

**Interessados:** Fernando Salles Teixeira de Mello

José de Vasconcellos e Silva

Olimpio Uchoa Vianna

**Assunto:** Recurso contra indeferimento de produção de provas. Operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários.

**Diretor Relator:** Marcos Barbosa Pinto

**Relatório e Voto**

**1. Introdução**

- Trata-se de recurso contra indeferimento de pedido de produção de provas em processo administrativo sancionador. Os recorrentes são acusados de operação fraudulenta na aquisição de cotas de um fundo de investimento em direitos creditórios e subsequente transmissão dos direitos pertencentes a esse fundo, por preço majorado, para um outro fundo de investimento.
- Tal operação, segundo a acusação, infringiu o inciso I da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1989.
- Para contextualizar o pedido de produção de provas e a decisão de indeferimento, inicialmente resumirei a operação supostamente fraudulenta, seguida dos argumentos de acusação e defesa. Na seqüência, tratarei do pedido em si e avaliarei o recurso interposto pelos acusados.

**2. Descrição da Operação**

- O Banco do Estado do Rio de Janeiro – BERJ (“BERJ”) possuía uma carteira de créditos imobiliários (“Créditos”) contra mutuários diversos e contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (“FCVS”). Em outubro de 2004, esses créditos foram avaliados pela Fundação Padre Leonel Franca em R\$313.198.864,59.
- Porém, o BERJ também tinha uma dívida com o Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro – RioPrevidência (“RioPrevidência”), em razão de passivos trabalhistas assumidos por aquela autarquia. Em novembro de 2004, essa dívida alcançava R\$548.022.377,65.
- Para saldar parcialmente a dívida, o BERJ transferiu os Créditos ao RioPrevidência. Por sua vez, o RioPrevidência aprovou a cessão de parte desses créditos a um fundo de investimento em direitos creditórios a ser constituído, cujas cotas seriam distribuídas a investidores e negociadas no mercado de balcão organizado.
- Para selecionar a instituição que iria constituir e administrar esse fundo, além de realizar a colocação das cotas no mercado secundário, foi realizada uma licitação, vencida pela ASM Asset Management DTVM S.A. (“ASM DTVM”). Foi assim constituído o ASM FIDC CI (“Fundo Leiloado”), para o qual o RioPrevidência transferiu os Créditos.
- Por conta dessa transferência, o RioPrevidência recebeu, inicialmente, cotas do Fundo Leiloado. Foram recebidas 134.383 cotas, ao preço unitário de R\$1.000,00, perfazendo, portanto, R\$134.383.000,00. Em seguida, essas cotas foram ofertadas a investidores, por meio de leilão realizado na CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (“Cetip”).
- O leilão ocorreu no dia 28 de janeiro de 2005 e foi precedido de publicações no Diário Oficial, no Jornal do Comércio e na *Internet*, nas páginas da Cetip e do Governo do Estado do Rio de Janeiro [11](#). As cotas foram arrematadas pela Estratégia Investimentos CVC S.A. (“Estratégia”), única participante do leilão, ao preço unitário de R\$1.005,68, perfazendo R\$135.146.295,44.
- Ao participar do leilão, a Estratégia estava na verdade agindo em favor de 4 investidores: Eduardo Jorge Chame Saad; José de Vasconcellos e Silva; Fernando Salles Teixeira de Mello; e Olimpio Uchoa Vianna (“Investidores”).
- Logo após o leilão, na mesma data, foi realizada assembleia geral do Fundo Leiloado, em que a Estratégia, única cotista, deliberou a amortização parcial das cotas, recebendo em contrapartida Créditos contra o FCVS. Nessa operação, a Estratégia recebeu Créditos correspondentes a 24.716 contratos [12](#) o valor atribuído a cada cota para efeito da amortização foi R\$1.001,95, perfazendo R\$134.645.717,29.
- Em seguida, ainda no mesmo dia do leilão, a Estratégia alienou, para os Investidores, Créditos referentes a 11.381 contratos imobiliários. O valor desse negócio foi R\$135.494.408,40, ou seja, aproximadamente o valor de liquidação do leilão na Cetip, muito embora os Créditos alienados correspondessem a menos da metade do total.
- Os Investidores, por seu turno, por meio de uma série de operações iniciadas ainda em 28 de janeiro de 2005, alienaram os Créditos para a Nominal DTVM Ltda. (“Nominal”), com incremento substancial de preço.
- No mesmo dia do leilão, foram alienados direitos relativos a 4.596 contratos, pelos quais os Investidores receberam R\$142.216.000,00. Finalmente, a Nominal alienou os mesmos direitos a outro fundo de investimento em direitos creditórios, o ASM FIDC FCVS (“Fundo Comprador”), por R\$142.366.000,00.
- Além das operações do dia 28 de janeiro de 2005, houve negócios similares também nos dias 2 de fevereiro; 3, 14, 18 e 28 de março; 19 de abril; e 13 de maio de 2005. Ao fim desse período, todos os Créditos pertencentes aos Investidores tiveram como destino o Fundo Comprador.
- Paralelamente a essas vendas, houve duas ocasiões – dias 28 de janeiro e 13 de maio de 2005 – em que os Investidores utilizaram parte dos Créditos para diretamente subscrever cotas subordinadas do Fundo Comprador. Ao fazerem isso, os Investidores viabilizaram o Fundo Comprador, pois seu regulamento previa que no mínimo 20% das cotas seriam subordinadas.
- Nessas operações, os Investidores e a Nominal auferiram o seguinte resultado:

