

**BRUNA PIRES DE CAMPOS BELLOTTO**

**Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários:  
análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2018**



**BRUNA PIRES DE CAMPOS BELLOTTO**

**Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários:  
análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado.

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE DIREITO**  
**São Paulo – SP**  
**2018**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Bellotto, Bruna Pires de Campos

Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários: análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014 / Bruna Pires de Campos Bellotto; Orientador Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteadó – São Paulo, 2018.

179 p.

Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018.

1. Termo de compromisso. 2. Mercado de valores mobiliários. 3. Processo administrativo. 4. Acordo substitutivo de processo. I. Penteadó, Mauro Rodrigues, orient. II. Título.

Nome: BELLOTTO, Bruna Pires de Campos

Título: Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários: análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_



## RESUMO

BELLOTTO, B. P. C. *Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários: análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014*. 2018. 179 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

Esta dissertação propõe-se a avaliar o termo de compromisso e sua aplicação prática pela Comissão de Valores Mobiliários. São tratados os fundamentos e normas disciplinadoras do termo de compromisso, buscando contextualizá-lo como mecanismo consensual e, de forma mais específica, como acordo substitutivo dos processos administrativos na atuação sancionadora estatal no âmbito do mercado de valores mobiliários. O trabalho expõe, ainda, análises empíricas dos termos de compromisso firmados pela Comissão de Valores Mobiliários entre os anos de 2009 e 2014. Com a exposição dos resultados, obtidos por meio da sistematização e do exame de dados divulgados pela Comissão de Valores Mobiliários e relativos aos acordos, busca-se identificar as características e distinções do efetivo emprego do mecanismo, procurando-se, dessa forma, compreender a realidade prática do termo de compromisso e das circunstâncias usuais de sua aprovação pela entidade reguladora do mercado de valores mobiliários. Quando possível, buscou-se, com base nas observações do estudo, introduzir cognições sobre possíveis margens para o aprimoramento do mecanismo.

**Palavras-chave:** Termo de compromisso. Mercado de valores mobiliários. Processo administrativo. Acordo substitutivo de processo.





## ABSTRACT

BELLOTTO, B. P. C. *Settlement agreements entered into by the Securities and Exchange Commission of Brazil: analysis of the agreements executed between 2009 and 2014*. 2018. 179 p. Dissertation (Master) – Law School, University of São Paulo, 2018.

This essay proposes to address settlement agreements (*termos de compromisso*) and their actual enforcement by the Securities and Exchange Commission of Brazil (*Comissão de Valores Mobiliários*). The analysis of the fundamentals of such settlement agreements and the legal rules governing them aims to place the settlement agreement as a consensual mechanism and, more specifically, a substitute for the traditional administrative sanctioning proceedings carried out by the Securities and Exchange Commission of Brazil. The research also includes an empirical analysis of the settlement agreements executed between 2009 and 2014. The findings are a result of systematization and analysis of data relating to such agreements, as disclosed by the Securities and Exchange Commission of Brazil, and have the purpose of identifying features and specifications of the actual use of the mechanism in the securities market, thereby, learning the practical reality of the settlement agreements and the customary circumstances of their approval by the Securities and Exchange Commission of Brazil. Whenever viable, initial impressions regarding possible improvement of the mechanism were also introduced.

**Keywords:** Settlement agreement. Consent decree. Securities market. Administrative proceeding. Substitutive agreement.



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Número de termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 .....	110
Tabela 2 – Número de termos de compromisso aprovados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	111
Tabela 3 – Assuntos dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	113
Tabela 4 – Termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 para os quais foi possível verificar a duração dos trâmites para celebração do acordo .....	116
Tabela 5 – Média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a apresentação da proposta dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	117
Tabela 6 – Média do tempo decorrido entre a apresentação da proposta e a aprovação pelo Colegiado dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	119
Tabela 7 – Média do tempo decorrido entre a aprovação pelo Colegiado e a assinatura dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 ...	122
Tabela 8 – Média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a aprovação pelo Colegiado dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	123
Tabela 9 – Média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a assinatura dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 ...	127
Tabela 10 – Termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 em que se verificou a continuação do processo administrativo objeto do acordo em relação a outras partes.....	132
Tabela 11 – Termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 em relação aos quais se verificou proposta anterior rejeitada pelo Colegiado e justificação da avaliação de nova proposta .....	136
Tabela 12 – Justificativas identificadas para a apreciação da nova proposta aprovada depois da rejeição de proposta de termo de compromisso anterior.....	137

Tabela 13 – Justificativas identificada para a rejeição das propostas anteriores relativas aos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 .....	138
Tabela 14 – Comparação das médias do tempo decorrido entre a abertura do processo e a aprovação pelo Colegiado dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 com e sem proposta anterior rejeitada .....	140
Tabela 15 – Comparação da média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a assinatura dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 com e sem proposta anterior rejeitada .....	141
Tabela 16 – Tipos de obrigações estabelecidas nos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	143
Tabela 17 – Outros tipos de obrigação que não a contribuição pecuniária à CVM estabelecidas nos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	144
Tabela 18 – Beneficiários das outras obrigações que não a contribuição pecuniária à CVM estabelecidas nos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	146
Tabela 19 – Fundamentos para a aceitação dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	148
Tabela 20 – Abordagem dos elementos expressamente indicados na Deliberação CVM 390/2001 na aceitação dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 .....	150

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Número de termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 .....	110
Figura 2 – Número de termos de compromisso aprovados e número de termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014.....	112
Figura 3 – Média do tempo decorrido entre a apresentação da proposta e a aprovação pelo Colegiados dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 (dias corridos) .....	121
Figura 4 – Média do tempo decorrido nos trâmites entre a abertura do processo e a aprovação pelo Colegiado dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 (dias corridos) .....	125
Figura 5 – Média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a aprovação pelo Colegiado dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 (dias corridos) .....	125
Figura 6 – Média do tempo decorrido nos trâmites entre a abertura do processo e assinatura dos termos de compromissos firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 (dias corridos) .....	129
Figura 7 – Média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a assinatura dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 (dias corridos).....	129
Figura 8 – Comparação da média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a aprovação pelo Colegiado dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 com e sem proposta anterior rejeitada (dias corridos).....	141
Figura 9 – Comparação da média do tempo decorrido entre a abertura do processo e a assinatura dos termos de compromisso firmados no âmbito da CVM entre 2009 e 2014 com e sem proposta anterior rejeitada (dias corridos) .....	142



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>17</b>
	<b>PARTE I: TEORIA E FUNDAMENTOS DOS TERMOS DE COMPROMISSO... 21</b>	
<b>2</b>	<b>BREVES EXPOSIÇÕES SOBRE OS ACORDOS SUBSTITUTIVOS DE PROCESSO ADMINISTRATIVO NA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA .....</b>	<b>21</b>
<b>2.1</b>	<b>Atuação administrativa consensual .....</b>	<b>22</b>
<b>2.2</b>	<b>Acordos substitutivos de processo administrativo .....</b>	<b>26</b>
<b>3</b>	<b>TERMO DE COMPROMISSO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO .....</b>	<b>30</b>
<b>3.1</b>	<b>Precessão da previsão legal do termo de compromisso.....</b>	<b>30</b>
<i>3.1.1</i>	<i>Institutos correlatos ao termo de compromisso .....</i>	<i>36</i>
<i>3.1.2</i>	<i>O consent decree norte-americano.....</i>	<i>37</i>
<i>3.1.3</i>	<i>Termo de compromisso de cessação no CADE.....</i>	<i>42</i>
<b>3.2</b>	<b>O regime normativo do termo de compromisso .....</b>	<b>46</b>
<i>3.2.1</i>	<i>O termo de compromisso na Lei 6.385/1976.....</i>	<i>47</i>
<i>3.2.2</i>	<i>Regulamentação do termo de compromisso.....</i>	<i>58</i>
<b>3.3</b>	<b>Termo de compromisso como instrumento substitutivo do processo administrativo.....</b>	<b>64</b>
<i>3.3.1</i>	<i>Natureza do termo de compromisso .....</i>	<i>65</i>
<i>3.3.2</i>	<i>Procedimento para celebração do termo de compromisso.....</i>	<i>70</i>
<i>3.3.3</i>	<i>Pressupostos para celebração do termo de compromisso .....</i>	<i>80</i>
<i>3.3.4</i>	<i>Finalidade do termo de compromisso .....</i>	<i>98</i>
	<b>PARTE II: PRAGMÁTICA DOS TERMOS DE COMPROMISSO: OS TERMOS DE COMPROMISSO FIRMADOS PELA CVM ENTRE 2009 E 2014.....</b>	<b>103</b>
<b>4</b>	<b>CONSIDERAÇÕES INICIAIS SOBRE A ANÁLISE DESENVOLVIDA.....</b>	<b>103</b>

<b>4.1 Elementos analisados .....</b>	<b>107</b>
<b>5 PERFIL DOS TERMOS DE COMPROMISSO FIRMADOS PELA CVM ENTRE 2009 E 2014 .....</b>	<b>109</b>
<b>5.1 Número de termos de compromisso assinados.....</b>	<b>109</b>
<b>5.2 Assuntos dos termos de compromisso .....</b>	<b>113</b>
<b>5.3 Duração dos trâmites de celebração do termo de compromisso.....</b>	<b>114</b>
<i>5.3.1 Tempo médio decorrido entre a abertura do processo e a apresentação da proposta de termo de compromisso .....</i>	<i>117</i>
<i>5.3.2 Tempo médio decorrido entre a apresentação da proposta de termo de compromisso e a aprovação do acordo pelo Colegiado.....</i>	<i>119</i>
<i>5.3.3 Tempo médio decorrido entre a aprovação do termo de compromisso pelo Colegiado e a assinatura do acordo .....</i>	<i>122</i>
<i>5.3.4 Tempo médio decorrido entre a abertura do processo e a aprovação do acordo pelo Colegiado .....</i>	<i>123</i>
<i>5.3.5 Tempo médio decorrido entre a abertura do processo e a assinatura do termo de compromisso .....</i>	<i>127</i>
<b>5.4 Continuidade dos processos objeto dos termos de compromisso em relação a outras partes.....</b>	<b>131</b>
<b>5.5 Rejeição de proposta de termo de compromisso anterior .....</b>	<b>133</b>
<b>5.6 Obrigações assumidas nos termos de compromisso .....</b>	<b>143</b>
<b>5.7 Motivação dos termos de compromisso .....</b>	<b>147</b>
<b>6 CONSIDERAÇÕES CONCLUSIVAS.....</b>	<b>151</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>157</b>
<b>APÊNDICE A – LISTA DE TERMOS DE COMPROMISSO OBJETO DAS ANÁLISES DESENVOLVIDAS .....</b>	<b>163</b>



## 1 INTRODUÇÃO

O termo de compromisso, disciplinado nos termos da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei 6.385/1976), e da Deliberação CVM 390, de 8 de maio de 2001 (Deliberação CVM 390/2001)<sup>1</sup>, é um mecanismo consensual, que, observados os requisitos e formalidades normativos, pode ser firmado entre a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>2</sup>, entidade reguladora, e agentes do mercado, regulados, para encerrar ou evitar um processo administrativo<sup>3</sup>.

