

# O primeiro acordo de leniência da CVM

 [valor.globo.com/legislacao/coluna/o-primeiro-acordo-de-leniencia-da-cvm.ghtml](https://valor.globo.com/legislacao/coluna/o-primeiro-acordo-de-leniencia-da-cvm.ghtml)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) formalizou, no fim de setembro, o primeiro Acordo Administrativo em Processo de Supervisão (AAPS), no âmbito das investigações das Lojas Americanas. Foi a primeira vez que o instrumento foi usado pela CVM desde a promulgação da Lei nº 13.506, em novembro de 2017.

O AAPS é semelhante a outros acordos de leniência que já existiam no Brasil, como nas legislações concorrencial e anticorrupção, por exemplo. Logo, o instrumento ficou conhecido como o acordo de leniência da CVM. Basicamente, é um pacto celebrado entre uma autoridade pública investigadora e um agente privado, por meio do qual a autoridade concede a extinção ou o abrandamento da penalidade aplicável, recebendo provas e colaboração processual ao longo das investigações.

A proposta na CVM deve ser feita pelo investigado/acusado interessado. Os termos são então negociados pelo Comitê de Acordo de Supervisão, formado por representantes da CVM, sendo que a aceitação da proposta deve considerar diversos itens listados na Resolução CVM nº 45/2021, incluindo a “ausência de provas suficientes para assegurar a condenação do proponente”.

À primeira vista, os benefícios administrativos para o acusado parecem ser bastante significativos. O acordo de leniência possibilitaria a extinção da ação punitiva (acordo de leniência total) ou a redução de um a dois terços da pena (acordo de leniência parcial), concedidas definitivamente pela CVM quando da declaração de cumprimento do acordo.

Por que, então, a CVM levou seis anos para celebrar o primeiro acordo desse tipo? Entre tantas possíveis razões, uma das principais pode ter sido o fato de que o acordo com a CVM não impede ou afeta a atuação do Ministério Público (MP) e dos demais órgãos públicos no âmbito de suas respectivas competências, já que eles têm autonomia investigativa. Isso pode ter desincentivado agentes a reportarem à CVM infrações que, para além de ilícitos administrativos, fossem também tipificadas como crimes.

A premissa do reconhecimento de culpa pelo acusado para a celebração do acordo de leniência com a CVM logicamente aumenta muito as chances de o investigado ser responsabilizado em outras frentes, especialmente no âmbito penal, já que a CVM tem a obrigação legal de comunicar ao MP a existência de indícios de crimes. Com base nas competências que lhe são atribuídas em lei, o MP poderá requisitar informações ou acesso ao sistema informatizado da CVM sobre os acordos celebrados, sem que lhe seja oponente sigilo.

Outro motivo que pode ter contribuído para essa demora é a existência de um instrumento alternativo: o Termo de Compromisso. É uma espécie de acordo com a CVM que confere à autarquia a prerrogativa de deixar de instaurar ou suspender um procedimento administrativo sancionador e celebrar um acordo com o investigado, com

vistas a atender ao interesse público. Mais do que a punição do infrator, o Termo de Compromisso tem um viés sistêmico de preservação de valores e de desincentivo da prática de condutas vedadas.

Usado há tempos pela CVM para resolver processos administrativos, o Termo de Compromisso não requer colaboração do acusado, confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada. Não há, assim, assunção de culpa pelo acusado. Por tais razões, vem sendo visto como alternativa mais vantajosa ao investigado do que o AAPS. Vale ressaltar, no entanto, que a CVM tem recusado boa parte dos Termos de Compromisso propostos com base na gravidade de conduta.

Por tais razões, acreditamos que esse primeiro acordo de leniência da CVM pode ser resultado de um processo orgânico de maturação do conceito do AAPS. Recorde-se que esse período de adaptação não é exclusivo do mercado de capitais. Na legislação antitruste, apesar de o acordo de leniência ter sido inserido no Brasil em 2001, o primeiro pacto deste tipo foi celebrado apenas em 2003, o que evidencia ser natural um período de transição e adaptação dos agentes econômicos ao novo instrumento. Além disso, mesmo no caso da leniência aplicável à legislação anticorrupção, colocados a à prova desde sua inserção na legislação, em 2013, no âmbito da Operação Lava-Jato, o instituto segue em constante evolução e debate.

Nesse contexto, é notável que o primeiro acordo de leniência celebrado pela CVM tenha sido no âmbito de um caso de ampla repercussão pública, as investigações das Lojas Americanas, o que possivelmente trará ramificações nas mais diferentes esferas. A utilização do AAPS nesse caso pode, inclusive, sinalizar que a interlocução entre CVM e outros agentes públicos (como o MP) está mais coordenada, o que traria segurança nas esferas administrativa, criminal e, quiçá, cível. A se verificar, tão logo mais detalhes e desdobramentos sejam divulgados.

Em última análise, esse evento pode traçar uma linha divisória entre os casos em que a CVM aceitará a celebração de Termos de Compromisso e aqueles passíveis apenas de acordos de leniência. Com isso, podemos ter uma mudança efetiva de paradigma, definindo-se parâmetros mais claros - e incentivos - à adoção de AAPS, com sua finalidade própria, que pode coexistir com os Termos de Compromisso para a melhor proteção do mercado de capitais e do ambiente de negócios do país.

**Marcelo Pacheco, Renato Holsback e Amanda Athayde são, respectivamente, sócio de Pinheiro Neto Advogados e consultores de Pinheiro Neto Advogados.**