

**Recurso 11832**

Processo CVM 24/04

**I - RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S)**

**RECORRENTE(S)** BANCO SANTANDER BRASIL S/A

**RECORRIDA:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**I - RECURSO DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECORRIDO(S):** BANCO SANTANDER BRASIL S/A  
GUSTAVO ADOLFO FUNCIA MURGEL  
JOSÉ EDUARDO NEPOMUCENO MARTINS  
OSVALDO LUIS GROSSI DIAS  
WALTER OTI SHINOMATA  
ANTONIO MOTA DE SOUSA HORTA OSÓRIO  
AURÉLIO VELO VALLEJO  
LUIZ CARLOS VAINI  
MIGUEL DE CAMPOS PEREIRA DE BRAGANÇA  
NORBERTO MARGARIDO TORTORELLI

**EMENTA: RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S) E DE OFÍCIO** – Mercado de valores mobiliários - Incorporação de instituição ligada – Questionamento da adoção do método de fluxo de caixa descontado em lugar do critério de preço de mercado para precificação do banco incorporado – Não vislumbre, no caso, de má-fé, de problemas informacionais e de prejuízos aos acionistas não controladores – Irregularidade não caracterizada – Apelo voluntário a que se dá provimento – Recurso de ofício improvido - Arquivamento.

**ACÓRDÃO/CRSFN 10953/12:**

**R E L A T Ó R I O**

**Antecedentes**

A assembléia geral extraordinária do Banco Santander Noroeste S/A (NOROESTE), companhia aberta, aprovou a incorporação da instituição ao Banco Santander Brasil S/A (SANTANDER), companhia fechada, estabelecendo o valor de reembolso em R\$1,10, com base no patrimônio líquido contábil na data de 31/05/99, e o valor de substituição das ações com

base nos patrimônios líquidos das duas instituições, avaliados, na mesma data, pelo critério do fluxo de caixa descontado, na proporção de 2,1611 ações do SANTANDER para cada ação do NOROESTE.

Concretizada a incorporação, a CVM recebeu, a partir de 12.7.1999, diversas reclamações de acionistas minoritários do NOROESTE, questionando basicamente o cálculo da relação de substituição das ações, previsto no art. 264, *caput* da Lei 6.404/76, fixado no laudo de avaliação em que se utilizou, ao contrário do afirmado na ata da AGE de 30/06/99, o método do fluxo de caixa descontado e não o critério de preço de mercado previsto na lei, para apurar o valor econômico dos dois bancos.

A partir dessas reclamações, a CVM/Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em 20/12/01, apresentou Termo de Acusação com vistas a responsabilizar o SANTANDER e seus representantes legais, por supostas infrações cometidas na operação de incorporação do NOROESTE. Isto porque nas premissas contidas na avaliação produzida pela KPMG, na qualidade de perita contratada para avaliar a operação, foi considerado, de forma equivocada, o ágio despendido pela incorporadora em seu próprio patrimônio, quando comparado ao patrimônio da incorporada. Além do mais, considerou-se inadequada a própria metodologia do fluxo de caixa descontado, para efeito de apuração do valor do patrimônio líquido a preços de mercado, de que trata o art. 264 da Lei das Sociedades Anônimas.

Em decorrência, foi instaurado inquérito administrativo, para "apurar responsabilidades do controlador, Banco Santander Brasil S/A e dos administradores do Banco Santander Noroeste S/A, pela não utilização, na incorporação do segundo pelo primeiro, do cálculo legal para a determinação das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da incorporada, bem como eventuais outras irregularidades atinentes à referida incorporação".

### **Relatório da Comissão de Inquérito**

Cabe destacar os seguintes aspectos apontados no relatório da comissão de inquérito (fls. 1556/1596):

- a. não foi apresentado aos acionistas do NOROESTE o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos do SANTANDER e do próprio NOROESTE a preços de mercado;
- b. a relação de substituição das ações ofertada aos acionistas não controladores do NOROESTE foi fixado em 2,1611 com base no método do fluxo de caixa descontado; sem a avaliação a preços de mercado, os acionistas não controladores ficaram impossibilitados de fazer a comparação prevista em lei, determinante para a decisão de permanência ou de retirada da sociedade;
- c. ficou evidente o prejuízo do acionista não controlador em decorrência da conduta do acionista controlador de não ter procedido à avaliação a preços de mercado;

d. a responsabilidade pela preparação dos documentos relativos à operação é da administração das companhias envolvidas e, segundo o estatuto social (art. 14, alíneas "d" e "l"), a competência é do conselho de administração;

e. os administradores do SANTANDER bem como os do NOROESTE afirmaram que a escolha do método de avaliação, a qual teria seguido as práticas de mercado, coube à KPMG (fls. 1390/1393 e 1433/1436); contraditoriamente, outros administradores do Noroeste afirmaram que a eleição do critério utilizado para avaliação do patrimônio dos mencionados bancos para fins da incorporação do Noroeste foi deliberada pelo Conselho de Administração deste, nos termos do art. 264, *caput* da Lei 6404/76. (fls. 1433/1436, 1437/1440 e 1510/1513)

f. ao não elaborarem o laudo de acordo com o exigido no art. 264, *caput* da Lei nº 6.404/76, os administradores do NOROESTE deixaram de exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhes conferem para lograr os fins e no interesse do banco;

g. os conselheiros fiscais Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli ao se manifestarem favoráveis ao encaminhamento da proposta de incorporação aos acionistas em AGE (fls. 589) também não atuaram no interesse do banco, bem como não se pautaram na diligência e na obediência à lei;

h. o acionista controlador teria ainda incluído no balanço do SANTANDER o saldo do ágio pago por ocasião da aquisição do controle do NOROESTE, o que importou na superavaliação do seu patrimônio para efeito de substituição das ações, além de não disponibilizar em tempo hábil as informações e documentos que lhes permitissem analisar a operação com antecedência;

i. embora a Instrução CVM nº 319/99 tenha entrado em vigor após a operação, o ágio já deveria ter sido excluído em atendimento à boa técnica contábil-financeira, sob pena de caracterizar exercício abusivo do poder de controle, por distorcer a relação de substituição das ações em prejuízo dos acionistas minoritários.