Aceito e firmado o termo de compromisso, a CVM não dá início ao processo administrativo ou suspende seu andamento e o compromitente, por sua vez, compromete-se a cessar as práticas ou atos potencialmente ilícitos e corrigir as irregularidades, inclusive mediante indenização de prejuízos<sup>4</sup>.

Ao renunciar ao processo administrativo, a CVM e o compromitente evitam a incerteza da resolução e, em princípio, finalizam o conflito de maneira mais eficiente.

O compromitente, por um lado, evita uma condenação administrativa e os efeitos a ela atrelados, uma vez que o termo de compromisso não implica confissão nem reconhecimento

---

<sup>1</sup> Exceto quando indicado de outra forma, as referências a normas neste trabalho as consideram conforme eventualmente alteradas, isto é, com as mudanças que tenham sido implantadas no texto normativo.

<sup>2</sup> O artigo 11, § 10, da Lei 6.385/1976, dispõe: “Art. 11. [...] §10. A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará a aplicação do disposto nos §§ 5º a 9º deste artigo aos procedimentos conduzidos pelas Bolsas de Valores, Bolsas de Mercadorias e Futuros, entidades do mercado de balcão organizado e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários”. Infere-se, portanto, que a aplicação do termo de compromisso não é restrita, no âmbito do mercado de valores mobiliários, à CVM, mas que depende de regulamentação da autarquia sua utilização pelas entidades enumeradas no referido dispositivo legal. Até o momento, tal matéria não foi regulamentada pela CVM e o assunto parece pouco tratado pela doutrina. Sendo o objetivo primordial deste trabalho identificar características da praxe do termo de compromisso, o estudo considera o mecanismo aplicado pela CVM somente, e não aborda a possibilidade de sua utilização nos termos do artigo 11, § 10, da Lei 6.385/1976. Dessa forma, exceto quando indicado de outra forma, as referências neste trabalho à não instauração ou à suspensão de processo mediante celebração de termo de compromisso devem ser entendidas em relação ao mecanismo empregado pela CVM.

<sup>3</sup> Para fins do presente trabalho, as expressões “processo administrativo” e “processo administrativo sancionador” serão utilizadas considerando a função judicante da administração pública, ou seja, a aplicação de processo para apuração da materialidade de práticas e condutas e para a eventual aplicação de sanção, e em seus sentidos amplo, englobando tanto as fases de investigação e inquérito quanto a fase contraditória do procedimento.

<sup>4</sup> Nesse sentido, PRADO, Viviane Muller; VILELA, Renato. Indenização de investidores por termo de compromisso. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Processo societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 825.

de ilicitude da conduta<sup>5</sup>, bem como se evade da insegurança das penalidades que eventualmente lhe seriam aplicadas; a CVM, por outro lado, poupa recursos materiais e humanos, que podem ser realocados a outras atividades, muitas vezes mais relevantes, e antecipa a cessação da prática potencialmente prejudicial ao mercado e o recebimento de eventuais recursos, os quais, nos trâmites tradicionais do processo administrativo, somente seriam efetivamente obtidos ao final do procedimento, o que usualmente leva um tempo considerável<sup>6</sup>, especialmente ao se ter em conta a possibilidade de recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), na esfera administrativa, e de contestação junto ao poder judiciário.

O termo de compromisso, ao menos em sua concepção teórica, beneficia a atuação sancionadora da CVM por conferir mais flexibilidade e agilidade à autarquia na prevenção e controle de ilícitos.

Por uma perspectiva conceitual, parece vigorar a percepção de que o termo de compromisso é instrumento fomento do atingimento dos objetivos da CVM, viabilizador de desfechos mais céleres e resoluções mais vantajosas ao mercado<sup>7</sup>.

Pouco se conhece, todavia, da realidade prática do termo de compromisso: os estudos mais atuais que tratam o assunto de forma centrada, além de escassos, em sua maior parte avaliam o mecanismo por uma perspectiva predominantemente teórica.

Este trabalho propõe-se a aferir e sistematizar dados empíricos observados na efetiva utilização dos termos de compromisso, com o intuito de identificar características universais desse instrumento e do processo que resulta em sua aceitação.

A coleta e sistematização de dados reais, ao conferir organização às informações, viabiliza percepções e descobertas antes impalpáveis. No âmbito jurídico, em que diariamente

---

<sup>5</sup> Conforme o artigo 11, § 6º, da Lei 6.385/1976 e o artigo 4º da Deliberação CVM 390/2001.

<sup>6</sup> Em pesquisa realizada por Rossi et al. (Decisões da CVM em matéria societária no período de 2000 a 2006. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 37, p. 100, jul./set. 2007), considerando decisões proferidas entre 2000 e 2006, apurou-se que o tempo médio decorrido entre a ciência da infração pela CVM e o julgamento do processo administrativo é de 4,5 anos.

<sup>7</sup> Dentre os trabalhos em que foram apontadas percepções semelhantes pode-se citar: Fadanelli (*Termo de compromisso em processo administrativo sancionador da Comissão de Valores Mobiliários*. 2013. 197 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 185), Dubeux (*A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2006, p. 99-102) e Eizirik (O Colegiado da CVM e o CRSFN como juízes administrativos: reflexões e revisão. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 34, p. 37, out./dez. 2006 (versão eletrônica). Disponível em: <<http://www.revistadostribunais.com.br>>. Acesso em: 16 dez. 2016).

é produzida uma infinidade de informações que, quando disponibilizadas, usualmente o são sem ordenação adequada, sistematizações desse tipo parecem ser especialmente relevantes.

No caso dos termos de compromisso, a possibilidade de melhor entender a praxe do acordo parece ter importância revigorada com a recente publicação da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017 (Lei 13.506/2017). Ainda que esse diploma tenha pouco alterado as previsões específicas sobre o acordo, a renovação das normas relativas ao processo administrativo e às penalizações no âmbito do mercado de valores mobiliários, assim como a introdução de uma nova alternativa para a atuação sancionadora da CVM (o acordo administrativo que tem sido referido como acordo de leniência), parecem propiciar a revisão das práticas – e talvez das normas regulamentadoras – do termo de compromisso. Nesse sentido, parece revelar-se uma oportunidade para o aprimoramento e a adequação do mecanismo, para o que se entende benéfica uma melhor percepção das características do mecanismo.

Desse modo, espera-se que a análise do emprego concreto do termo de compromisso auxilie o entendimento sobre a utilização do mecanismo e, eventualmente, facilite a identificação de potenciais aperfeiçoamentos em sua aplicação.

O trabalho divide-se em duas partes: a primeira referente à teoria e fundamentos do termo de compromisso, e a segunda sobre a aplicação prática do termo de compromisso.

Os capítulos iniciais buscam situar o termo de compromisso no universo em que se insere, como mecanismo consensual da administração pública e alternativa à atuação estatal sancionadora tradicional no mercado de valores mobiliários.

Importa ressaltar que a primeira parte do trabalho foi elaborada com fins de introduzir o contexto essencial à análise dos dados evidenciados no segundo momento do estudo. Assim, não se pretendeu esquadrihar as bases teóricas do termo de compromisso, ou das normas e fundamentos que o regem, mas tão somente uma melhor compreensão da complexa realidade do mecanismo, com vistas a facilitar a associação das exposições empíricas aos fundamentos jurídicos e, desse modo, possibilitar uma avaliação mais técnica da aplicação prática do acordo.

Em sua segunda parte, este estudo se propõe a avaliar o termo de compromisso por uma perspectiva pragmática, por meio da mostra e da análise de informações coletadas nos

instrumentos de termo de compromisso, nas decisões do Colegiado e nas manifestações da área técnica da CVM em relação aos acordos firmados pela autarquia entre 2009 e 2014.

A determinação das avaliações empíricas expostas decorreu de diversas tentativas durante o desenvolvimento do trabalho, considerando-se critérios e dados variados, a fim de identificar aqueles que, entende-se, traduzem informações confiáveis, úteis e acessíveis ao estudo jurídico da matéria. No curso desse processo, importa mencionar, este trabalho foi selecionado pelo Centro de Estatística Aplicada (CEA-USP), do Instituto de Matemática e Estatística da USP (IME-USP), para o projeto de assessoria estatística do segundo semestre de 2016. Os trabalhos desenvolvidos junto ao CEA-USP<sup>8</sup> foram fundamentais para a evolução da pesquisa e maturação das estratégias de análise para obtenção dos resultados deste estudo, os quais, por sua vez, foram produzidos e elaborados pela autora com informações renovadas e complementadas, ajustadas à metodologia e à aplicação jurídicas.