Participante	Contratos negociados	Compra (A)	Venda (B)	Integralização em cotas subordinadas (C)
Fernando Salles	2.216	R\$17.053.773,04	R\$31.885.346,72	R\$12.216.136,24
José Vasconcellos	839	R\$17.433.105,20	R\$32.867.775,20	R\$12.216.136,24
Eduardo Saad	6.950	R\$83.321.536,85	R\$182.456.114,24	R\$33.158.084,08
Olimpio Uchoa	1.376	R\$17.685.993,31	R\$33.522.727,51	R\$12.216.136,24
Nominal	8.956 <a href="#">13</a>	R\$280.731.963,67	R\$284.466.000,00	---

- O Fundo Comprador teve seu registro solicitado à CVM em época próxima ao registro do Fundo Leiloado. Teve inicialmente como administradora a Mellon Serviços Financeiros DTVM (“Mellon”), e como gestora a ASM Administradora de Recursos S.A. (“ASM Administradora”), cujos sócios são os mesmos da ASM DTVM.
- Os primeiros titulares de cotas seniores do Fundo Comprador foram fundos de pensão. Cada aquisição de Créditos realizada pelo Fundo Comprador foi precedida e viabilizada pelo aporte de recursos de tais fundos de pensão. Mais do que isso: foi com os recursos antecipados por esses cotistas que os Investidores puderam, por meio da Estratégia, arrematar as cotas do Fundo Leiloado [14](#).
- Finalmente, é importante explicar o destino dos demais Créditos, pois, como visto, nem todos os Créditos transmitidos ao Fundo Leiloado foram cedidos à Estratégia no resgate de suas cotas e, dos que foram cedidos, nem todos foram revendidos aos Investidores.
- Os Créditos que não foram entregues à Estratégia permaneceram no Fundo Leiloado, contabilizados a aproximadamente R\$570 mil, segundo informações prestadas à CVM.
- Não obstante, em setembro de 2005, a Estratégia vendeu as cotas desse fundo à Apya Empreendimentos e Participações Ltda. (“Apya”) [15](#) por R\$1.343,83 (R\$0,01 por cota). A Apya revendeu as mesmas cotas à Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A. (“Tetto”), em janeiro de 2006, por R\$2.000,00.
- Quanto aos Créditos resgatados pela Estratégia e não transferidos aos Investidores, eles foram cedidos sem ônus à Apya em abril de 2005. Uma semana depois, a Apya os transferiu, sem ônus, à Tetto.
- Essas transferências gratuitas ou por valores simbólicos de Créditos e cotas que estavam lastreadas neles ocorreram, segundo os acusados, porque os contratos imobiliários que lhes deram origem já haviam sido recusados para efeito de ressarcimento pelo FCVS.