### **Imputações**

A Comissão de Inquérito propôs a responsabilização das seguintes pessoas:

**I – Banco Santander Brasil S/A, acionista controlador do Banco Santander Noroeste S/A:**

a. por violação ao disposto no "caput" do art. 264 da Lei nº 6.404/76, ao apresentar e aprovar na AGE do NOROESTE o Protocolo e Justificação de Incorporação dos quais não constava o cálculo da relação de substituição das ações dos seus acionistas não controladores, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data a preços de mercado, tendo impossibilitado, assim, a aplicação do § 3º do dispositivo legal mencionado;

b. por ter incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder (alínea "b" do § 1º do art. 117, cc art. 116, parágrafo único, ambos da Lei nº 6.404/76), caracterizada pela incorporação de companhia aberta controlada, com o fim de obter para si vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas da companhia;

c. por ter incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder (alínea "e" do § 1º do art. 117, cc art. 116, parágrafo único, ambos da Lei nº 6.404/76), por induzir os administradores e conselheiros fiscais do Noroeste a praticar ato ilegal e, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral; e

d. por ter incorrido em modalidade de exercício abusivo de voto ("caput" do art. 115 da Lei nº 6.404/76), ao exercer seu direito de voto na AGE do Noroeste realizada em 30/06/99 com o fim de causar dano aos demais não controladores, e de obter vantagem a que não faz jus, resultando prejuízo para os mencionados acionistas.

**II – Gustavo Adolfo Funcia Murgel, Diretor Executivo do NOROESTE; José Eduardo Nepomuceno Martins, Suplente de Vice-Presidente do Conselho de Administração do NOROESTE; Walter Oti Shinomata, Membro do Conselho de Administração do NOROESTE; Osvaldo Luis Grossi Dias, Diretor Executivo do NOROESTE; Miguel de Campos Pereira de Bragança, Membro do Conselho de Administração do NOROESTE; Aurélio Velo Vallejo, Diretor Vice-Presidente e Suplente de Presidente do Conselho de Administração do NOROESTE; e António Mota de Sousa Horta Osório, Diretor Presidente e Presidente do Conselho de Administração do NOROESTE :**

a. por violação ao disposto no "caput" do art. 264 da Lei 6.404/76, por terem aprovado, assinado e apresentado à AGE do NOROESTE o Protocolo e Justificação de Incorporação dos quais não constava o cálculo da relação de substituição das ações dos seus acionistas não controladores, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data a preços de mercado, tendo impossibilitado, assim, a aplicação do § 3º do dispositivo legal;

b. por terem violado o disposto no art. 153 e no "caput" e § 1º do art. 154 da Lei 6.404/76, por terem atuado sem a diligência ali exigida e não terem exercido suas atribuições no interesse do NOROESTE; e

c. por terem incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, em solidariedade com o acionista controlador, SANTANDER (alínea "e" do § 1º cc § 2º do art. 117 da Lei 6.404/76), ao praticarem ato ilegal, contrário ao disposto no art. 264 , *caput*, descumprindo seus deveres definidos nesta lei e no estatuto, e promoverem, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral;

**III – Luiz Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli, membros do Conselho Fiscal do Noroeste, por terem descumprido seus deveres e incorrido em exercício abusivo das funções (art. 165, "caput" e § 1º, cc art. 153 e "caput" do art. 154, todos da Lei nº 6.404/76), ao atuarem sem a diligência exigida, emitindo pareceres favoráveis a atos praticados com violação à Lei 6.404/76 e não exercerem suas atribuições para os fins e no interesse do NOROESTE.**

## DEFESAS

Regularmente intimados, os acusados apresentaram tempestivamente suas razões de defesa, na qual manifestaram intenção em celebrar termo de compromisso, na forma da legislação vigente, proposta que foi rejeitada por falta amparo na legislação de regência.

Todos os acusados alegaram que a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita, pois os atos tidos como irregulares ocorreram em 30/06/99, sendo que os acusados tomaram conhecimento da existência do processo quando do recebimento das intimações em novembro de 2005, lapso de tempo superior aos 5 anos previstos no art. 1º da Lei nº 9.873/99.

Para os defendentes, não houve interrupção do prazo prescricuional, por força do disposto no inciso II do art. 2º da mesma lei, pois entendem que ato inequívoco é aquele do qual os interessados têm plena ciência e, nesse sentido, o único ato inequívoco que teria o condão de interromper a prescrição seria a intimação. Para os indiciados, deve-se considerar o fato de que a Portaria do Superintendente Geral que designou a Comissão para a condução do inquérito, foi baixada em 15/12/04, mais de 6 meses após o término do prazo de 5 anos.

Ademais, entendem que as investigações praticadas pela CVM, tais como inspeções e diligências iniciadas em 28/11/01, para verificar as diferentes reclamações efetuadas por acionistas não controladores do Noroeste, não correspondem a ato inequívoco.

No mérito, os acusados apresentaram as seguintes razões de defesa:

**Banco Santander Brasil S/A, Miguel de Campos Pereira de Bragança, António Mota de Sousa Horta Osório, Gustavo Adolfo Funcia Murgel e Aurelio Velo Vallejo (fls. 1844/1885):**

a. a legislação não estabelece qual a metodologia e/ou critério deve ser utilizado para a elaboração dos laudos; a própria CVM admitiu, por meio da Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria – SNC, que o "preço de mercado" se referiria à avaliação individual de ativos e passivos (tangíveis e intangíveis) pelo seu valor provável de mercado;

b. a CVM, em caso análogo (Processo CVM RJ nº 2001/6951) promoveu o arquivamento do feito, porque considerou que a própria lei foi objeto de reforma por reconhecer a impossibilidade de se avaliar em alguns casos companhias a preços de mercado;

c. os defendentes tomaram todas as providências, cautelas e precauções que lhes incumbia para que a operação fosse deliberada em estrita observância dos requisitos legais e regulamentares aplicáveis, cabendo notar que todos os atos societários contêm disposições expressas acerca da

elaboração de laudos de avaliação à luz do disposto no art. 264 , *caput* da Lei nº 6.404/76;

d. para a elaboração das avaliações a preços de mercado foi nomeada a KPMG Corporate Finance que, por seu turno, apresentou proposta em que constava um resumo do escopo dos trabalhos e dos métodos que entendia serem aplicáveis e recomendáveis, tendo escolhido o método do fluxo de caixa descontado por ser o critério atendia plenamente o exigido pela lei, nas circunstâncias;