É cediço que a avaliação isolada de informações relativas a uma parcela dos acordos efetivamente firmados pela CVM não permite uma visão absoluta do termo de compromisso como ferramenta da atuação sancionadora da CVM. Todavia, acredita-se que o estudo do concreto emprego do termo de compromisso, ainda que de parte dos casos, favorecerá o entendimento das peculiaridades do mecanismo e do processo que resulta em sua aceitação, facilitando a identificação de suas funcionalidades e fragilidades.

Por fim, as considerações conclusivas são um capítulo próprio e procuram expor as principais ilações das análises conduzidas no trabalho, em especial as indicadas na segunda parte do estudo.

---

<sup>8</sup> A assessoria estatística baseou-se em dados e informações produzidos pela autora e teve duração de 4 meses (agosto a dezembro de 2016). Os trabalhos de assessoria foram realizados com a participação do Professor Orientador e em conjunto com a Professora Doutora Cláudia Monteiro Peixoto, do Departamento de Estatística do IME-USP, e com a aluna Isadora Avidos Cid Castro, da graduação do IME-USP, e resultaram no Relatório de Análise Estatística RAE-CEA-16P22 (informação pessoal).

## 6 CONSIDERAÇÕES CONCLUSIVAS

O propósito central deste trabalho foi identificar, com base em análises empíricas, características distintivas da aplicação do termo de compromisso no âmbito do mercado de valores mobiliários. Os elementos coletados, sistematizados e examinados tiveram por base informações públicas e imediatamente acessíveis<sup>452</sup>, com o intuito, complementar e secundário, de propiciar noções sobre a disponibilidade e a publicidade dos dados procurados. Pretendeu-se, na exposição dos resultados, conferir uma compreensão do acordo em sua realidade prática, como forma de introduzir cognições sobre possíveis margens de aprimoramento do mecanismo e de facilitar eventuais pesquisas e comparações futuras que abordem o assunto.

A relativa constância no número de pactos firmados no decorrer dos anos<sup>453</sup> parece evidenciar a consolidação do termo de compromisso como mecanismo de resolução de processos administrativos. Outrossim, verifica-se que os acordos tratam dos mais diversos assuntos, e abrangem as principais matérias divulgadas pela CVM para classificar os processos administrativos<sup>454</sup>, do que se depreende que o termo de compromisso é empregado sem restrição em relação às infrações fiscalizadas pela autarquia<sup>455</sup>.

A apreciação da funcionalidade do termo de compromisso parece demandar o exame do potencial do mecanismo em propiciar os benefícios justificadores de sua utilização. Como exposto, o emprego do termo de compromisso fundamenta-se, essencialmente, no atingimento das finalidades instrumentais da ação sancionadora (objetivos pedagógicos e orientadores) por meio mais vantajoso (mais efetivo ou menos custoso)<sup>456</sup>.

Não parece possível, com base nos exames desenvolvidos, chegar a conclusões sobre o efeito factual do termo de compromisso do ponto de vista pedagógico e preventivo, isto é, a efetividade do acordo para direcionar condutas e evitar práticas indesejadas no mercado de valores mobiliários. Tal percepção, ressalta-se, é de grande complexidade e parece incerta

---

<sup>452</sup> Os principais critérios e bases das análises realizadas neste trabalho são indicados no capítulo 4.

<sup>453</sup> Anos de 2009 a 2014, objeto desta pesquisa, conforme resultados expostos no item 5.1.

<sup>454</sup> Assuntos indicados no Relatório Anual da CVM de 2014 para classificação dos julgamentos do Colegiado, de acordo com os achados exibidos no item 5.2.

<sup>455</sup> Excetuadas, naturalmente, as infrações para as quais é vedada a celebração do termo de compromisso, nos termos do artigo 1º, § 1º, da Deliberação CVM 390/2001.

<sup>456</sup> Como abordado no item 3.3.4.

mesmo em relação à fiscalização e penalização pelos meios tradicionais. De fato, ainda que existam marcadores que possam dar indicativos sobre a eficiência da regulação do mercado de valores mobiliários, trata-se de verificação complexa, sujeita à influência de incontáveis fatores, muitos dos quais de difícil determinação, inclusive a percepção íntima e subjetiva dos agentes quanto à imposição e efetividade das normas.

Por outro lado, parece possível depreender algumas impressões sobre a aptidão do termo de compromisso para propiciar resoluções mais vantajosas aos processos administrativos.

A eficiência dos mecanismos consensuais é habitualmente relacionada à agilidade da solução que, em tese, reverte em economia não só de tempo, mas também de recursos. Sobre esse aspecto, o termo de compromisso aparenta contribuir à celeridade processual. Nesse contexto, para fins de mera referência, vale considerar os resultados obtidos por Rossi et al.<sup>457</sup>: averiguaram os autores que os processos administrativos nos anos de 2000 a 2006 tiveram duração média, entre a abertura do processo e o julgamento do Colegiado, de 4,5 anos. Ainda que essas referências não constituam uma base sólida de comparação, já que não há coincidência de critérios, ou mesmo de período, da avaliação, o fato de se ter apurado uma duração média consideravelmente mais curta<sup>458</sup> em espaço de tempo semelhante para a decisão que aprovou os termos de compromisso objeto deste estudo parece ser um indicativo da capacidade do mecanismo de propiciar resoluções mais céleres aos processos administrativos.

A relativa brevidade da resposta ao potencial ilícito por meio do acordo – assim considerada a assinatura do termo de compromisso, por meio da qual são formalizadas as condições para resolução alternativa do processo – também parece ser um indício da efetividade do mecanismo como resolução na atuação sancionadora da CVM<sup>459</sup>. De fato, a resposta mais imediata a uma irregularidade parece robustecer o valimento das determinações normativas,

---

<sup>457</sup> ROSSI, Maria Cecília et al., *Decisões da CVM em matéria societária no período de 2000 a 2006 cit.*, p. 99-100.

<sup>458</sup> Observou-se, para os termos de compromisso assinados entre 2009 e 2014, uma duração média aproximada de 1,5 ano entre a abertura do processo e a decisão do Colegiado pela aprovação do acordo (conforme exposto no item 5.3.4).

<sup>459</sup> De acordo com o exposto no item 5.3.5, das análises dos termos de compromisso assinados entre 2009 e 2014, constata-se o tempo médio decorrido entre a abertura do processo e a assinatura do acordo de aproximadamente 1,7 ano.

evidenciando a atuação da entidade reguladora e a repressão às práticas indesejadas e, dessa forma, melhor norteando as condutas dos agentes do mercado de valores mobiliários<sup>460</sup>.

Nada obstante a evidência do benefício da agilidade propiciado pelo acordo, observou-se que há margem para aprimoramento do mecanismo nesse âmbito. Nas análises conduzidas, essa oportunidade de melhoramento da presteza do mecanismo se manifesta particularmente no que se refere aos casos em que há apresentação de uma nova proposta de termo de compromisso depois de uma proposta anterior ter sido rejeitada pelo Colegiado<sup>461</sup>. Como observado, a avaliação de novas propostas de compromisso parece ter relevante influência no alongamento dos procedimentos para suspensão do processo mediante acordo, e é verificada em uma porcentagem de casos passível de consideração<sup>462</sup>.

Um dos principais desafios que se vislumbra em relação ao termo de compromisso é o de equilibrar o incentivo à alternativa mais eficaz sem, contudo, propiciar a utilização imprópria do mecanismo, seja como uma solução indulgente com o ilícito, seja como possibilidade de delongar o processo indevidamente<sup>463</sup>. Contudo, como coloca Aragão, não se deve “fechar as portas para mecanismos mais eficientes (e às vezes os únicos à disposição) de atendimento dos interesses públicos por terem a chance de ser usados para propósitos menos

---

<sup>460</sup> As considerações de Khuzami (*Testimony on “Examining the Settlement Practices of U.S. Financial Regulators”* cit., p. 2) sobre os benefícios da celeridade da resposta da entidade reguladora por meio do *consent decree* parecem dignas de nota também em relação ao termo de compromisso, ainda que não integralmente aplicáveis à realidade do mecanismo brasileiro: “The immediacy of sanctions offered by a settlement also sends a strong message of deterrence. Quick action by law enforcement communicates to other potential wrongdoers that those who violate the law face swift and certain sanctions. Conversely, the longer the passage of time between misconduct and sanctions, the more diluted the deterrence message becomes. Similarly, appropriate settlements provide investors with greater protection, since violators are more quickly sanctioned in a manner that decreases the likelihood that they will commit future violations. This minimizes the chances that other investors will be victimized”.

<sup>461</sup> Como exposto no item 5.5.

<sup>462</sup> Notou-se a apresentação de nova proposta de termo de compromisso após rejeição de pleito anterior em 20,09% dos acordos analisados (conforme indicado no item 5.5).

<sup>463</sup> A dificuldade desse equilíbrio em relação ao termo de compromisso parece associar-se ao caráter misto do mecanismo no que se refere às finalidades repressivas e promocionais. Explica Bobbio (*Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Tradução Daniela Beccaccia Versiani. Barueri: Manole, 2007, p. 15 – destaques do autor): “Para atingir o próprio fim, um ordenamento repressivo efetua operações de três tipos e graus, uma vez que existem três modos típicos de impedir uma ação não desejada: torna-la *impossível*, torná-la *difícil* e torná-la *desvantajosa*. De modo simétrico, pode-se afirmar que um ordenamento promocional busca atingir o próprio fim pelas três operações contrárias, isto é, buscando tornar a ação desejada *necessária*, *fácil* e *vantajosa*”. O aspecto repressivo do termo de compromisso parece mostrar-se na necessidade de que as condições estabelecidas para a suspensão do processo sejam satisfatoriamente áruas para que o acordo não represente um livramento em relação a irregularidades. Por outro lado, é preciso que as consequências advindas do termo de compromisso não sejam tão ou mais austeras que as impostas por meio do processo tradicional, sob o risco de o acordo tornar-se menos interessante que a expectativa da decisão na atuação sancionadora usual.

nobres”<sup>464</sup>. Destaca o autor que o que se deve procurar, nessas hipóteses, são métodos que minimizem a possibilidade de que esses mecanismos sejam empregados ao arripio das finalidades e princípios de direito<sup>465</sup>.