**3. Acusação e Defesa**

- A comissão de inquérito formada para investigar a operação acima identificada reuniu uma série de elementos pelos quais restou convencida da prática de operação fraudulenta.
- Dentre tais elementos, os principais são:
  - Relações entre os envolvidos:** Os Investidores têm ou já tiveram diversas relações de negócios e societárias entre si e com pessoas ligadas a ASM Administradora, ASM DTVM, Apya e Tetto. Por exemplo, Eduardo Jorge Chame Saad foi sócio da ASM Administradora, em conjunto com pessoas que continuaram a integrar os quadros dessa sociedade até a realização das operações investigadas.
  - Liquidação das operações:** O Fundo Comprador pagou aos Investidores por uma parcela significativa dos Créditos antes da realização do leilão que viria a desencadear a sucessão de atos por meio dos quais os Investidores se tornariam, de fato, titulares desses Créditos.
  - Suspeita de direcionamento da licitação:** Embora os procedimentos para seleção da instituição administradora do Fundo Leiloado tenham se iniciado formalmente em dezembro de 2004, sete meses antes a ASM DTVM consultou a CVM sobre a legalidade de medidas que ao final foram refletidas no regulamento dos dois fundos envolvidos.
  - Suspeita de falta de transparência no leilão:** Muito embora o leilão tenha sido divulgado pela imprensa em 21 de dezembro de 2004, informações complementares só foram divulgadas na véspera de sua realização, dificultando a participação de outros interessados.
  - Valor dos contratos transferidos à Tetto:** Segundo a Caixa Econômica Federal, administradora do FCVS, os Créditos detidos direta e indiretamente pela Tetto, recebidos sem ônus ou por valores simbólicos, valem

aproximadamente R\$207 milhões.

- vi. **Situação patrimonial dos envolvidos:** A posição financeira e patrimonial dos envolvidos, segundo cadastro preenchido junto à Estratégia, não era compatível com a aquisição dos Créditos.
  3. Os acusados foram devidamente intimados e apresentaram defesas dentro do prazo regulamentar.
  4. Em primeiro lugar, ressaltam que não interferiram na precificação da carteira imobiliária, realizada pela Fundação Padre Leonel Franca, que já prestava serviços ao BERJ. O RioPrevidência baseou-se nessa avaliação e seus atos foram praticados com consentimento de órgãos de auditoria e de seu conselho de administração.
  5. Portanto, o RioPrevidência não teria sido induzido a erro. E sem isso não se configura o tipo operação fraudulenta, conforme definição da Instrução CVM nº 8, de 1979.
  6. Para os acusados, nem mesmo é possível afirmar que houve realmente um erro por parte da RioPrevidência, apesar da diferença entre o valor obtido no leilão das cotas do Fundo Leilado e o valor recebido pelos Investidores e pela Nominal ao vender os Créditos antes pertencentes a esse fundo.
  7. Essa diferença pode ser explicada por alguns fatores:
    - i. o caráter inovador da operação, que ensejava a aplicação de uma taxa de deságio elevada sobre os fluxos de caixa futuros;
    - ii. a falta de liquidez dos ativos negociados;
    - iii. o custo de processamento e carregamento da carteira imobiliária do Fundo Leilado;
    - iv. os ativos eram distintos; o Fundo Leilado possuía uma mistura de Créditos contra mutuários e contra o FCVS e não tinha cotas subordinadas; já os ativos do Fundo Comprador eram créditos que seriam convertidos em títulos públicos federais e contavam com cotas subordinadas que diminuíam o risco associado ao investimento; e
    - v. o *rating* mais favorável das cotas do Fundo Comprador, por conta da estrutura adotada.
  8. Além disso, os acusados contestam a alegação de que o leilão foi feito de forma açodada e teve pouca publicidade, de modo a favorecer os Investidores.
  9. Quanto ao tempo de realização dos atos que precederam o leilão, destacam que a urgência em praticá-los era do próprio Governo do Estado do Rio de Janeiro, em razão da necessidade de reunir recursos para pagamento do 13º salário do funcionalismo e outras obrigações. A acusação e as atas do conselho do RioPrevidência reconhecem esse fato.
  10. Com relação à suposta falta de publicidade, a acusação teria minimizado alguns dos esforços feitos para levar o leilão ao conhecimento público, como, por exemplo:
    - i. em novembro de 2004, o RioPrevidência solicitou a remessa de dados cadastrais de instituições habilitadas a administrar fundos de investimento em direitos creditórios;
    - ii. em dezembro de 2004, portanto com mais de um mês de antecedência para o leilão, foram veiculados anúncios de sua realização;
    - iii. em janeiro de 2005, poucos dias antes do leilão, a Cetip o comunicou a todos os integrantes de seu *mailing list*.
  11. Para os acusados, o próprio fato de o leilão ter sido realizado na Cetip também foi subestimado. A decisão de realizá-lo nesse ambiente foi proposta pela ASM DTVM e acolhida pelo RioPrevidência, que reconheceram que esse mercado possui maior liquidez e é acompanhado por mais investidores. Desse modo, aumentaram a visibilidade do ativo.
  12. Se ainda assim o leilão não atraiu mais participantes, isso ocorreu por desinteresse do mercado. Essa não foi a primeira vez que os investidores demonstraram indiferença ao produto: uma outra tentativa de venda da carteira imobiliária do BERJ, em leilão realizado no Sistema da Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro, restou frustrada por ausência de interessados.
  13. Por isso, os acusados concluem que não houve nenhum ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, como prevê a Instrução CVM nº 8, de 1979.
  14. Com relação à sequência de liquidação das operações, o argumento dos acusados é de que realizaram uma mera venda a descoberto de Créditos ao Fundo Comprador. Também destacam que não há nenhum impedimento na regulamentação da CVM a um descasamento de algumas horas na liquidação de operações realizadas por fundos de investimento em direitos creditórios.
15. Finalmente, os acusados sustentam que não foi produzida nenhuma demonstração de que agiram com dolo, o que impede que sejam punidos, como os precedentes da CVM reconhecem. [\[6\]](#)