e. não houve infração ao *caput* do art. 264 da lei societária, uma vez que foram realizadas as avaliações dos patrimônios líquidos das duas instituições de acordo com o mesmo critério e na mesma data a preços de mercado, e as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores do NOROESTE foram determinadas com base nessas avaliações;

f. o direito de recesso foi fixado com base no valor contábil de suas ações (art. 45 da lei) na medida em que o estatuto do NOROESTE não continha previsão acerca de pagamento a valor econômico e o § 3º do art. 264 faculta ao acionista optar pelo valor calculado a preços de mercado ou pelo valor contábil apenas quando as relações de substituição das ações se verificarem desfavoráveis ao acionista não controlador, o que não ocorreu no caso; além do mais, em razão de ter sido acrescentada ao *caput* do art. 264 a possibilidade de utilização de "... *outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas*", pode-se entender que o critério do fluxo de caixa descontado seria um deles;

g. a operação de incorporação do NOROESTE não causou nenhum prejuízo aos acionistas não controladores, porque a relação de troca foi determinada com base nas avaliações das instituições elaboradas a preços de mercado;

h. não se pode afirmar que a operação teria acarretado prejuízo aos acionistas pelo simples fato de as avaliações terem sido realizadas por um método "impróprio" ou "inadequado", até porque o prejuízo é mera presunção e somente poderia ser demonstrado se houvesse a comparação mediante a elaboração de um novo laudo a preços de mercado, o que não existe nos autos;

i. o SANTANDER, como acionista controlador, em nenhum momento deixou de cumprir as obrigações previstas no parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, tendo observado todos os passos determinados pela lei para incorporação de sociedade controlada por controladora, inclusive com a elaboração dos laudos para substituição das ações nos termos da lei vigente à época;

j. não há prova de abuso de poder de controle; para tanto, é necessário que se demonstre que o acionista controlador tenha agido com a intenção de obter vantagem indevida em prejuízo dos demais acionistas; sequer há comprovação de que os acionistas minoritários do NOROESTE tiveram perdas;

k. não procede igualmente a acusação ao acionista controlador de exercício abusivo de voto, em infração ao "*caput*" do art. 115 da Lei 6.404/76, por ser calcada em meras suposições;

l. não há prova da prática de qualquer dos ilícitos imputados aos acusados de exercício abusivo de poder, bem como não é razoável

imputar aos administradores práticas ilícitas relacionadas à ausência de diligência e descumprimento de suas atribuições legais e estatutárias.

**Oswaldo Luis Grossi Dias, José Eduardo Nepomuceno Martins e Walter Oti Shinomata (fls. 1684/1760):**

a. em caso semelhante, a CVM, embora tenha decidido em 01/11/01 pela instauração de Termo de Acusação, posteriormente, em 19/11/02, reformulou a decisão em função da nova redação dada pela Lei nº 10.303/01 ao caput do art. 264, possibilitando a aceitação de novo critério; assim, a lei também deve retroagir em benefício do réu a partir do advento da mencionada lei;

b. a acusação de abuso de poder formulada aos acusados por ter sido utilizado o fluxo de caixa descontado em vez do método a preços de mercado para definir o valor do patrimônio líquido é improcedente, uma vez que não houve a demonstração de prejuízos e nem foi apontada eventual divergências entre o valor do patrimônio líquido apurado pelo fluxo de caixa descontado e a preços de mercado;

c. é inadmissível também a imputação de responsabilidade solidária dos administradores, conforme vem decidindo a própria CVM (PAS nº 07/02, julgado em 22/11/04);

d. não procede da imputação de que houve infração ao art. 153 e ao art. 154, uma vez que os acusados preenchem as condições implícitas ao moderno padrão de diligência, representadas pela expertise por eles desenvolvida ao longo de 25 anos de serviços prestados no sistema financeiro e porque em nenhum momento teriam atuado em desconformidade com as finalidades e propósitos do NOROESTE na operação de incorporação ao SANTANDER;

e. em razão do denominado concurso aparente de normas, é de todo inadmissível que venham a ser concomitantemente aplicadas aos fatos as disposições constantes dos arts. 117, 153, 154 e 264, *caput* da lei societária, sob pena de "*bis in idem*".

**Luiz Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli (fls. 1787/1808):**

a. a acusação, além de genérica, é totalmente equivocada, pois os defendentes cumpriram seus deveres com toda a diligência e cuidado necessários tal como prevê a lei;

b. no caso de incorporação, o art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/76, prevê que o conselho fiscal opinará sobre a proposta da administração a ser submetida à assembléia geral e isto foi feito mediante parecer, em que os defendentes expuseram sua opinião e convicção técnica;

c. os defendentes também compareceram à reunião do conselho de administração em que havia deliberação sobre assuntos que deviam opinar, conforme previsto no § 3º do art. 163, bem como à assembléia geral, em atendimento ao que determina o art. 164 da lei societária, e estiveram à disposição dos acionistas que nada questionaram sobre a relação de substituição de ações mas apenas se o conselho estava satisfeito com o laudo;

d. em nenhum momento foi comprovada a intenção dos defendentes em causar qualquer dano ao NOROESTE ou a seus acionistas;

e. a acusação de exercício abusivo da função prevista no § 1º do art. 165 da Lei nº 6.404/76 foi formulada com base na atual redação dada pela Lei nº 10.303/01 que em hipótese alguma pode ser aplicada ao presente caso por violação expressa ao princípio da irretroatividade das leis;

f. o art. 264, *caput*, da Lei nº 6.404/76 vigente à época dispunha sobre a necessidade de avaliação do patrimônio de uma companhia a preços de mercado nos casos de incorporação de controlada por controladora, enquanto o conceito de avaliação a preços de mercado não havia sido definido nem pelo legislador nem pela CVM;

g. o laudo de avaliação elaborado pela KPMG demonstrou qual era o valor de mercado dos bancos, pois foi utilizado o melhor e o mais adequado método de avaliação existente para instituições financeiras.

## **DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM**

### **Preliminar**

A autoridade de origem não reconheceu a ocorrência de prescrição. Inicialmente porque, em que pese o fato de que a designação da Comissão responsável pela condução do presente processo tenha ocorrido em 15/12/04, o procedimento com a finalidade de apurar as responsabilidades pelas supostas irregularidades cometidas na operação de incorporação do Banco Santander Noroeste S/A ("NOROESTE") pelo Banco Santander Brasil S/A ("SANTANDER") teve início ainda em 2001, com a abertura do Processo CVM nº RJ 2001/11762, de 28/11/01, que culminou com a apresentação de Termo de Acusação pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP, interrompendo, com isso, o prazo prescricional.