Uma das formas para resguardar a correta aplicação dos termos de compromisso, entende-se, é a identificação de situações que possam dar ocasião ao uso indevido da solicitação de acordo para suspensão do processo administrativo, para que possam ser reguladas com especial cautela. Nesse contexto, a atenção às ocorrências de apresentação de novas propostas de termo de compromisso parece válida, outrossim, com o fim de distinguir e, desse modo, evitar a utilização do mecanismo como ferramenta procrastinatória, ou desfavorável à economia processual. A mesma impressão parece apropriada à possível não formalização de parcela dos termos de compromisso aprovados pelo Colegiado<sup>466</sup>, que, se verificada, pode evidenciar desvantagens à eficiência dos processos administrativos.

Vale notar, ademais, que a funcionalidade do termo de compromisso não deriva somente do emprego do acordo, por si só, mas depende também da atuação sancionadora da CVM em suas diversas formas e por seus variados meios. Isso porque a efetividade do acordo parece relacionar-se diretamente à aptidão estatal de investigar, julgar e sancionar as ilicitudes, já que, de outra forma, parece reduzida a atratividade de mecanismos que exigem a iniciativa dos potenciais infratores<sup>467</sup>. Dessa forma, a eficácia do termo de compromisso concretiza-se não só nas condições estabelecidas para sua aprovação e na terminação do processo, mas também na rejeição de acordos despropositados aos interesses que a regulação do mercado de valores mobiliários visa a proteger e na efetividade da atuação tradicional para fiscalização e repressão de eventuais irregularidades.

---

<sup>464</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. A consensualidade no direito administrativo cit., p. 298.

<sup>465</sup> “O que devemos buscar, portanto, é que a prevalência dos fins sobre os meios legais esteie uma firme metodologia, que, fincada nos Princípios da Eficiência, Moralidade e Proporcionalidade, minore as possibilidades de ser utilizada contra os fins a que se destina e que, ao mesmo tempo, evite que a aplicação meramente lógico-substantiva das regras jurídicas pela mera invocação da legalidade formal, muitas vezes utilizada como biombo de malversações, contrarie os objetivos públicos maiores do ordenamento jurídico” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. A consensualidade no direito administrativo cit., p. 298).

<sup>466</sup> Conforme hipótese levantada no item 5.1, em vista da averiguação da constância, ao longo dos anos, de um número maior de compromissos aprovados do que assinados.

<sup>467</sup> Sobre o tema, parece pertinente considerar as indicações de Khuzami (*Testimony on “Examining the Settlement Practices of U.S. Financial Regulators”* cit., p. 2) a respeito do *consent decree*, que parecem também válidas ao termo de compromisso: “We recognize that to achieve appropriate settlements [...] potential defendants need to know that we [SEC] are prepared to litigate cases in the event an appropriate settlement cannot be obtained”.



Os exames conduzidos neste trabalho tiveram também a intenção de distinguir os entendimentos preponderantes da CVM sobre as condições propiciadoras da conveniência do acordo, ou seja, as circunstâncias que costumam ser relacionadas à viabilidade dos termos de compromisso. Nota-se, a esse respeito, a particular relevância da função orientadora da entidade na realidade jurídica brasileira, em que a atuação sancionatória da autarquia assume especial importância pela abrangência de seus efeitos<sup>468</sup>.

Não foi possível, contudo, com base nas averiguações da pesquisa, identificar com precisão a posição da autarquia sobre as hipóteses de aceitação do acordo para suspensão do processo administrativo. Nos resultados obtidos, observa-se que têm considerável influência na aprovação do termo de compromisso as obrigações assumidas no acordo e, mais especificamente, o valor das prestações pactuadas<sup>469</sup>. De outro modo, não pareceu viável identificar, de forma concreta, outras especificidades usualmente associadas ao cabimento do acordo. Da mesma forma, não se pôde inferir das análises o posicionamento da autarquia quanto à influência dos critérios estabelecidos na Deliberação CVM 390/2011 para a decisão sobre a proposta de termo de compromisso<sup>470</sup>.

---

<sup>468</sup> Destaca-se a relevância da atuação da CVM pela extensão de sua competência, em comparação com outras entidades reguladoras de mercados de valores mobiliários, e também pela baixa discussão junto ao poder judiciário, no Brasil, de irregularidades que, na esfera administrativa, submetem-se à tutela da autarquia. Sobre o primeiro ponto, pondera Yazbbek (Reflexões sobre a atividade sancionadora da CVM em caso de descumprimento de regras de direito societário. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 607-608): “[A] Comissão de Valores Mobiliários – CVM tem uma competência alargada em relação à competência de outros reguladores de mercados de capitais ao redor do mundo. Os reguladores estrangeiros são, de um modo geral, especializados em questões mais próprias de mercado de capitais [...]. Já a CVM, em razão sobretudo de motivos de ordem histórica, tem por objeto também a aplicação da legislação acionária, em algumas hipóteses. Tal situação [...] acaba por produzir alguns interessantes efeitos – tanto na atividade não sancionadora (e aqui está se referindo inclusive a atividades consultivas) quanto na atividade sancionadora da autarquia [...]”. No que diz respeito ao segundo ponto, esclarece Pitta (Processo administrativo sancionador no mercado de valores mobiliários cit., p. 67): “É notório que, no Brasil, ainda é incipiente a judicialização de discussões afetas a irregularidades cometidas no âmbito do mercado de valores mobiliários, de modo que a considerável maioria de casos fica ainda circunscrita à esfera administrativa [...]. Desta forma, a atuação sancionadora da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) adquire especial importância, concentrando quase que exclusivamente a resposta do Estado com relação a essas infrações”.

<sup>469</sup> Tal inferência decorre das verificações de que: (i) quase a totalidade dos acordos trazem obrigação de prestação pecuniária, usualmente à CVM (como exposto no item 5.6); (ii) a motivação mais frequentemente identificada para a aprovação do acordo é relacionada à suficiência do compromisso assumido (como exposto no item 5.7); (iii) a maior parte dos motivos identificados para a rejeição de propostas anteriores e para a aprovações de novas propostas de termo de compromisso refere-se à grandeza da prestação oferecida (como exposto no item 5.5).

<sup>470</sup> Como se depreende das apurações expostas no item 5.7.

Essa ilação parece válida, igualmente, para as hipóteses em que se considera viável a celebração do acordo por parcela das partes do processo administrativo (e, portanto, a continuidade do processo em relação às demais partes)<sup>471</sup> e para os casos em que se julga vantajosa a apreciação de novas propostas de compromisso subsequentes à rejeição, pelo Colegiado, da proposta inicial<sup>472</sup>: também nesses casos não se pôde discernir, com base nos exames realizados, circunstâncias gerais específicas usualmente associadas à viabilidade das hipóteses<sup>473</sup>.

Mostra-se digna de nota, ademais, a percepção de que em poucos casos as obrigações dos termos de compromisso aparentam relacionar-se aos requisitos essenciais estabelecidos em lei para o cabimento do acordo<sup>474</sup>, o que talvez seja um indício de algum distanciamento entre as determinações legais e a prática do mecanismo.

Nesse contexto, vale indicar que a oportunidade da recente reforma introduzida pela Lei 13.506/2017<sup>475</sup> não parece ter sido aproveitada para considerações mais aprofundadas sobre a realidade do termo de compromisso, ou sobre as contribuições que poderiam ser extraídas da experiência da utilização do mecanismo nas últimas décadas. Porém, ainda que a revisão do texto legal específico ao acordo tenha sido restrita, não deixa de ser esse um ensejo para revisar as possibilidades de aprimoramento do termo de compromisso, especialmente tendo em conta que o novel diploma parece renovar e destacar a aplicação de mecanismos alternativos na atuação sancionadora da CVM.

---

<sup>471</sup> Conforme análises do item 5.4.

<sup>472</sup> De acordo com o abordado no item 5.5.

<sup>473</sup> Vale indicar, contudo, que, nos casos de apresentação de nova proposta de termo de compromisso depois da rejeição de proposta anterior pelo Colegiado, à semelhança do observado em relação à aprovação do acordo, a motivação mais observada para viabilidade da apreciação do novo pleito fundamenta-se na grandeza da prestação assumida no compromisso (como exposto no item 5.5).

<sup>474</sup> Conforme indicado no item 5.6, considerando-se, para essa ilação, que as prestações à CVM e a terceiros que não tenham sido expressamente identificadas como indenização não foram assim classificadas, já que não necessariamente tais contribuições terão essa natureza (conforme se aborda no item 3.3.3).

<sup>475</sup> As principais previsões da Lei 13.506/2017 relacionadas ao termo de compromisso são tratadas no item 3.2.1.

## REFERÊNCIAS<sup>476</sup>

ALMEIDA, Fernando Dias Menezes de. Mecanismos de consenso no Direito Administrativo. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de; MARQUES NETO, Floriano de Azevedo (Coord.). *Direito Administrativo e seus novos paradigmas*. Belo Horizonte: Fórum, 2008, p. 335-349.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. A consensualidade no Direito Administrativo: acordos regulatórios e contratos administrativos. *Revista de informação legislativa*, Brasília, v. 42, n. 167, p. 293-309, jul./set. 2005. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/850>>. Acesso em: 19 abr. 2016.

BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Tradução Daniela Beccaccia Versiani. Barueri: Manole, 2007.

\_\_\_\_\_. *Teoria do ordenamento jurídico*. Tradução Maria Celeste Cordeiro Leite dos Santos. 9 ed. Brasília: Universidade de Brasília, 1997.

BRASIL. *Projeto de lei 622, de 1995*. Altera a Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que “dispõe sobre as sociedades por ações”. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 1995. Disponível em:

<[http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=1134628&filename=Dossie+-PL+622/1995](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1134628&filename=Dossie+-PL+622/1995)>. Acesso em: 14 Jul. 2017.

