Pública, autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista, estando incluídos, ademais, os órgãos públicos sem personalidade jurídica vinculados às pessoas jurídicas supra indicados, como o PROCON. Por outro lado, na condição de compromissário, no seu polo passivo, pode estar presente uma pessoa física ou jurídica, de direito privado ou de direito público,

---

<sup>4</sup> No mesmo sentido: “Por meio do Termo do Ajustamento de Conduta, diante do espaço atribuído pelo ordenamento jurídico referido, as partes autorregulam seus interesses, visando a alcançar os objetivos indicados pela Lei 7.347/85, isto é, mais especificamente, um ajustamento das condutas às exigências legais, bem como a recuperação dos danos causados. Trata-se o § 6º do art. 5º da Lei 7.347/85 de uma previsão genérica, que, a princípio, pode versar sobre qualquer espécie de direito transindividual. É, portanto, reconhecido pelo ordenamento jurídico um espaço para que a expressão de vontade das partes, uma vez convergente, receba proteção jurídica, posto que considerada relevante, e, com isso, possa produzir os seus efeitos almejados. Há, portanto, um ajuste *inter-partes*. Trata-se, assim, de uma espécie de negócio jurídico bilateral, com espaço para as expressões das vontades já devidamente delimitado legalmente.” (ALVIM; CUNHA, 2020, p. 385). Veja-se também a opinião de Eduardo Cambi e Thadeu Augimeri de Goes Lima sobre o tema (CAMBI; LIMA, 2011, p. 127).

ou mesmo um ente despersonalizado (v.g., espólio ou, eventualmente, até um órgão público independente) (CAMBI; LIMA, 2011, p. 128).

Em síntese, o termo de ajustamento de conduta é espécie de acordo pelo qual há assunção, pelo devedor, do cumprimento de obrigação legal, pois promete ajustar sua conduta às exigências legais, mediante cominações e com eficácia de título executivo extrajudicial, constituindo mecanismo extrajudicial de solução de conflitos, evitando o ajuizamento de demandas no âmbito da tutela de interesses transindividuais (MARTINS JUNIOR, 2009, p. 100).

#### **4 TERMO DE AJUSTAMENTO DE CONDUTA NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS**

A crescente regulação e normatização do mercado de capitais decorre da existência de interesses difusos e coletivos a serem tutelados neste meio. Estes interesses são titularizados pelas próprias empresas que emitem títulos mobiliários, pelas sociedades corretoras, pelos agentes e instituições financeiras que atuam no mercado de capitais, pelos investidores que adquirem e negociam estes títulos, pelo Estado que emite títulos públicos, etc.

Por exemplo, são *difusos* os interesses dos investidores em geral no que diz respeito à transparência, credibilidade e segurança jurídica do mercado de capitais; são *coletivos em sentido estrito* os interesses de determinados grupos de acionistas ou investidores em títulos específicos no que tange à atuação de determinada companhia ou agente do mercado em respeito aos direitos indivisíveis do grupo.

Estes interesses transindividuais são prestigiados pelo conjunto normativo que regula o mercado de capitais em geral, ao incentivar e efetivar a transparência das companhias, inclusive por meio da criação de mecanismos de fiscalização, a comunicação dos fatos relevantes e a punição de utilização indevida de informações privilegiadas.<sup>5</sup>

Nesse sentido de tutela dos interesses transindividuais do mercado de capital, a solução negociada e não contenciosa de procedimentos administrativos ou judiciais é especialmente relevante para o desestímulo de práticas ilícitas e para que sejam atingidos,

---

<sup>5</sup> Sobre o tema, veja-se a opinião de Karina Teresa da Silva Maciel e Antônio Martin (MACIEL; MARTIN, 2014, p. 164-166). No mesmo sentido, escrevem Alexandre Pinheiro dos Santos e Julya Sotto Mayor Wellisch: “as Leis 6.385/1976, 7.437/1985 e 8.078/1990, apesar de editadas no século passado, não descuidaram dessa temática, tendo atribuído à CVM a ampla proteção do mercado de capitais, cabendo-lhe zelar pela higidez, segurança e confiabilidade do mercado e também tutelar os interesses difusos e coletivos dos titulares de valores mobiliários” (SANTOS; WELLISCH, 2017, p. 370).

de maneira célere, eficiente e econômica, todos os objetivos que podem ser alcançados com o trâmite completo dos procedimentos tradicionais. Atualmente, o principal instrumento de solução consensual de controvérsias à disposição da Comissão de Valores Mobiliários e do Ministério Público é, justamente, o termo de ajustamento de conduta.