Posteriormente, a área técnica, ao examinar o assunto, optou por propor a abertura de inquérito administrativo, aprovada pela Superintendência Geral em 30/08/04, antes, portanto, do decurso do prazo de 3 anos.

Finalmente, porque a Lei nº 9.873/99 não contém exigência de que o interessado tenha ciência da prática de atos com a finalidade de apurar os fatos.

### **Caso Vicunha do Nordeste**

A decisão do Colegiado da CVM, no Vicunha do Nordeste, levou em conta os seguintes aspectos e circunstâncias que cercavam a operação: a) a superveniência de nova redação do art. 264, *caput* e parágrafos; b) a avaliação da conveniência ou não de se instaurar processo administrativo para apurar irregularidade concernente à escolha de critério de avaliação patrimonial deu-se na época da nova redação do dispositivo referido; c) todas as informações relativas ao processo de incorporação foram amplamente divulgadas pela imprensa, através de Aviso aos Acionistas, Edital de Convocação, Atas de Assembléia e Fatos Relevantes, donde a presunção de que todos os acionistas tiveram plena ciência de todo o procedimento de

incorporação; d) inexistência de reclamação de acionista a respeito da incorporação em questão.

A decisão de arquivamento do processo deu-se no intuito da preservação do interesse público pelo não embaraço da administração com a continuidade de tal apuração, tendo havido ressalva expressa, no sentido de que a solução mostrava-se aplicável apenas ao caso analisado, sem prejuízo da continuidade de aplicação da Instrução CVM nº 319/99, cujo objetivo é garantir a ampla divulgação de informações no contexto de incorporação.

Ou seja, o contexto que levou ao arquivamento do PAS RJ 2001/06951 é substancialmente diverso do caso sob apreciação, até porque, naquele processo, os acionistas, tanto da controladora, quanto da controlada, tiveram amplo acesso às informações acerca do procedimento da incorporação, tendo em vista a divulgação destas pela imprensa nos moldes acima referidos.

Para a CVM, o que se trata no caso vertente é exatamente o prejuízo informacional que tiveram os acionistas do NOROESTE. E é exatamente este prejuízo que tenta coibir o dispositivo legal referido. Com efeito, o art. 264, *caput* quando trazia em sua redação antiga a exigência de que os patrimônios de controladora e controlada fossem analisados segundo os mesmos critérios e na mesma data a preços de mercado, tinha por escopo fornecer aos acionistas informação relevante em nível suficiente, para que estes pudessem formar seu juízo acerca da permanência ou não na sociedade que resultaria da incorporação. Tanto assim, que nunca proibiu que fosse realizada avaliação por outro método, subsidiário do método legal, com intuito de alargar o conteúdo informacional legado aos acionistas.

É nessa gênese substancialmente informacional que reside a diferença entre os dois casos: se na incorporação de controladas no caso Vicunha os acionistas, mormente os minoritários, tiveram plena ciência de todo o procedimento, inclusive no que tangia à valoração dos patrimônios de controladora e controladas, no caso que sob análise, não houve a divulgação dessas informações na amplitude referida.

Assim, afastou a similitude entre o presente caso e o aventado pelos defendentes.

### **Violação ao artigo 264, *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76**

A CVM esclareceu que, na hipótese de incorporação de companhia controlada pela controladora, o legislador, tendo em vista que quem aprova a operação é o mesmo acionista controlador, houve por bem oferecer aos acionistas minoritários da controlada uma proteção adicional para assegurar que a relação de troca das ações se dê da forma mais equitativa possível. Ou seja, o valor da relação de substituição das ações pode ser fixado livremente no Protocolo, desde que se apresente aos acionistas, para fins de comparação, o laudo do patrimônio líquido a preços de mercado.

Assim, continua a Autarquia, caso a relação de substituição das ações oferecida no Protocolo seja inferior ao valor calculado a preços de mercado, o acionista não controlador poderá retirar-se da sociedade pelo melhor valor dentre o estabelecido nos termos do artigo 45 e no artigo 264, *caput* ambos da Lei nº 6.404/76.

Considerou que os patrimônios dos bancos foram avaliados pelo mesmo critério e na mesma data, mas não a preços de mercado e sim pelo método do fluxo de caixa descontado, cujo valor também serviu para estabelecer a relação de troca das ações na proporção de 2,1611 ações do SANTANDER para cada ação do NOROESTE. Em razão disso, o valor de reembolso foi fixado em R\$1,10 por ação, correspondente ao valor patrimonial contábil, dado que a relação de substituição das ações fixada no Protocolo e constante do laudo era a mesma e o estatuto social nada estabelecia a respeito do seu cálculo.

Entretanto, prossegue a decisão da CVM, como não foi apresentado o laudo a preços de mercado constante do texto legal e também não foi oferecida a relação de substituição das ações com base nessas condições, os minoritários ficaram impedidos de exercer o direito assegurado pela lei, restando violado o disposto no § 3º do art. 264 da Lei nº 6.404/76.

Reconhece também que à época não havia uma definição de como se deveria obter o preço de mercado, mas considerou que o método consistente na "... à avaliação individual de ativos e passivos (*tangíveis e intangíveis*) pelo seu valor provável de mercado" não se confunde com o fluxo de caixa descontado, que tem como finalidade determinar o valor econômico e refletir as perspectivas futuras da instituição avaliada. São dois métodos que partem de premissas diferentes e que sem dúvida tendem a levar a resultados diferentes.

Para o Colegiado da CVM, a avaliação não foi feita pelo único método admitido à época. A rigor, portanto, o acionista não controlador foi privado de uma informação essencial que o impediu de exercer um direito assegurado por lei, já que o valor apresentado não refletia necessariamente o determinado pelo disposto no art. 264 *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76. E sem a apresentação desse cálculo não há como concluir que a lei tenha sido cumprida.

Reconhece, no entanto, que posteriormente, com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, o referido dispositivo foi alterado, tendo passado a permitir que, além da avaliação a preços de mercado, fosse utilizado outro critério aceito pela CVM.

Entretanto, ressalta que essa alternativa não existia à época e nem a CVM foi ouvida a respeito. De fato, nada impedia que fosse apresentada a avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado ou por outros critérios. A única avaliação, no entanto, que não poderia faltar, porque exigida pela lei, era justamente a avaliação a preços de mercado. Por outro lado, também não há que se falar aqui na aplicação da retroatividade da lei que

beneficiária o réu, invocada na defesa, eis que, no caso, a CVM não foi consultada a respeito de critérios alternativos.