\_\_\_\_\_. *Projeto de lei 1.564, de 1996*. Altera dispositivos da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que “dispõe sobre as sociedades por ações” e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que “dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários”. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 1996. Disponível em: <[http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra;jsessionid=A0B719074B352F3850B7C2455B4711CD.proposicoesWebExterno1?codteor=1135039&filename=Dossie+-PL+1564/1996](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=A0B719074B352F3850B7C2455B4711CD.proposicoesWebExterno1?codteor=1135039&filename=Dossie+-PL+1564/1996)>. Acesso em: 14 jul. 2017.

\_\_\_\_\_. *Projeto de lei 8.843, de 2017*. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, altera a Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962, a Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, a Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, a Lei 4.829, de 5 de novembro de 1965, a Lei 6.024, de 13 de março de 1974, a Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, a Lei 9.069, de 29 de junho de 1995, a Lei 9.613, de 3 de março de 1998, a Lei 9.873, de 23 de novembro de 1999, a Lei 10.214, de 27 de março de 2001, a Lei 11.371, de 28 de novembro de 2006, a Lei 11.795, de 8 de outubro de 2008, a Lei 12.810, de 15 de maio de 2013, a Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013, o Decreto 23.258, de 19 de outubro de 1933, o Decreto-Lei 9.025, de 27 de fevereiro de 1946, o Decreto-Lei 70, de 21 de novembro de 1966 e a Medida Provisória 2.224, de 4 de setembro de 2001, e dá outras providências. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2017. Disponível em: <[http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra;jsessionid=FF6F1B57FB76F04C39CE393CDB7F1B61.proposicoesWebExterno1?codteor=1609736&filename=PL+8843/2017](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=FF6F1B57FB76F04C39CE393CDB7F1B61.proposicoesWebExterno1?codteor=1609736&filename=PL+8843/2017)>. Acesso em: 29 nov. 2017.

<sup>476</sup> De acordo com a Associação Brasileira de Normas Técnicas. NBR 6023.

COFFEE JR., John C.; SALE, Hillary A.; HENDERSON, M. Todd. *Securities regulation: cases and materials*. 13 ed. EUA: Foundation Press.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Parecer/CVM/SJU/n. 36 – 07.07.1980*: Regularização de emissões públicas. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Superintendência Jurídica, 1980, 19 p. Parecer jurídico. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/pareceresJuridicos/listaParecerJuridico.html>>. Acesso em: 14 dez. 2016.

\_\_\_\_\_. *Parecer/CVM/SJU/n. 97 – 13.09.1983*: Competência da CVM para implementar sistema similar ao *consent decree* norte-americano. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Superintendência Jurídica, 1983, 10 p. Parecer jurídico. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/pareceresJuridicos/listaParecerJuridico.html>>. Acesso em: 14 dez. 2016.

\_\_\_\_\_. *Parecer/CVM/PJU/n. 5 – 10.03.1998*: Suspensão do processo administrativo instaurado pela CVM através da celebração de termo de compromisso. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Procuradoria Jurídica, 1998, 9 p. Parecer jurídico. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/pareceresJuridicos/listaParecerJuridico.html>>. Acesso em: 14 dez. 2016.

\_\_\_\_\_. *Parecer/CVM/PJU/n. 6 – 10.03.1998*: Termo de compromisso. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Procuradoria Jurídica, 1998, 7 p. Parecer jurídico. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/pareceresJuridicos/listaParecerJuridico.html>>. Acesso em: 14 dez. 2016.

\_\_\_\_\_. *Parecer/CVM/PJU/n. 8 – 27.07.2000*: Memo/CVM/DWB/nº 006/100; Inquérito Administrativo nº 22/98. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Procuradoria Jurídica, 2000, 8 p. Parecer jurídico. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/pareceresJuridicos/listaParecerJuridico.html>>. Acesso em: 14 dez. 2016.

\_\_\_\_\_. *Relatório anual: 2014*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. *Relatório anual: 2013*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2013. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. *Relatório anual: 2012*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2012. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. *Relatório anual: 2011*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2011. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. *Relatório anual: 2010*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2010. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

\_\_\_\_\_. *Relatório anual: 2009*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2009. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 21 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

\_\_\_\_\_. Fontes do direito administrativo. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella (Coord.). *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. v. 1: Teoria geral e princípios do direito administrativo (livro eletrônico). Cap. 6.

\_\_\_\_\_. O princípio da supremacia do interesse público: sobrevivência diante dos ideais do neoliberalismo. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella; RIBEIRO, Carlos Vinícius Alves (Coord.). *Supremacia do interesse público e outros temas relevantes do Direito Administrativo*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 85-102.

\_\_\_\_\_. Transformações do Direito Administrativo. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella (Coord.). *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. v. 1: Teoria geral e princípios do direito administrativo (livro eletrônico). Cap. 7.

DISARRO, Anthony. Six decrees of separation: settlement agreements and consent orders in federal civil litigation. *American University Law Review*, v. 60:2, p. 275-328, 2010. Disponível em: <<http://digitalcommons.wcl.american.edu/aulr/vol60/iss2/1>>. Acesso em: 17 dez. 2016.

DUBEUX, Julio Ramalho. *A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2006.

EIZIRIK, Nelson. *Reforma das S.A. e do mercado de capitais*. 2 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

\_\_\_\_\_. O Colegiado da CVM e o CRSFN como juízes administrativos: reflexões e revisão. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 34, p. 32-37, out./dez. 2006 (versão eletrônica). Disponível em: <<http://www.revistadostribunais.com.br>>. Acesso em: 16 dez. 2016.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U.S. Securities and Exchange Commission. *Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans*. Set. 2016. Disponível em: <<https://www.sec.gov/about/rules-of-practice-2016.pdf>>. Acesso em: 18 dez. 2016.

FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub. *Termo de compromisso em processo administrativo sancionador da Comissão de Valores Mobiliários*. 2013. 197 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub; BRAUN, Lucas. Art. 11. In: CODORNIZ, Gabriela e PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 241-298.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o poder disciplinar da CVM. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 43, p. 64-78, 1981.

KHUZAMI, Robert. *Testimony on "Examining the Settlement Practices of U.S. Financial Regulators"*. 2012. Disponível em: <<http://www.sec.gov/News/Testimony/1365171489454>>. Acesso em: 14 dez. 2016.

LEE EPSTEIN, Gary King. *Pesquisa empírica em direito: as regras de inferência*. São Paulo: Direito GV, 2013. Vários tradutores. Disponível em: <[http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11444/Pesquisa\\_empirica\\_em\\_direito.pdf?sequence=3](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11444/Pesquisa_empirica_em_direito.pdf?sequence=3)>. Acesso em: 20 maio 2016.

LOPEZ, Tereza Ancona. Principais linhas da responsabilidade civil no direito brasileiro contemporâneo. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; TORRES, Heleno Taveira e CARBONE, Paolo (coord.). *Princípios do novo Código Civil brasileiro e outros temas: homenagem a Tullio Ascarelli*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 667-711.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; CYMBALISTA, Tatiana Matiello. Os acordos substitutivos do procedimento sancionatório e da sanção. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico (REDAE)*, Salvador, n. 27, ago./set./out. 2011. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com/revista/redae-27-agosto-2011-florianoazevedo-tatiana-matiello.pdf>>. Acesso em: 18 abr. 2016.

MARRARA, Thiago. As fontes do direito administrativo e o princípio da legalidade. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella; RIBEIRO, Carlos Vinícius Alves (Coord.). *Supremacia do interesse público e outros temas relevantes do Direito Administrativo*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 230-260.

MARTINS JUNIOR, Wallace Paiva. Princípio da legalidade. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella (Coord.). *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. v. 1: Teoria geral e princípios do direito administrativo (livro eletrônico). Cap. 4.

\_\_\_\_\_. Princípio do interesse público. In: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella (Coord.). *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. v. 1: Teoria geral e princípios do direito administrativo (livro eletrônico). Cap. 9.

MEDAUAR, Odete. *Direito administrativo moderno*. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016 (livro eletrônico).

MENDES, Emerson Soares. O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários: fundamentos e limites enquanto agência reguladora. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 11, p. 225-224, set./out. 2015 (versão eletrônica). Disponível em: <<http://www.revistadostribunais.com.br>>. Acesso em: 16 dez. 2016.

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, p. 99-113, jan./abr. 1999 (versão eletrônica). Disponível em: <<http://www.revistadostribunais.com.br>>. Acesso em: 16 dez. 2016.

NOHARA, Irene Patrícia. *Reforma administrativa e burocracia: impacto da eficiência na configuração do direito administrativo brasileiro*. 2011. 268 f. Tese (Livre Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2011.

PALMA, Juliana Bonacorsi de. *Sanção e Acordo na Administração Pública*. São Paulo: Malheiros, 2015.

PITTA, André Grünspun. Processo administrativo sancionador no mercado de valores mobiliários: o uso da prova indiciária. In: YARSHELL, Flávio Luiz e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 67-90.

PRADO, Viviane Muller e VILELA, Renato. Indenização de investidores por termo de compromisso. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 823-843.

RIZZARDO, Arnaldo. *Responsabilidade civil*. 6 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

ROMANO, Santi. *Fragmentos de un diccionario juridico*. Tradução Santiago Sentís Melendo e Marino Ayerra Redín. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1964.

ROSSI, Maria Cecília et al. Decisões da CVM em matéria societária no período de 2000 a 2006. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 37, p. 88-106, jul./set. 2007.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. Aspectos da competência do CMN e da CVM no mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 108, p. 101-15, out./dez. 1997.

SANTOS, Alexandre Pinheiros dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais: regime sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012.

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*, São Paulo, v. 53, p. 357-380, abr./jun./2017 (versão eletrônica). Disponível em: <<http://www.revistadoatribunais.com.br>>. Acesso em: 13 jun. 2017.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; WELLISCH, Julya Sotto Mayor; BARROS, José Eduardo Guimarães. Notas sobre o poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários: CVM na atualidade. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 34, p. 69-84, out./dez. 2006.