#### 4. Produção de Provas

1. Os defendentes Fernando Salles Teixeira de Mello, José de Vasconcelos e Silva e Olimpio Uchoa Vianna formularam os seguintes pedidos de prova:
  - i. convocação, pela CVM, de um *expert* que detenha especialização em mercado financeiro e de capitais [sic] para demonstrar a inexistência de prejuízo ao RioPrevidência; e
  - ii. envio de ofício à Cetip para questioná-la sobre características de leilões de ativos semelhantes às cotas do Fundo Leilado.
2. Recentemente, indeferi os dois pedidos.
3. Quanto ao pedido prova pericial a ser realizada por especialista em mercado de capitais, argumentei que:
  - i. a CVM já é uma autarquia especializada no mercado de capitais e por isso não faz sentido que terceiros sejam chamados a produzir prova pericial sobre matéria afeta à sua competência;
  - ii. quaisquer complementações técnicas que os acusados julgassem convenientes trazer ao processo, por qualquer especialista, poderiam ser apresentadas em complementação à sua defesa; e
  - iii. tendo eles próprios participado da operação com recursos expressivos, é de se supor que já tenham toda a informação técnica que julguem necessária
4. Em relação ao pedido de envio de ofício à Cetip, argumentei que:
  - i. a CVM, como reguladora da Cetip, conhece os procedimentos usualmente adotados pela entidade e não põe em dúvida que eles tenham sido observados no caso; e
  - ii. a adequação do leilão de cotas do Fundo Leilado aos parâmetros habituais de outros negócios na Cetip, que é o máximo que a prova poderia demonstrar, não levaria à conclusão de que não houve fraude, pois a fraude, por definição, pressupõe a existência de uma normalidade e legalidade aparentes para disfarçar uma conduta vedada na sua essência.

#### 5. Argumentos do Recurso

1. Inconformados com minha decisão, os acusados apresentaram o recurso que ora submeto à apreciação do colegiado. Seus argumentos estão resumidamente expostos abaixo.
2. A prova pericial lhes parece necessária, primeiro, porque a existência de prejuízo ao RioPrevidência é matéria controversa. Nesse sentido, invocam o art. 451 do Código de Processo Civil, segundo o qual as provas devem incidir sobre todos os pontos controversos do processo.
3. Segundo, porque não basta que a CVM disponha de um corpo técnico capaz de entender o funcionamento do mercado, suas considerações técnicas só podem ser levadas ao processo validamente se elaboradas sob amparo do contraditório.
4. Terceiro, porque o próprio Poder Judiciário já deferiu a produção dessa prova em ação de improbidade administrativa proposta contra os acusados.
5. Com relação ao envio de ofício à Cetip, os acusados argumentam que essa medida não viria a esclarecer apenas os procedimentos adotados pela entidade.
6. Seu outro objetivo seria obter todos os registros eletrônicos referentes a operações de vendas em leilão de ativos similares realizadas no Cetip. E com isso se comprovaria que o preço de alienação era compatível com o preço de mercado de iguais ativos, alienados posteriormente por outros entes federativos.
7. Em razão disso, argumentam os acusados que as provas solicitadas são lícitas, necessárias e não protelatórias, razão pela qual concluem que o seu indeferimento implicaria implicação a seus direitos fundamentais, sobretudo o direito ao contraditório e à ampla defesa, assegurado pela Constituição da República.