A autoridade de origem entendeu que, além do controlador, responsável pela aprovação da operação, só os administradores que participaram diretamente da operação podem ser responsabilizados, no caso Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Osvaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata, que comprovadamente participaram da operação.

### **Da acusação de abuso de poder**

O Colegiado da CVM não vislumbrou que o acionista controlador tenha agido com o intuito de obter vantagem indevida e, em consequência, de causar prejuízos aos demais acionistas, porque o que consta da própria ata da AGE foi a intenção de atender o disposto no art. 264, *caput*. A eleição do critério de fluxo de caixa descontado foi feita pela KPMG por entender que era o mais adequado para estabelecer o valor do patrimônio líquido das ações a preços de mercado.

Mesmo que inquestionável o prejuízo de informação, não se pode afirmar, com base nos elementos constantes dos autos, que esse fato tenha se revertido em vantagem para o acionista controlador e prejuízo para os minoritários, até porque somente com a elaboração de um novo laudo em que o patrimônio líquido fosse calculado a preços de mercado seria possível fazer a comparação com a avaliação apresentada e chegar a essa conclusão.

Para a CVM, não ficou demonstrada a materialidade da conduta imputada ao acionista controlador, no sentido de ter induzido os administradores e conselheiros fiscais a praticarem ato ilegal e promoverem sua ratificação pela assembleia geral. O que se observa dos autos é que a incorporação teria sido submetida a todas as etapas previstas e que a irregularidade apontada diz respeito à não elaboração do laudo conforme era determinado pela lei.

No que se refere à acusação dos administradores em solidariedade ao acionista controlador pela prática de ato ilegal, a CVM entendeu que tal dispositivo se destina à reparação civil de eventuais prejuízos causados pela prática de atos ilegais, não se prestando para fins de responsabilização administrativa de caráter punitivo.

### **Abuso de direito de voto**

A acusação de exercício abusivo de voto não encontra respaldo nos fatos e se fundamenta em meras suposições, sendo insuficiente para ensejar qualquer condenação.

### **Falta de diligência**

A CVM não identificou elementos de caracterização de falta de diligência por parte dos administradores, inclusive porque, ao que tudo indica, eles se convenceram de que o método utilizado refletia o valor de mercado da companhia e ao mesmo tempo atendia o disposto no art. 264 *caput* da lei societária, além do que o custo não deveria ser muito diferente do incorrido.

### **Membros do conselho fiscal**

O Colegiado da CVM reconheceu o equívoco da acusação, no que tange à prática de exercício abusivo de função atribuída aos conselheiros fiscais, eis que essa infração faz parte da atual redação do referido parágrafo introduzida pela Lei nº 10.303/01, portanto, em data posterior aos fatos objeto do presente processo, não sendo aplicável a este caso.

Em que pese terem sido alertados pelo conselheiro Sergio Ruy Barroso de Mello, não restou comprovado que os acusados tenham agido com negligência e que não tenham cumprido seus deveres, inclusive porque o parecer foi emitido após reunião em que foram prestados os devidos esclarecimentos e na certeza de que estavam sendo cumpridos todos os requisitos legais, inclusive o disposto no art. 264 *caput* da Lei nº 6.404/76.

### **Decisão**

Dessa forma, o Colegiado da CVM decidiu:

I – pela aplicação das seguintes penalidades, com base no art. 11, inciso II, c/c § 1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no art. 264 *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76 aos acusados:

- Banco Santander Brasil S/A, pena de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00;
- Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Osvaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata, pena de multa pecuniária individual no valor de R\$50.000,00.

II – absolvição dos seguintes acusados:

- Banco Santander Brasil S/A, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Osvaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata das demais acusações que lhes foram formuladas;
- Antônio Mota de Sousa Horta Osório, Aurelio Velo Vallejo, Luiz Carlos Vaini, Miguel de Campos Pereira de Bragança e Norberto Margarido Tortorelli de todas as acusações que lhes foram formuladas.

## **RECURSO AO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Inconformado com a decisão, o Banco Santander S/A, atual denominação do Banco Santander Brasil S/A, recorreu a este Conselho de Recursos, trazendo na essência a mesma argumentação já apresentada na

primeira fase do processo perante a autoridade de origem. Enfatizou que os fatos estão abrangidos pela prescrição e que não houve violação ao parágrafo 3º do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976.

Para o recorrente, entre a incorporação do Noroeste, realizada em 30 de junho de 1999, e a data efetiva na qual tomou conhecimento da existência do processo administrativo punitivo, em novembro de 2005, por meio de intimação entregue pela CVM, ocorreu prazo superior a 5 anos, sem que houvesse ocorrido interrupção do prazo prescricional. Para tanto, defende que ato interruptivo é aquele sobre o qual não paira qualquer dúvida, ou seja é aquele do qual todos os interessados têm plena ciência. Defender o contrário, com fez a CVM, representa manifesta burla à disposição legal que regula a matéria e ao parágrafo 5º do art. 37 da Constituição Federal.

No presente processo administrativo, o ato inequívoco capaz de interromper a prescrição ocorreu com a intimação do recorrente para responder as acusações que lhe foram imputadas, muito tempo depois de transcorrido o prazo de 5 anos. Além do mais, acrescenta, o ato público e inequívoco praticado pela CVM, designando comissão para conduzir o inquérito administrativo, foi expedido somente em 15 de dezembro de 2004, 6 meses após vencido o prazo de 5 anos, da data da realização da incorporação do Noroeste, em 30 de junho de 1999.

O recorrente considera que não pode prosperar a alegação do diretor relator, no sentido de que as supostas irregularidades cometidas na incorporação do Noroeste começaram a ser investigadas em novembro de 2001, com a abertura do Processo CVM nº RJ 2001/11762, porque, no seu entender, não se trata de ato inequívoco. Isto porque referido ato não era do conhecimento do recorrente, não tendo, portanto, o efeito de interromper o prazo prescricional. Cita jurisprudência deste Conselho de Recurso, que a seu ver reforça esse entendimento (Acórdão/CRSFN 5470/04 – Recurso 5631; Acórdão/CRSFN 5167/04 – Recurso 4767; e Acórdão/CRSFN 4556/03 – Recurso 3701).