SILVEIRA, Sandra Maria Bittencourt da. *O instituto do termo de compromisso no sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro*. 2006. 87 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 135, p. 136-147, jul./set. 2004.

TÁCITO, Caio. As delegações legislativas e o poder regulamentar. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 34, p. 471-473, out. 1953. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/13397/12306>>. Acesso em: 8 jun. 2017.

TANJI, Marcia. *Mercado de capitais brasileiro e tutela coletiva dos interesses*. 2009. 203 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Teoria Geral das Obrigações e Teoria Geral dos Contratos*. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

\_\_\_\_\_. *Direito Civil: Responsabilidade Civil*. 12 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Art. 8º – Art. 9º. In: CODORNIZ, Gabriela e PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 161-199.

YAZBEK, Otavio. Introdução. In: CODORNIZ, Gabriela e PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 17-24.

\_\_\_\_\_. Reflexões obre a atividade sancionadora da CVM em caso de descumprimento de regras de direito societário. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 607-627.



**APÊNDICE A – LISTA DE TERMOS DE COMPROMISSO OBJETO  
DAS ANÁLISES DESENVOLVIDAS**

<b>Número de termos analisados</b>	<b>Processo objeto do termo</b>	<b>Data de aprovação pelo Colegiado</b>	<b>Data de assinatura</b>	<b>Compromitente</b>
1	RJ2013/10299	09/09/2014	13/11/2014	Teobaldo José Cavalcante Leal
2	RJ2013/6128	09/09/2014	22/12/2014	Ernst & Young Auditores Independentes S/S
				Luiz Claudio Fontes
3	SP2013/157	05/08/2014	06/10/2014	Terra Investimentos Corretora de Mercadorias Ltda.
				Ricardo Brasil Correa
4	RJ2013/13121 RJ2013/8609	15/07/2014	08/09/2014	Rogério Affonso Izzo Pinto
5	RJ2013/5640	06/05/2014	21/11/2014	Roberto Belíssimo Rodrigues
6	RJ2013/8699	06/05/2014	03/09/2014	Braulio Afonso Moraes
				José Fernando Navarrete Pena
				Simão Cirineu Dias
7	SP2013/260	06/05/2014	21/11/2014	Cássio Elias Audi
8	RJ2013/4408	15/04/2014	01/09/2014	Multicon Auditoria e Assessoria Contábil S/S
9	01/2012 RJ2013/8159	01/04/2014	30/05/2014	Ranieri Feres Doellinger
10	01/2012 RJ2013/8159	25/02/2014	23/05/2014	Anderson Ferrari Junior
11	RJ2012/12931	25/02/2014	23/05/2014	Eliseo Santiago Perez Fernandez
				Wesley Mendonça Batista
12	RJ2012/12961	25/02/2014	28/04/2014	João Carlos de Almeida Gaspar
13	RJ2012/12961	25/02/2014	04/04/2014	Eurico de Jesus Teles Neto
				João de Deus Pinheiro de Macêdo

				José Augusto da Gama Figueira
				Luiz Eduardo Falco Pires Corrêa
14	RJ2013/4362	23/12/2013	04/04/2014	AKW Auditores Independentes S/S
15	RJ2013/5645	23/12/2013	15/04/2014	Ernst & Young Terco Auditores Independentes S/S
16	01/2009 RJ2012/12067	17/12/2013	04/04/2014	Sérgio Roberto Weyne Ferreira da Costa
17	RJ2013/10153	17/12/2013	21/05/2014	Banco Santander (Brasil) S.A.
				Banco J.P. Morgan S.A.
18	RJ2013/4365	17/12/2013	24/04/2014	ACAL Auditores Independentes S/S
19	RJ2013/5555	17/12/2013	10/04/2014	Abílio dos Santos Diniz
20	RJ2013/5657	17/12/2013	15/04/2014	Alfredo Egydio Setubal
21	RJ2013/6479	17/12/2013	10/03/2014	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
22	RJ2013/5066	10/12/2013	20/03/2014	Marcos Antonio Molina dos Santos
				Ricardo Florence dos Santos
				Alexandre José Mazzuco
				James David Ramsay Cruden
23	RJ2012/11199 RJ2013/6059	03/12/2013	27/02/2014	Sergio Zappa
24	RJ2012/11199 RJ2013/6059	03/12/2013	27/02/2014	José Alberto Diniz de Oliveira
				Albrecht Curt Reuter- Domenech
				Vitor Sarquis Hallack
25	RJ2012/11199 RJ2013/6059	03/12/2013	25/02/2014	Maurício Tavares Barbosa
				Francisco Sciarotta Neto
26	RJ2012/11199 RJ2013/6059	03/12/2013	11/03/2014	Carlos Pires Oliveira Dias
				Luiz Roberto Ortiz Nascimento

27	RJ2013/4432	19/11/2013	25/02/2014	Banco Votorantim S.A.
28	RJ2010/17292	12/11/2013	14/03/2014	BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
				Cassiano Ricardo Scarpelli
29	RJ2012/4640	05/11/2013	20/02/2014	KPMG Auditores Independentes
30	RJ2013/5638	29/10/2013	21/01/2014	Dulce Pugliese de Godoy Bueno
				Edson de Godoy Bueno
				Erwin Afif Yacoub Kleuser
				Gilberto João Ferreira da Costa
31	RJ2013/5638	29/10/2013	21/01/2014	Telmo Ferreira Pedreira
32	RJ2012/9509 RJ2012/869	22/10/2013	10/02/2014	Oliveira Trust Servicer S.A.
				Mauro Sergio de Oliveira
33	RJ2013/144	22/10/2013	21/01/2014	Tomas Dias Ramos
				Fernando Martins Vaz Chabert
34	RJ2013/5582	15/10/2013	10/02/2014	Vitor Fagá de Almeida
35	RJ2013/6775	15/10/2013	06/02/2014	Brasil Plural Gestão de Recursos Ltda.
36	RJ2012/7880 RJ2013/1052	10/09/2013	24/10/2013	Sandra Regina de Medeiros Braga
37	RJ2012/2833	27/08/2013	09/10/2013	Triunfo Holding Participações S.A.
				Antonio José Monteiro de Queiroz
38	RJ2013/3353	30/07/2013	19/09/2013	Edmar Prado Lopes Neto
39	RJ2013/4659	16/07/2013	27/09/2013	BB – Banco de Investimento S.A.
40	16/2008	09/07/2013	31/07/2013	Isac Roffé Zagury
41	RJ2012/6160 RJ2012/13953	09/07/2013	28/01/2014	Dilton da Conti Oliveira
				Ubirajara Rocha Meira
42	RJ2012/10487 RJ2013/1859	02/07/2013	27/08/2013	Adolpho Lindenberg
				Adolpho Lindenberg Filho
				Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira

43	RJ2012/7867	02/07/2013	03/10/2013	Telecom Itália S.p.A.
44	RJ2013/2270	25/06/2013	20/08/2013	Luis Otávio Lima Emrich Pinto
45	RJ2013/2270	25/06/2013	20/08/2013	Fábio Bueno Gomide
46	RJ2012/9832	13/06/2013	06/09/2013	Juarez Saliba de Avelar
				Heinz Gerd Stein
				Dirk Adamski
				Marcelo Henrique de Campos Silva
47	SP2011/99	28/05/2013	22/07/2013	TOV Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
				Fernando Francisco Brochado Heller
48	RJ2012/9557	21/05/2013	22/07/2013	Martinelli Auditores
				Alfredo Hirata
49	RJ2012/9652	21/05/2013	07/08/2013	Ativa S.A. Corretora de Títulos de Câmbio e Valores Mobiliários
				Renato Salem Szklo
				Augusto Afonso Teixeira de Freitas
50	RJ2012/5036	14/05/2013	22/07/2013	Luiz Fernando Rolla
51	RJ2012/8093	14/05/2013	01/08/2013	Cristian de Almeida Fumagalli
52	RJ2012/8371	14/05/2013	23/07/2013	Cristiano Malucelli
				André Luiz Malucelli
				Anilson Fieker Pedrozo
				Luis Cesar Miara
				Vander Della Coletta
Jorge Nacli Neto				
53	RJ2012/4464	26/03/2013	02/07/2013	Helio Seibel
54	RJ2012/8087	26/03/2013	18/07/2013	Júlio Cezar Vaz de Melo
55	RJ2011/7940	19/03/2013	10/07/2013	Marcos José Moura Dubeux
				Aluísio José Moura Dubeux
				Frederico Cavalcanti de Azevedo
				Gustavo José Moura Dubeux

				Marcos Roberto Bezerra de Mello Moura Dubeux
				Sérgio Kano
				Vítor Hugo dos Santos Pinto
56	RJ2012/7132	19/03/2013	03/06/2013	Pedro Luiz Cerize
57	RJ2012/7132	19/03/2013	03/06/2013	Magliano S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários
				Armando de Toledo
				Francisco José Figueiredo Barbosa
58	RJ2012/7133	19/02/2013	25/04/2013	PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes
59	RJ2012/7765	19/02/2013	25/04/2013	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
60	RJ2012/10347	05/02/2013	19/06/2013	Bruno Padilha de Lima Costa
				Ney Prado Junior
				Fábio Franchini
				Marcelo de Andrade Casado
				Luiz Carlos Almeida Braga Nabuco de Abreu
61	20/2009	18/12/2012	26/02/2013	Petrix Overseas Ltd.
				3G Capital Partners Ltd.
62	02/2006	11/12/2012	06/02/2013	Banco Opportunity S.A.
				Dório Ferman
63	RJ2011/6066	11/12/2012	14/02/2013	Santander Brasil Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
				Luciane Ribeiro
64	RJ2010/15523	22/11/2012	29/01/2013	Banco Itaucard S.A.
				Carlos Henrique Mussolini