#### 6. Razões de Voto

1. Continuo entendendo que as provas solicitadas são desnecessárias para o julgamento do presente processo. Entendo também que sua solicitação pode adiar indevidamente o julgamento do processo. Por esse motivo, proponho a esse colegiado que indefira o recurso, com base no art. 38, §2º da Lei 9784, de 29 de janeiro de 1999, abaixo transcrito:

Art. 38. O interessado poderá, na fase instrutória e antes da tomada da decisão, juntar documentos e pareceres, requerer diligências e perícias, bem como aduzir alegações referentes à matéria objeto do processo

§1º Os elementos probatórios deverão ser considerados na motivação do relatório e da decisão.

§2º Somente poderão ser recusadas, mediante decisão fundamentada, as provas propostas pelos interessados quando sejam ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórias.
2. As partes no presente processo foram acusadas de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, cujo conceito é dado pelo inciso II, c, da Instrução CVM nº 8, de 1989:

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;
3. Como se percebe da leitura desse dispositivo, a existência de prejuízo ao investidor não é requisito para a caracterização da infração. Basta que o acusado tenha tido a intenção de obter vantagem ilícita, usando para tanto de ardil ou artifício para induzir terceiros em erro. Não é necessário sequer que o acusado tenha de fato obtido vantagem, muito menos causado prejuízo a terceiros.
4. Portanto, uma prova pericial destinada a demonstrar que o RioPrevidência não foi lesado na operação é logicamente desnecessária para que se chegue a uma conclusão acerca da ocorrência, no caso concreto, de operação fraudulenta, conforme conceituada pela Instrução CVM nº 8, de 1989.[\[7\]](#)
5. De qualquer forma, é fato absolutamente incontroverso no processo que os Investidores obtiveram vantagem com as operações realizadas. Os próprios Investidores o reconhecem, mas sustentam, acertadamente, que esses ganhos não são por si ilícitos, sem que se demonstre que eles tiveram origem em uma operação fraudulenta.
6. Essa sim é a grande questão controversa desse processo, para a qual a prova pericial solicitada é de todo irrelevante: Os acusados se utilizaram de ardil ou artifício com a intenção de induzir o RioPrevidência e o Fundo Comprador em erro?
7. A acusação responde que sim: que os acusados agiram em conjunto, que eles esconderam do RioPrevidência a intenção do Fundo Comprador de investir nos Créditos e que o gestor do Fundo Comprador transferiu para os Investidores ganhos que poderiam ter sido auferidos pelo RioPrevidência ou pelo próprio Fundo Comprador.
8. A defesa responde que não: que os acusados não agiram em conjunto, que o Fundo Comprador não poderia ter adquirido diretamente as quotas do Fundo Leilado, que as operações realizadas seguiram as regras de mercado e que os ganhos auferidos pelos Investidores foram totalmente lícitos.