No mérito, realça os seguintes aspectos: i) os patrimônios líquidos do Banco Santander e do Banco Santander Noroeste foram elaborados nos exatos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e que o mencionado artigo legal não estabelece expressamente qual a metodologia ou critério deve ser utilizado para a elaboração dos laudos de avaliação; a própria CVM admitiu nos autos que o mencionado artigo 264 não define o que seria preço de mercado e que em certos casos é extremamente difícil ou mesmo inviável realizar avaliação de patrimônio líquido, a preços de mercado; ii) o critério do fluxo de caixa mostrou-se mais adequado para avaliar os ativos do Banco Santander e do Banco Santander Noroeste, na operação tratada nos autos; iii) em recentes incorporações de companhias controladas pela controladora, a CVM recomenda e autoriza a avaliação do patrimônio líquido pelo critério do fluxo de caixa; iv) o entendimento da metodologia a ser utilizada para avaliação pelo preço de mercado somente ocorreu com o advento da Lei nº 10.303/01; v) a KPMG Corporate Finance utilizou o método do fluxo de caixa descontado para

a avaliação das instituições, porque o critério atendia o disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76.

## **PARECER DA PROCURADORIA-GERAL DA FAZENDA NACIONAL**

A PGFN, chamada a manifestar-se nos termos do Regimento Interno deste Conselho de Recursos, opinou no sentido de manter-se a pena de multa aplicada ao recorrente, tendo como base os seguintes fundamentos: i) a irregularidade analisada no processo ocorreu em junho de 1999 e após diversos atos inequívocos de apuração dos fatos (CI/CVM/GEA-4/LW/Nº 61/00; termo de acusação; Memo/SNC/GNC/Nº 083/02) resultou na instauração do processo administrativo sancionador em agosto de 2004, com a efetivação da intimação no ano seguinte, restando plenamente observado o lapso quinquenal; ii) a avaliação pelo valor de mercado era obrigatória; iii) a retroatividade benéfica da alteração da Lei nº 10.303, de 2001, não deve ser aceita, inclusive porque a utilização de critério alternativo para avaliação dos patrimônios líquidos das sociedades depende de prévia consulta à CVM, o que no caso do autos não foi realizada.

Em relação ao recurso de ofício, o pronunciamento da PGFN é pelo seu provimento parcial, tão-somente em relação aos dois membros do Conselho Fiscal, Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Totorelli, sob o fundamento de que revelou-se inobservado o dever de diligência por parte desses conselheiros, que emitiram parecer favorável, aprovando decisão que se revelou contrária à lei. Em relação às demais absolvições, não viu necessidade de modificação da decisão da autoridade de origem, no particular.

É o relatório.

Brasília, 19 de junho de 2012. Waldir Quintiliano da Silva –  
Conselheiro-Relator.

## **VOTO**

Trata-se de recurso apresentado pelo Banco Santander Brasil S/A contra a decisão da CVM, que lhe aplicou a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00, com base no art. 11, inciso II, c/c § 1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no art. 264 *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76.

Cabe também analisar o recurso de ofício interposto pela CVM, em face da absolvição dos recorridos das imputações que lhes foram dirigidas pela Autarquia.

A CVM indiciou o Banco Santander Brasil S/A, por violação ao disposto no "caput" do art. 264 da Lei nº 6.404/76, pelo fato de ter aprovado na AGE, que tratou do processo de incorporação do Banco Santander Noroeste

S/A, o Protocolo e Justificação de Incorporação, apesar de não constar desses documentos a avaliação a preços de mercado dos patrimônios líquidos dos bancos envolvidos na operação. Com isso, não foi possível aos acionistas não controladores proceder à escolha que melhor lhes conviesse, caso não julgassem adequado o cálculo da relação de substituição das ações, previsto no art. 264, *caput* da Lei 6.404/76, fixado no laudo de avaliação em que se utilizou, ao contrário do afirmado na ata da AGE de 30/06/99, o método do fluxo de caixa descontado e não o critério de preço de mercado previsto na lei, para apurar o valor econômico dos dois bancos.

O Santander foi também indiciado por: i) exercício abusivo de poder (alíneas "b" e "e" do § 1º do art. 117, cc art. 116, parágrafo único, ambos da Lei nº 6.404/76); ii) de exercício abusivo de voto ("*caput*" do art. 115 da Lei nº 6.404/76), por suposta incorporação de companhia aberta com o fim de obter vantagem indevida, em prejuízo da companhia; por induzir administradores e conselheiros fiscais a praticarem atos ilegais e, finalmente, por causar danos aos demais acionistas da companhia.

Os ex-membros do conselho de administração e ex-integrantes da diretoria executiva do Banco Santander Noroeste S/A (Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Walter Oti Shinomata, Miguel de Campos Pereira de Bragança, Aurélio Velo Vallejo e António Mota de Sousa Horta Osório) também foram indiciados no presente processo administrativo punitivo, por exercício abusivo de poder, com o fim de obter vantagem indevida; pelo exercício do direito de voto (no casos dos membros do conselho de administração), em face de sua atuação, no contexto da operação de incorporação do Banco Santander Noroeste S/A, pelo Banco Santander.

Da mesma forma, os membros do conselho fiscal do Noroeste, Luiz Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli, foram indiciados por terem descumprido seus deveres e pelo exercício abusivo das funções (art. 165, "*caput*" e § 1º, cc art. 153 e "*caput*" do art. 154, todos da Lei nº 6.404/76), ao atuarem sem a diligência exigida, emitindo pareceres favoráveis a atos praticados com violação à Lei 6.404/76 e não exercerem suas atribuições para os fins e no interesse do NOROESTE.

Inicialmente, cabe examinar as preliminares apresentadas. A primeira diz respeito ao entendimento de que os fatos estão abrangidos pela prescrição, sob a alegação de que a intimação que deu origem ao processo só veio a ser feita depois de decorridos mais de cinco anos da ocorrência das condutas tidas como irregulares, e pela circunstância de que não houve o registro de atos inequívocos de apuração dos fatos. Ou ainda porque os atos considerados pela autarquia como interruptivos não poderiam ostentar esse status, por não terem sido levados ao conhecimento dos indiciados no momento apropriado, valendo dizer que não eram de amplo conhecimento das partes interessadas. Nesse sentido, o recorrente aponta julgados deste Conselho de Recursos que reforçariam sua tese.