				Paulo Eikievicius Corchaki
65	RJ2011/11171	22/11/2012	14/02/2013	ACAL Consultoria e Auditoria S/S
				Cláudio Silva Foch
66	RJ2012/4137	22/11/2012	23/01/2013	Pedro Villas Boas Pileggi
67	RJ2012/4734	22/11/2012	14/01/2013	André Santos Esteves
68	RJ2012/1643	06/11/2012	23/01/2013	Edmundo Lacerda Terra
69	RJ2012/4235	06/11/2012	08/02/2013	I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.
70	02/2010 RJ2012/4588	16/10/2012	14/01/2013	Paulo Sergio de Oliveira Diniz
71	RJ2011/9304	02/10/2012	14/01/2013	Ricardo Brajterman
72	16/2008	04/09/2012	22/10/2012	Luciano Soares
				Valdir Roque
				João César de Queiroz Tourinho
				Isaac Selim Sutton
				Mauro Agonilha
				Sergio Duarte Pinheiro
				Luiz Aranha Corrêa do Lago
				Raul Calfat
				Carlos Augusto Lira Aguiar
				Carlos Alberto Vieira
				João Carlos Chede
				Ernane Galvêas
				Haakon Lorentzen
				Eliezer Batista da Silva
				Alexandre Silva D'Ambrósio
				Jorge Eduardo Martins Moraes
73	RJ2011/10821	28/08/2012	13/12/2012	Cristiane Freitas Bezerra Lima
74	RJ2012/130	28/08/2012	06/12/2012	Luiz Fernando Rolla
75	RJ2011/10170	21/08/2012	20/12/2012	Laodse Denis de Abreu Duarte
				Edison Cordaro
76	RJ2010/11349	07/08/2012	07/01/2013	Doris Pereira Carneiro

				José Eustáquio Cantini
				José Flávio Neves Mohallem
				Lincoln Gonçalves Fernandes
				Mauro de Freitas Pereira
				Rogério Pereira Carneiro
				Ronan de Freitas Pereira
77	RJ2010/12040	07/08/2012	01/11/2012	Francisco Carlos Marques de Freitas
78	RJ2011/7948	24/07/2012	17/09/2012	Carlos Antonio Tilkian
79	RJ2011/14167	17/07/2012	11/09/2013	Carlos Watanabe
80	RJ2012/2766	17/07/2012	11/09/2012	SOCOPA Sociedade Corretora Paulista S.A.
81	SP2007/140	10/07/2012	30/10/2012	Alpes Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
				Reginaldo Alves dos Santos
82	RJ2010/2419	03/07/2012	22/08/2012	Tyrus Capital LLP.
83	RJ2011/8755	03/07/2012	27/08/2012	J.P. Morgan Whitefriars Inc.
84	RJ2011/8755	03/07/2012	27/08/2012	Pershing Square L.P.
				Pershing Square II L.P.
				Pershing Square International
85	RJ2011/8755	03/07/2012	03/08/2012	Henrique Christino Cordeiro Guerra
86	RJ2012/3785	03/07/2012	19/07/2012	Leonardo Porciúncula Gomes Pereira
87	RJ2012/4489	03/07/2012	03/08/2012	Marcelo Strufaldi Castelli
88	RJ2011/10840	12/06/2012	04/07/2012	Pedro Jereissati
89	RJ2011/10840	12/06/2012	04/07/2012	Alex Waldemar Zornig
90	02/2008	24/04/2012	11/06/2012	Eduardo Pendio Monteiro
				Verônica Valente Dantas
91	RJ2011/8580	24/04/2012	04/06/2012	Ricardo Antunes Carneiro Neto

92	SP2006/137	27/03/2012	31/05/2012	Dario Graziato Tanure
				Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores
93	RJ2011/5748	23/02/2012	09/05/2012	Swim Worldwide Ltd.
				James Christian Chapman
94	06/2010	24/01/2012	26/03/2012	Elizabeth Steinbruch Schwarz
				Ricardo Steinbruch
95	RJ2011/9483	17/01/2012	09/05/2012	Jurandir Vieira Santiago
96	RJ2007/13030	27/12/2011	06/09/2012	Antônio Carlos Rodrigues
				Arnaldo Maurício da Silva
				Jairo Carlos dos Santos
				Companhia Brasileira de Latas
97	RJ2011/7375	20/12/2011	28/02/2012	Bruno Albuquerque Menezes de Moraes
98	RJ2011/7378	20/12/2011	02/03/2012	Renato Simeira Jacob
99	RJ2011/7386	20/12/2011	10/04/2012	Carlos Henrique Pedrosa Lopes
100	SP2009/54	29/11/2011	16/02/2012	Olavo Lins e Mello Pereira
101	RJ2010/15685	08/11/2011	12/01/2012	Armenio Dos Santos Gaspar Neto
				Marcelo Vieira da Silva Oliveira Costa
				Prosper S/A Corretora de Valores e Câmbio
102	RJ2011/7384	19/10/2011	02/12/2011	Pedro Demenato Fernandes
103	RJ2011/9734	19/10/2011	28/12/2011	Reinaldo Lacerda
				Robert John Van Dijk
				Carlos Massaru Takahashi
104	RJ2010/4524	13/09/2011	02/03/2012	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
				José Carlos Monteiro
105	RJ2011/0288	06/09/2011	11/10/2011	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes



				Walmir Bolgheroni
				Osmar Aurélio Lujan
106	RJ2011/2039	06/09/2011	01/11/2011	Orivaldo Padilha
107	RJ2010/9941	02/08/2011	28/09/2011	Paulo Henrique Santos
				João Carvalho de Miranda
				José Luciano Duarte Penido
				Raul Calfat
				Sérgio Duarte Pinheiro
				Gilberto Lara Nogueira
				Wang Wei Chang
				Jorge Eduardo Martins Moraes
108	RJ2010/9941	02/08/2011	28/09/2011	Alexandre Silva D'Ambrosio
109	RJ2011/1323	26/07/2011	17/10/2011	Arthur Cesar Whitaker de Carvalho
				Frank Geyer Abubakir
				Maria Soares de Sampaio Geyer
				Vera Soares de Sampaio Geyer
110	RJ2010/16605	28/06/2011	03/08/2011	Odivan Carlos Gargnin
111	16/2006 RJ2010/17781	07/06/2011	08/08/2011 14/10/2011 ( <i>aditivo</i> )	Rio Bravo Investimentos S.A. DTVM
				Eduardo Pimenta Ferreira Machado
				Jorge Carlos Nuñez
				Luiz Eugenio Junqueira Figueiredo
112	RJ2010/11348	17/05/2011	28/06/2011	Lionel Chulam
				Alcides Morales Filho
				Carlos Eduardo Sá Baptista
				Jomar Pereira da Silva Junior
				Mário Jorge Campos Rodrigues
				Rodolfo Medina
113	12/2009	10/05/2011	29/07/2011	Pavarini DTVM LTDA
114	12/2009	10/05/2011	20/06/2011	Miguel Ethel Sobrinho

115	RJ2010/770	10/05/2011	15/06/2011	Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha
116	SP2010/0135	10/05/2011	21/06/2011	Fator S.A. Corretora de Valores
117	SP2010/0135	10/05/2011	17/06/2011	Alexandre Atherino
118	RJ2010/7631	19/04/2011	03/08/2011	Adelino Dias Pinho
				Carlos Augusto Pires
				KPMG Auditores Independentes
119	RJ2010/11519	22/03/2011	05/05/2011	Luiz Fernando Furlan
120	RJ2010/11519	22/03/2011	05/05/2011	Welson Teixeira Junior
121	RJ2010/2554	22/03/2011	26/05/2011	Banco J. Safra S.A.
				Carlos Alberto Torres de Melo Junior
122	RJ2010/2980	22/03/2011	20/06/2011	KPMG Auditores Independentes
				Ricardo Anhesini Souza
				Silbert Christo Sasdelli Júnior
123	RJ2006/4422 RJ2010/17584	22/03/2011	21/06/2011	Banif Banco de Investimento Brasil S/A (atual Banif Primus CVC S/A)
				Paulo César Rodrigues Pinho da Silva
124	SP2010/238	01/03/2011	27/05/2011	Luiz Fernando Vendramini Fleury
				CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos
125	RJ2010/13112	15/02/2011	07/04/2011	Zaraplast S.A.
126	RJ2009/6757	08/02/2011	13/05/2011	HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo
				Fernando Meibak de Oliveira
				Renato Lázaro Ramos
				Pedro Augusto Botelho Bastos
127	RJ2010/11566	19/01/2011	14/02/2011	Alexandre Milani de Oliveira Campos
128	RJ2010/4953	28/12/2010	17/02/2011	Austin Laine Powell
				Wagner Bertazo

129	RJ2009/6832	14/12/2010	11/02/2011	Audimec Auditores Independentes S/S
				Petrônio de Araújo Pereira
				Raul Pereira Neto
130	RJ2010/11569	14/12/2010	13/07/2011	Henrique Vieira Costa Lima
131	RJ2010/2419 RJ2010/15761	09/12/2010	19/01/2011	Vivendi S.A.
132	08/2004 RJ2009/11393	30/11/2010	25/02/2011	BTG Pactual Asset Management S.A. DTVM
				Patrick James O'Grady
				Marcelo Kalim
133	RJ2008/3539	30/11/2010	27/01/2011	Ruth Dias da Silva Pinto
134	RJ2009/11813	30/11/2010	17/02/2011	Futura Agente Autônomo de Investimentos S/S Ltda.
				Adriano Maia Moreno
135	RJ2010/3278	04/11/2010	21/12/2010	Ricardo Del Guerra Perpetuo
136	RJ2010/4246	26/10/2010	17/12/2010	Ana Graciela Heugas Granato
137	RJ2007/10395	14/10/2010	28/12/2010	Banco BTG Pactual S.A.
				BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
138	RJ2009/13169	14/10/2010	26/11/2010	Rotschild & Cie Banque
139	RJ2010/2411	05/10/2010	22/11/2010	Ronnie Vaz Moreira
140	RJ2010/1144	21/09/2010	15/12/2010	Alexandre Carola
141	RJ2010/1144	21/09/2010	08/12/2010	Carlos Eduardo Malagoni
142	15/2008 RJ2010/9547	24/08/2010	19/11/2010	Santander Brasil Asset Management DTVM S/A
				Luciane Ribeiro
				Luiz Eduardo Passos Maia
143	15/2008 RJ2010/9547	24/08/2010	19/11/2010	BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda.