Com efeito, o termo de ajustamento de conduta foi introduzido originariamente ao âmbito do mercado de capitais pela Lei nº 9.457/1997, com a denominação de *termo de compromisso*, disponibilizando, assim, para a Comissão de Valores Mobiliários, essa ferramenta de solução consensual de litígios administrativos, que, até então, tinham como único desfecho a instauração de processo sancionador com vistas à aplicação de penalidades, salvo nos casos de absolvição.<sup>6</sup>

Tal como preconizado pelo § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, com a redação mais atual dada pela Lei nº 13.056/2017, que revogou a redação original dada ao dispositivo pela Lei nº 9.457/1997, a Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o procedimento administrativo destinado à apuração de infração prevista nas normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obrigue a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Autarquia e corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

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 Comissão de Valores Mobiliários está impedida de pôr fim ao procedimento administrativo respectivo.

De fato, para que seja jurídica e legalmente viável a celebração do termo de 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.

---

<sup>6</sup> Como escrevem Alexandre Pinheiro dos Santos e Julya Sotto Mayor Wellisch, 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).” (Disponível em: < <https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/publicacoes-e-eventos/JulyaWellichAlexandrePinheiro-TComercadodevaloresmobiliarios.pdf> >. Acesso em: 05.01.2021).

Assim, de forma geral, por ocasião da análise da proposta, a Comissão de Valores Mobiliários examina tanto o atendimento dos requisitos legais necessários à celebração do ajustamento como também a sua adequação ao instituto, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes, evidenciando-se, assim, o juízo de oportunidade e conveniência inerente à celebração do ajuste de que se cuida (SANTOS; WELLISCH, 2017, p. 373-376).

Ademais, estabelece § 6º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 que a celebração do termo de compromisso não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada. Ou seja, não há confissão dos fatos imputados, mas somente a concordância, por parte do acusado, de não praticar mais determinado ato (MORAES, 1999, p. 2017).

Uma vez celebrado, o termo deve ser publicado no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários, com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, constituindo título executivo extrajudicial (§ 7º). Logo após a celebração, o processo administrativo instaurado é suspenso, enquanto o acordo é cumprido em todos os seus termos,<sup>7</sup> não havendo qualquer exigência de homologação do acordo pelo Poder Judiciário, diferentemente do que ocorre no sistema jurídico norteamericano (MORAES, 1999).<sup>8</sup>

Enfim, caso não sejam cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis (§ 8º), levando em consideração, porém, o arrependimento eficaz<sup>9</sup> e o arrependimento posterior<sup>10</sup> do acusado, como atenuantes da pena que for cabível (§ 9º).

Além disso, Lei nº 9.457/97 não especifica o conteúdo que deve o termo de compromisso celebrado pela Comissão de Valores Mobiliários conter, deixando a matéria

<sup>7</sup> Como escrevem Alexandre Pinheiro dos Santos e Julya Sotto Mayor Wellisch: “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.” (Disponível em: < <https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/publicacoes-e-eventos/JulyaWellichAlexandrePinheiro-TCnmercadovaloresmobiliarios.pdf> >. Acesso em: 05.01.2021).

<sup>8</sup> No mesmo sentido, escrevem Alexandre Pinheiro dos Santos e Julya Sotto Mayor Wellisch: “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.” (Disponível em: < <https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/publicacoes-e-eventos/JulyaWellichAlexandrePinheiro-TCnmercadovaloresmobiliarios.pdf> >. Acesso em: 05.01.2021).

<sup>9</sup> Nos termos do artigo 15 do Código Penal brasileiro, que trata do arrependimento eficaz e da desistência voluntária, “o agente que, voluntariamente, desiste de prosseguir na execução ou impede que o resultado se produza, só responde pelos atos já praticados.”

<sup>10</sup> Nos termos do artigo 16 do Código Penal brasileiro, que trata do arrependimento posterior, “nos crimes cometidos sem violência ou grave ameaça à pessoa, reparado o dano ou restituída a coisa, até o recebimento da denúncia ou da queixa, por ato voluntário do agente, a pena será reduzida de um a dois terços.”

para regulamentação pela Autarquia, conforme determina o art. 11, § 10. A doutrina faz analogia com a disciplina dos Termos de Cessação de Prática do Direito Antitruste para concluir que o termo de compromisso instituído para o mercado de capitais deve conter os requisitos previstos no art. 53, § 1º, da Lei nº 8.884/94 (MORAES, 1999).