A segunda preliminar diz respeito à utilização, na apreciação do presente caso, a situação retratada no processo que cuidou da

incorporação da Vicunha do Nordeste, cujo desfecho foi o de arquivamento da proposta de instauração do processo, por suposta infração ao art. 264, no âmbito da CVM, tendo em vista a superveniência de nova redação do art. 264, *caput* e parágrafos.

Não reconheço a ocorrência de prescrição da pretensão punitiva, nas situações tratadas neste processo. Está correto o entendimento da CVM, sobre a matéria. Ora, ainda que a designação da comissão responsável pela condução do presente processo tenha ocorrido em 15/12/04, o procedimento com a finalidade de apurar as responsabilidades pelas supostas irregularidades cometidas na operação de incorporação do Banco Santander Noroeste S/A ("NOROESTE") pelo Banco Santander Brasil S/A ("SANTANDER") teve início em 2001, com a abertura do Processo CVM nº RJ 2001/11762, de 28/11/01.

É de se levar em conta, também, que a área técnica, ao examinar o assunto, optou por propor a abertura de inquérito administrativo, aprovada pela Superintendência Geral em 30/08/04, antes, portanto, do decurso do prazo de 3 anos.

Assim, não há que se falar em prescrição de punibilidade, no caso tratado neste processo, até porque a Lei nº 9.873/99 não contém exigência de que o interessado tenha ciência da prática de atos com a finalidade de apurar os fatos.

Da mesma forma, verifico de muito acerto o entendimento esposado no voto que orientou a decisão da Autarquia, quando rechaçou a alegação de que a orientação que presidiu a condução do caso Vicunha devesse também servir de base para a decisão do caso sob exame.

Nesse sentido, não vejo como confundir o caso sob apreciação com a situação retratada no processo que cuidou da incorporação da Vicunha do Nordeste, de modo que os parâmetros então considerados não servem para balizar a apreciação das condutas identificadas nos presentes autos, porque ali as circunstâncias eram totalmente diversas da situação que aqui se examina.

Com efeito, naquele processo, os acionistas, tanto da controladora, quanto da controlada, tiveram amplo acesso às informações acerca do procedimento da incorporação, propiciado pela ampla divulgação da matéria na imprensa. A reforçar esse entendimento, cabe realçar que não se registrou qualquer processo de reclamação perante a CVM. Na incorporação de controladas no caso Vicunha, os acionistas, mormente os minoritários, tiveram plena ciência de todo o procedimento, inclusive no que tangia à valoração dos patrimônios de controladora e controladas.

No caso vertente, a situação é outra. Como bem realçado pela CVM, aqui cuida-se de caso em que ficou evidente o prejuízo informacional que tiveram os acionistas do NOROESTE, em situação que se encaixa na proibição tipificada no dispositivo legal referido.

Ou seja, o art. 264, *caput*, quando trazia em sua redação antiga a exigência de que os patrimônios de controladora e controlada fossem analisados segundo os mesmos critérios e na mesma data a preços de mercado, tinha por escopo fornecer aos acionistas informações relevantes, para que estes pudessem formar juízo acerca da permanência ou não na sociedade que resultaria da incorporação. Tanto é assim que nunca se proibiu a avaliação por outro método, subsidiário do método legal, com intuito de alargar o conteúdo informacional legado aos acionistas.

É de se ver que, na hipótese de incorporação de companhia controlada pela controladora, o legislador assegurou aos acionistas minoritários da controlada uma proteção adicional para garantir que a relação de troca das ações se dê da forma mais eqüitativa possível. Isto é, o valor da relação de substituição das ações pode ser fixado livremente no Protocolo, desde que se apresente aos acionistas, para fins de comparação, o laudo de avaliação do patrimônio líquido das empresas envolvidas no processo de incorporação, a preços de mercado.

Isso para permitir que, caso a relação de substituição das ações oferecida no Protocolo seja inferior ao valor calculado a preços de mercado, o acionista não controlador possa retirar-se da sociedade, optando pelo melhor valor dentre o estabelecido nos termos do artigo 45 e no artigo 264, *caput* ambos da Lei nº 6.404/76, valendo dizer que o conhecimento da avaliação a preços de mercado é que vai garantir ao acionista não controlador o direito de escolha, dando-lhe a oportunidade de exercitar o direito de retirar-se da companhia, quando perceber que as condições que lhe foram oferecidos não consultam seus interesses.

E no caso dos autos faltou essa avaliação a preços de mercado. E mesmo que a própria CVM tenha admitido que em certas situações a avaliação a preços de mercado seja difícil apurar-se o valor de mercado, mesmo assim esse era o comando legal vigente época dos fatos.

E ainda que a própria Lei 10.303, de 2001, tenha substituído a redação do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, para permitir a avaliação por meios alternativos, ainda assim, subsiste a obrigação de que a questão seja levada a prévio conhecimento e manifestação da Autarquia, valendo dizer que o que impera é o método de avaliação a preços de mercado. A exceção é a utilização de outros métodos, mesmo assim sob a supervisão e prévio conhecimento da CVM.

Nesse sentido, considero, em consonância com o entendimento da Autarquia, que não há aqui de se invocar o princípio da retroatividade da legislação mais benéfica. Isto porque o referido dispositivo legal não chegou a ser revogado, mas sim modificado para incluir a possibilidade de utilização de procedimento alternativo de avaliação, desde que admitido pela CVM. É dizer que a regra geral permaneceu intocada, no que diz respeito a exigir-se a avaliação a preços de mercado. O que se alterou foi a inclusão da possibilidade de uso de outros métodos, e mesmo assim desde admitido pela Autarquia.

Além do mais, o recorrente não fez consulta ou sequer levou ao conhecimento da autarquia a utilização do método que considerava mais adequado para avaliar os patrimônios das instituições envolvidas no processo de incorporação.

Considero imprescindível o laudo de avaliação a preços de mercado, na forma prevista no texto legal, bem como o oferecimento da relação de substituição das ações com base nas condições de avaliação, sem o que os minoritários ficaram impedidos de exercer o direito assegurado pela lei.

Reconheço, também, que à época não havia uma definição de como se deveria obter o preço de mercado. No entanto, é igualmente certo que o método consistente na "... à avaliação individual de ativos e passivos (*tangíveis e intangíveis*) pelo seu valor provável de mercado" não se confunde com o fluxo de caixa descontado, que tem como finalidade determinar o valor econômico e refletir as perspectivas futuras da instituição avaliada. Ou seja, a avaliação ignorou o único método admitido à época, privando, assim, o acionista não controlador de exercer um direito assegurado por lei, já que o valor apresentado não refletia necessariamente o determinado pelo disposto no art. 264 *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76.