				Marcelo Fidêncio Giufrida
144	RJ2009/8286	24/08/2010	22/09/2010	Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha
145	10/2008 RJ2010/0963	22/06/2010	18/08/2010	Pedro Caldas Pereira
146	RJ2009/9579	22/06/2010	04/08/2010	Wady Santos Jasmim
				Washington Cristiano Kato
147	RJ2009/6713	25/05/2010	15/05/2010	Almir Guilherme Barbassa
148	14/2006 RJ2009/8196	13/04/2010	21/06/2010	Merrill Lynch S.A. CTVM
				Alexandre Koch Torres de Assis
				Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda.
149	14/2006 RJ2009/8196	13/04/2010	18/06/2010	Banco Pactual S.A. (atual Banco UBS Pactual)
				Marcelo Serfaty
				Patrick James O'Grady
				Giberto Sayão da Silva
150	RJ2009/13069	13/04/2010	17/06/2010	Pedro Moreira Salles
				Israel Vainboim
				Francisco Eduardo de Almeida
151	RJ2009/5286 RJ2010/9731	13/04/2010	14/05/2010	Natixis (Natexis Banques Populaires)
152	23/2000 RJ2009/8787	23/03/2010	04/05/2010	Socopa S.A. Sociedade Corretora Paulista
				Álvaro Augusto Vidigal
153	16/2005 RJ2009/5519	09/02/2010	21/06/2010	Merrill Lynch S.A. CTVM
				Alexandre Koch Torres de Assis
				Merrill Lynch Participações Financeiras e Serviços Ltda.
154	16/2005 RJ2009/5519	09/02/2010	10/05/2010	Opportunity Asset Management Ltda.

				Opportunity DTVM Ltda.
				Opportunity Lógica II Institucional FIA
				Itamar Benigno Filho
				Verônica Valente Dantas
155	16/2005 RJ2009/5519	09/02/2010	30/04/2010	Fator S.A. Corretora de Valores
				Armenio dos Santos Gaspar Neto
156	16/2005 RJ2009/5519	09/02/2010	29/04/2010	Banco BTG Pactual S/A
				Marcelo Serfaty
				Patrick James O'Grady
157	RJ2008/10302	09/02/2010	12/04/2010	Pothencia Tecnologia Ambiental Ltda.
158	19/2006 RJ2009/5351	26/01/2010	02/03/2010	Romeu Alberti Sobrinho
159	19/2006 RJ2009/5351	26/01/2010	02/03/2010	Osmar Elias Zogbi
				Marcos Zarzur Derani
				Walter Zarzur Derani
				José Leonardo Teixeira Gomes
				Nelson Antônio Zogbi Júnior
160	RJ2009/4747	26/01/2010	03/03/2010	Marielva Andrade Silva Dias
				Hélio Bruck Rotenberg
				Ruben Tadeu Coninck Formighieri
				Samuel Ferrari Lago
				Álvaro Augusto do Amaral
				Fernando Soares Mitri
				Isar Mazer
				Oriovisto Guimarães
161	RJ2009/4747	26/01/2010	03/03/2010	Ariel Leonardo Szwarc
162	RJ2009/4747	26/01/2010	03/03/2010	Cixares Libero Vargas
				Samuel Ramos Lago
				Paulo Fernando Ferrari Lago
				Thais Susana Ferrari Lago

163	09/2008	15/12/2009	26/01/2010	Jorge Paulo Lemann
				Marcel Herrmann Telles
164	09/2008	15/12/2009	26/01/2010	Carlos Alberto da Veiga Sicupira
165	09/2008	15/12/2009	26/01/2010	Luís Felipe Pedreira Dutra Leite
166	21/2005	15/12/2009	26/01/2010	Carlos Alberto da Veiga Sicupira
				Jorge Paulo Lemann
				Marcel Herrmann Telles
167	RJ2009/2382	15/12/2009	08/01/2010	Milton Luiz Milioni
168	RJ2009/3049	15/12/2009	05/02/2010	Almir Guilherme Barbassa
				Paulo Roberto Costa
				Sandra Lima de Oliveira
169	RJ2009/4744	08/12/2009	01/03/2010	Alidor Lueders
				Ana Tereza do Amaral Meirelles
				Décio da Silva
				Martin Werninghaus
170	RJ2009/0485	08/12/2009	05/02/2010	Banco de Investimento Credit Suisse Brasil S.A.
				José Olympio da Veiga Pereira
171	RJ2009/4096	08/12/2009	08/02/2010	Marcos Andreati Perilo
172	RJ2009/5978	08/12/2009	01/02/2010	Viviane Behar de Castro
173	SP2007/0095	08/12/2009	11/05/2010	Vicente Izquierdo Muñoz
				Galdhy Villaurrutia Arevalo
				Intrade Informações Ltda.
174	RJ2009/4164	27/10/2009	01/12/2009	Paulo Gilberto Fernandes Tigre
175	RJ2009/6425	27/10/2009	30/11/2009	Octávio Cortes Pereira Lopes
176	22/2006	20/10/2009	08/01/2010	Credit Suisse International

177	RJ2009/1503	13/10/2009	05/12/2009	Rubens Ometto Silveira Mello
178	07/2008	15/09/2009	11/11/2009	Valter Tascine
179	07/2008	15/09/2009	29/10/2009	Mítuo Odaira
180	RJ2006/8572 RJ2009/5710	15/09/2009	14/10/2009	Mauro Knijnik
181	RJ2009/3952	15/09/2009	11/10/2009	Roberto Bochino Ferrari
182	RJ2009/4006	15/09/2009	16/10/2009	Alexandre Ramos Soares Pinto
183	RJ2008/11749	08/09/2009	06/11/2009	Giuseppe Masi
				KPMG Auditores Independentes
184	RJ2008/11105	18/08/2009	08/09/2009	Benjamin Steinbruch
185	RJ2008/8243	18/08/2009	16/09/2009	Interfloat HZ Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
				Roberto Lombardi de Barros
186	RJ2009/4089	18/08/2009	14/09/2009	Antônio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano
187	06/2008	28/07/2009	05/10/2009	Roberto Martins de Souza
188	06/2008	28/07/2009	10/09/2009	Martin Emiliano Escobari Lifchitz
189	RJ2007/14153 RJ2009/6515	28/07/2009	23/09/2009	Eduardo Franzini Alves Cavalheiro
				Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro
				Thessyano Moraes Afonso
190	RJ2008/10703 RJ2008/11846	28/07/2009	03/11/2009	Marcelo Vieira da Silva Oliveira Costa
				Julio Cesar Pontes Martins
				Prosper S.A. Corretora de Valores e Câmbio
				Prosper Gestão de Recursos Ltda.
191	RJ2008/4857 RJ2009/5730	28/07/2009	08/09/2009	Norbert Glatt
192	RJ2008/10437	07/07/2009	11/08/2009	Vitor Manuel Cavalcanti Mallmann

193	RJ2008/10437	07/07/2009	11/08/2009	Roberto Pinho Dias Garcia
194	RJ2007/3673 RJ2009/2718	23/06/2009	12/08/2009	JP Morgan Whitefriars Inc
195	RJ2008/12293	23/06/2009	31/08/2009	SOCOPA Sociedade Corretora Paulista S.A.
196	RJ2008/4873	02/06/2009	07/07/2009	Francisco de Almeida e Silva
197	RJ2008/9181	02/06/2009	20/07/2009	Ricardo Florence dos Santos
198	RJ2008/8243	14/04/2009	03/07/2009	Intra S/A CCVM
				Luiz Giuntini Filho
199	RJ2008/4369	31/03/2009	20/05/2009	Banco Santander (Brasil) S.A.
				Gustavo Adolfo Funcia Murgel
				Henry Singer Gonzalez
200	RJ2008/4369	31/03/2009	20/05/2009	Fábio Alperowitch
				Fama Investimentos Ltda.
201	21/2005	31/03/2009	18/05/2009	Luís Felipe Pedreira Dutra Leite
202	RJ2008/7414	10/03/2009	29/04/2009	Valdir Roque
203	SP2006/0164	10/03/2009	28/07/2009	Cláudio Santos
				Universidades Hotel Campinas I S/A
204	RJ2007/11415	10/02/2009	06/04/2009	Sloane Robinson LLP
205	RJ2008/8108	10/02/2009	01/04/2009	Eduardo Pinheiro Duarte
206	RJ2008/3931	06/01/2009	27/03/2009	Banco Morgan Stanley S/A
207	RJ2008/5880	06/01/2009	31/03/2009	Banco UBS Pactual S.A.
208	RJ2007/8556	16/12/2008	04/03/2009	Oscar Antônio Fontoura Becker
209	RJ2006/8798	25/11/2008	20/02/2009	Luis Roberto Pogetti
210	RJ2007/3167	25/11/2008	26/03/2009	Banco J P Morgan S/A
				Ricardo Stern
211	27/2005	04/11/2008	23/04/2009	Deloitte Touche Tohmatsu – Auditores Independentes
				Wanderley Olivetti
				Michael John Morrel
212	RJ2005/1578	04/11/2008	09/02/2009	Banco UBS Pactual S.A.



				UBS Pactual CTVM S.A
				Rodolfo Riechert
				Antônio José de Almeida Carneiro
213	RJ2008/2712	04/11/2008	02/02/2009	Luiz Alves Paes de Barros
214	RJ2008/4875	04/11/2008	09/03/2009	Marcos Antônio Rocha Coentro