Assim, o Termo de Compromisso e Ajustamento de Conduta deve as obrigações assumidas pelo compromitente no sentido de fazer cessar a prática investigada e no prazo estabelecido; o valor da multa diária a ser imposta no caso de descumprimento; a obrigação do compromitente de apresentar relatórios periódicos, inclusive informando sobre eventuais mudanças em sua estrutura societária, controle, atividades e localização e, enfim, como serão procedidas as indenizações dos prejuízos, quando for o caso.

Dentre os termos celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários que ganharam destaque, sublinha-se o Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta que foi celebrado conjuntamente pela Autarquia e o Ministério Público Federal em 2008 com um participante do mercado de capitais, para o encerramento concomitante de procedimentos administrativo e processo cível-judicial. O acordo foi firmado com sociedade estrangeira que realizou operações com ações preferenciais de emissão da companhia aberta cujo controle foi adquirido, as quais, logo após a publicação do fato relevante respectivo, renderam lucro de mais de R\$ 500.000,00. Por força da celebração do Termo, 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, na forma do artigo 13 da Lei nº 7.347/1985.<sup>11</sup>

Em 2015, a Comissão de Valores Mobiliários celebrou Termo de Compromisso com instituição financeira por suposto registro, como se fossem próprias, de ações pertencentes a terceiros entregues para custódia, na conta coletiva de não residente. Após negociação, o Proponente anuiu à contraproposta sugerida pelo Comitê de Termo de Compromisso, comprometendo-se a pagar à Autarquia o montante de R\$ R\$ 5.000.000,00<sup>12</sup>

Em 2016, foi celebrado Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Ministério Público Federal, para encerramento de procedimentos administrativo e civil público relacionados à prática, por companhia aberta, de atos de corrupção para a venda de aeronaves no exterior. O caso

<sup>11</sup> As informações constam do site da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2008/20080304\\_R1/20080304\\_D01.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2008/20080304_R1/20080304_D01.html) >. Acesso em: 05.01.2021.

<sup>12</sup> As informações constam do site da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2015/20151215\\_R1/20151215\\_D9987.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2015/20151215_R1/20151215_D9987.html) >. Acesso em: 05.01.2021.

envolveu também a celebração simultânea de acordos para pôr fim a procedimentos criminais e administrativos nos Estados Unidos da América (EUA). Pelo acordo celebrado, a companhia pagou ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos a quantia de R\$ 64.000.000,00, a título de desfazimento do enriquecimento sem causa lícita em que incorreu e de reparação por danos difusos e coletivos, tendo assumido, ainda, relevantes compromissos de permanente colaboração com a Autarquia e o Ministério Público Federal, inclusive porque o acordo firmado, uma vez celebrado, “não prejudica o andamento de nenhum processo judicial, processo administrativo ou procedimento investigatório em face de pessoas naturais pelos mesmos fatos que perfazem seu objeto”.<sup>13</sup>

Em 2020, a Comissão de Valores Mobiliários celebrou Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta com instituição financeira para encerrar um processo administrativo sancionador em que a instituição era acusada por não ter atuado de forma diligente para impedir uma operação irregular de compra e venda de ações preferenciais da Eletrobras, em 2014. Os Compromitentes obrigaram-se a pagar um total de R\$ 753,9 mil à Autarquia.<sup>14</sup>

Nesse contexto, depreende-se que a atuação da Comissão de Valores Mobiliários abrange diversos casos exitosos que foram resolvidos por meio da celebração de termos de ajustes de conduta, e não pela aplicação de penas propriamente ditas. Precisamente, desde a introdução do instituto pela Lei nº 9.457/1997, há mais de 20 anos, 645 termos de compromisso de ajuste de conduta foram celebrados pela Autarquia.<sup>15</sup>

Desse modo, é possível dizer 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

<sup>13</sup> As informações constam do site do Ministério Público Federal. Disponível em: < <http://www.mpf.mp.br/atuacao-tematica/sci/noticias/noticias-1-1/corruptao-internacional-mpf-e-cvm-fecham-acordo-com-embraer> >. Acesso em: 05.01.2021.

<sup>14</sup> As informações constam do site da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200908\\_R1/20200908\\_D0513.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200908_R1/20200908_D0513.html) >. Acesso em: 05.01.2021.