9. Para que o colegiado desta autarquia chegue a uma conclusão a esse respeito, é absolutamente desnecessário realizar uma perícia para saber se o RioPrevidência teve ou não prejuízo. Mais do que isso: realizar a referida perícia seria inútil, pois não se poderia tirar dela qualquer conclusão acerca da existência ou não de prejuízo ao RioPrevidência.
  10. A perícia pretendida procuraria determinar se as quotas do Fundo Leiloado foram alienadas por seu real valor. Para tanto, seria necessário avaliar os Créditos que compunham a carteira do Fundo Leiloado à época do leilão. Como esses Créditos não têm liquidez, qualquer avaliação desse tipo produziria resultados inconclusivos, subjetivos e questionáveis.
  11. Além disso, não se pode esquecer que quase cinco anos já se passaram desde a realização do leilão. Isso torna praticamente impossível determinar o valor dos Créditos à época, pois esse valor depende essencialmente de sua perspectiva de adimplência, algo que se altera com o tempo à medida que se tenta recuperar os Créditos.
12. Disso se conclui que a prova pericial pretendida em nada contribuiria para o esclarecimento das questões controversas nesse processo. <sup>[9]</sup> Na verdade, seu único efeito seria protelar o julgamento do processo, por meio de um procedimento demorado, dispendioso e desnecessário.
13. Tenho o mesmo entendimento acerca da segunda prova solicitada, qual seja, a expedição de ofício à Cetip acerca de outras operações similares realizadas no país. Conforme me manifestei em meu despacho, essa prova me parece desnecessária porque este processo não discute se as regras da Cetip foram ou não desrespeitadas. O que se discute é se, mesmo com a observância formal dessas regras, uma fraude foi ou não perpetrada.
  14. Ressalto que a acusação não questiona, em nenhum ponto de seu relatório, a observância das regras da Cetip. Portanto, esse fato é incontroverso nos autos, o que torna desnecessária qualquer produção de provas. Mais do que isso, o colegiado da CVM presumirá esse fato como verdadeiro em seu julgamento do processo, o que é tudo que os acusados poderiam pretender.
  15. Cientes disso, os recorrentes buscam alargar o escopo do ofício a ser enviado à Cetip, pretendendo que ele alcance outras operações de venda de créditos imobiliários por entidades do setor público realizadas no Brasil. Com isso, querem demonstrar que a operação questionada não é ilícita, pois as demais operações teriam sido realizadas seguindo processos similares e por preços parecidos.
  16. Não me parece que esse tipo de comparação seja adequado ou útil para a solução deste caso. Como já disse acima, o essencial para o julgamento deste processo é saber se os acusados utilizaram de ardis ou artifícios para induzir terceiros a erro e não determinar se o procedimento adotado e o preço obtido pelo RioPrevidência no leilão foi ou não compatível com outras operações.
  17. Além disso, a obtenção de informações junto à Cetip acerca de procedimentos e preços observados em outras operações de venda de créditos imobiliário em nada contribuiria sequer para sabermos se o preço recebido pelo RioPrevidência foi ou não adequado, por uma razão simples: cada operação desse tipo envolve uma carteira de créditos diferente, cuja expectativa de adimplência também é diferente.
  18. Por todo o exposto, entendo que ambas as provas solicitadas incidem sobre pontos incontroversos ou irrelevantes para o julgamento do presente processo, razão pela qual proponho a manutenção de seu indeferimento, com base no art. 38, §2º da Lei 9784, de 1999.
  19. Esse indeferimento não implica qualquer violação às regras sobre matéria probatória do Código de Processo Civil, muito menos aos princípios do contraditório e da ampla defesa acolhidos na Constituição da República, pois os recorrentes não têm, obviamente, nenhum direito à produção de provas desnecessárias e possivelmente protelatórias.

Rio de Janeiro, 1º de junho de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor Relator

[1] As publicações na imprensa e na página do Governo do Estado do Rio de Janeiro ocorreram em 21 de dezembro de 2004. Os comunicados providenciados pelo Cetip e encaminhados a seus participantes datam de 26 de janeiro de 2005.

[2] Permaneceram no fundo apenas 27 contratos.

[3] Comprando contratos dos outros investidores e revendendo para o Fundo Comprador.

[4] Ver, adiante, item 3.1.ii

[5] Atualmente denominada Delpha Empreendimentos e Participações Ltda.

[6] PAS 2003/0486, julgado em 3 de maio de 2006 e PAS 13/01, julgado em 17 de outubro de 2006.

[7] Por essa razão, não aproveita aos recorrentes o fato de prova pericial semelhante ter sido deferida em ação de improbidade administrativa movida contra os acusados. É que o objeto dos processos é absolutamente distintos e, por consequência, os pontos controversos também o são.

[8] Como os acusados argumentaram que a CVM rejeitou propostas de termo de compromisso por não previrem indenização de prejuízos, entendo que cabe aqui um breve esclarecimento. Segundo o art. 11, §5º, II, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a CVM não pode celebrar termo de compromisso sem que haja indenização dos prejudicados. Como a decisão de aceitar ou não a proposta de termo de compromisso ocorre antes do julgamento do processo, o colegiado da CVM rejeita propostas que não contemplem a indenização dos potenciais prejudicados sempre que o processo traz indícios de prejuízo, ainda que potencial. É preciso que fique claro, porém, que essa decisão de rejeitar o termo de compromisso não implica que o prejuízo seja requisito necessário para a caracterização da infração discutida no processo. Na verdade, a maior parte das infrações à legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários independe da demonstração de prejuízo, pois seu propósito principal é assegurar o funcionamento eficiente do mercado e não os direitos de investidores individuais. Ressalte-se, ainda, que a decisão de aceitar ou não o termo de compromisso envolve um juízo de conveniência e oportunidade por parte do colegiado. Portanto, ainda que não houvesse indício de prejuízo, o colegiado poderia rejeitar a proposta de termo de compromisso apresentada pelos acusados.