<sup>15</sup> A informação consta do site da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: < [http://conteudo.cvm.gov.br/termos\\_compromisso/index.html](http://conteudo.cvm.gov.br/termos_compromisso/index.html) >. Acesso em: 05.01.2021.

interromper ou coibir práticas ilícitas levadas a efeito, conduzindo a um célere e eficiente encerramento de procedimentos administrativos.<sup>16</sup>

## 5 CONCLUSÕES

A aplicação de penalidades aos infratores de direitos difusos e coletivos no âmbito do mercado de capitais não é o único meio para o atingimento da finalidade pública de garantir a higidez e segurança jurídica do mercado. Ao lado destas, meios alternativos de solução de litígios são fundamentais para a garantia da eficiência da atuação estatal na regulação do mercado de capitais.

A celebração de termos de compromisso e de ajustamento de conduta garante a célere reparação de danos sofridos por investidores ou pela sociedade como um todo, bem como possibilita uma rápida e eficaz correção de irregularidades praticadas no âmbito do mercado de capitais.

O referido instrumento alternativo de solução de litígios, portanto, privilegia a plena aplicação do princípio constitucional da eficiência administrativa, de modo a se lograr o melhor atendimento possível das finalidades públicas previstas em lei, garantindo a melhor realização da gestão dos interesses públicos com os menores custos para a sociedade.

---

<sup>16</sup> Alexandre Pinheiros dos Santos e Julya Sotto Mayor Wellisch chegam a conclusão análoga em artigo sobre o tema. Disponível em: < <https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/publicacoes-e-eventos/JulyaWellichAlexandrePinheiro-TCnomercadodevaloresmobiliarios.pdf> >. Acesso em: 05.01.2021.

## REFERÊNCIAS

ALVIM, Thereza; CUNHA, Ígor Martins da. *Termo de ajustamento de conduta, mediação e conciliação: uma breve reflexão a respeito do negócio jurídico que previne ou resolve conflito que envolve direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos*. Revista de Processo, v. 304, p. 379-404, jun., 2020.

BITTAR, Carlos Alberto. *Interesses difusos*. Revistas dos Tribunais, v. 782, p. 739-747, dez., 2000.

CAMBI, Eduardo; LIMA, Thadeu Augimeri de Goes. *Compromisso de ajustamento de conduta: um eficaz instrumento à disposição do Ministério Público para a implementação de políticas públicas e à efetivação de direitos fundamentais sociais*. Revista dos Tribunais, v. 908, p. 113-141, jun., 2011.

FINK, Daniel Roberto. *Compromisso de ajustamento de conduta*. In: GRINOVER, Ada Pellegrini et al. *Código de Defesa do Consumidor: comentado pelos autores do anteprojeto*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

GRINOVER, Ada Pellegrini. *O termo de ajustamento de conduta no âmbito da Defesa da Concorrência*. Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional, v. 16, p. 187-197, jan., 2009.

\_\_\_\_\_. *Significado social, político e jurídico da tutela dos interesses difusos*. Revista de Processo, v. 97, p. 9-15, jan.-mar., 2000.

MACIEL, Karina Teresa da Silva; MARTIN, Antônio. *Direitos difusos dos investidores no mercado de capitais: repressão ao insider trading*. Revista de Direito Empresarial, v. 2, p. 159-185, mar.-abr., 2014.

MANCUSO, Rodolfo de Camargo. *Interesses difusos e coletivos*. Revistas dos Tribunais, v. 747, p. 67-84, jan., 1998.

MARTINS JUNIOR, Wallace Paiva. *Administração Pública, resolução extrajudicial de conflitos e compromisso de ajustamento de conduta*. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura, v. 8, p. 87-126, jan.-mar., 2019.

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, v. 4, p. 99-113, jan.-abr., 1999.

RODRIGUES, Geisa de Assis. *Ação civil pública e termo de ajustamento de conduta: teoria e prática*. 3.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Enforcement e mecanismos de solução alternativa de conflitos no mercado de capitais*. Revista de Arbitragem e Mediação, v. 53, p. 357-380, abr.-jun., 2017.

\_\_\_\_\_.; \_\_\_\_\_. *O Termo de Compromisso no âmbito do mercado de valores mobiliários*. Disponível em: <

<https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/publicacoes-e-eventos/JulyaWellichAlexandrePinheiro-TCnomercadodevaloresmobiliarios.pdf> >  
Acesso em: 05.01.2021.