É verdade que, posteriormente, com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, o referido dispositivo foi alterado, tendo passado a permitir que, além da avaliação a preços de mercado, fosse utilizado outro critério aceito pela CVM.

Entretanto, essa alternativa não existia à época e nem a CVM foi ouvida a respeito. De fato, nada impedia que fosse apresentada a avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado ou por outros critérios. A única avaliação, no entanto, que não poderia faltar, porque exigida pela lei, era justamente a avaliação a preços de mercado. Por outro lado, também não há que se falar aqui na aplicação da retroatividade da lei que beneficiaria o réu, invocada na defesa, eis que, no caso, a CVM não foi consultada a respeito de critérios alternativos.

Dessa forma, estou de inteiro acordo com a decisão da CVM que resultou no apenamento do Banco Santander, porque não promoveu a avaliação a preços de mercado, retirando do acionista não controlador os meios por intermédio dos quais pudesse exercer com base em informações consistentes o direito de recesso que lhe assegurava o parágrafo terceiro do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976.

Por outro lado, não vejo como criticar as absolvições pelas demais condutas tratadas no processo, exceção feita aos dois membros do conselho fiscal.

Primeiramente, porque não identifiquei indícios de que o acionista controlador tenha agido com o intuito de obter vantagem indevida e de causar

prejuízos aos demais acionistas. E ainda que inquestionável o prejuízo de informação, não há elementos nos autos, a indicar que esse fato tenha se revertido em vantagem para o acionista controlador em prejuízo para os minoritários, até porque, como bem ressaltou a decisão, não foi elaborado um novo laudo em que o patrimônio líquido fosse calculado a preços de mercado, para permitir a comparação com a avaliação apresentada.

Da mesma forma, não vi indícios que evidenciassem a caracterização de materialidade da conduta imputada ao acionista controlador, no sentido de que teria induzido os administradores e conselheiros fiscais a praticarem ato ilegal e promoverem sua ratificação pela assembléia geral.

Igualmente, não vejo como prosperar a acusação de abuso de direito de voto ou de ocorrência de falta de diligência por parte dos administradores, por absoluta falta de provas nos autos.

Já em relação aos dois membros do conselho fiscal, Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Totorelli, ficou configurada a inobservância do dever de diligência, porque emitiram parecer favorável, aprovando decisão que se revelou contrária à lei, muito embora tenham sido alertados pelo conselheiro dissidente, com restou provado nos autos.

Isto posto, voto pelo não provimento do recurso apresentado pelo Banco Santander, para manter a punição aplicada pela CVM e pelo provimento parcial do recurso de ofício, tão-somente para aplicar a pena de advertência a Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Totorelli, membros do conselho fiscal, mantendo-se as demais absolvições, pelos próprios fundamentos da respeitável decisão da autoridade de origem.

É o Voto.

Brasília, 30 de julho de 2012. Waldir Quintiliano da Silva –  
Conselheiro-Relator.

## **DECLARAÇÃO DE VOTO**

1. Conforme enunciado no Voto do Conselheiro-Relator, trata-se de Recurso Voluntário interposto pelo Banco Santander S/A, atual denominação do Banco Santander Brasil S/A (“Santander”), contra decisão da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (“CVM”), que aplicou as seguintes penalidades por infração ao disposto no art. 264 caput e § 3º da Lei nº 6.404/76:

a) Banco Santander Brasil S/A, pena de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais); e

b) Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Osvaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata, pena de multa

pecuniária individual no valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais).

2. Trata-se, ainda, de Recurso de Ofício interposto pela CVM contra a decisão de absolver o (i) Banco Santander Brasil S/A, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Osvaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata das demais acusações que lhes foram formuladas; e (ii) Antônio Mota de Sousa Horta Osório, Aurélio Velo Vallejo, Luiz Carlos Vaini, Miguel de Campos Pereira de Bragança e Norberto Margarido Tortorelli de todas as acusações que lhes foram formuladas.

3. Quanto à preliminar de prescrição da pretensão punitiva pelo Estado, arguida no Recurso Voluntário, considero conveniente consignar minha posição, embora vencida, em acolher o pedido pelos motivos que exponho na sequência.

4. Note que a assembleia geral extraordinária do Banco Santander Noroeste S/A, que aprovou a incorporação da instituição ao Santander, foi realizada em 31 de maio de 1999. Apesar de a abertura do Processo CVM nº RJ 2001/11762 para iniciar as investigações sobre a referida incorporação ter ocorrido em novembro de 2001, os acusados somente tiveram ciência da existência de tal processo mediante recebimento das intimações para realizar esclarecimentos em novembro de 2005 (ou seja mais de 5 anos após a ocorrência do ilícito).

5. Cabe esclarecer que os atos realizados anteriormente à ciência dos acusados da existência de investigações não podem ser tidos como atos inequívocos que importem apuração do fato, conforme exige o art. 2º, II, da Lei nº 9.873/99.

6. O conhecimento, de todas as partes, incluindo os acusados, das investigações conduzidas pelas áreas técnicas da CVM é fundamental no tema da prescrição em razão da necessidade de se respeitar à bilateralidade no curso das investigações e o princípio constitucional da ampla defesa e do contraditório.

7. Corroborando o entendimento acima, destaco que este E. Conselho decidiu, em diversos casos, no sentido de ser necessário o conhecimento de todas as partes envolvidas sobre existência dos procedimentos para que o prazo prescricional seja interrompido, conforme os precedentes trazidos pela defesa (Acórdão/CRSFN 5470/04 – Recurso 5631; Acórdão/CRSFN 5167/04 – Recurso 4767; e Acórdão/CRSFN 4556/03 – Recurso 3701), independentemente de a Lei nº 9.873/99 não trazer de forma expressa tal exigência.

8. Ademais, ainda que se considere que em 15 de dezembro de 2004 foi expedida a Portaria da Superintendência Geral da CVM para designar a comissão para a condução do inquérito administrativo em tela – época em que os acusados ainda não tinham ciência das investigações – já se havia verificado o prazo de prescrição de 5 (cinco) anos disposto no art. 1º da Lei nº 9.873/99 – e não se pode considerar que uma Portaria ou ato administrativo

interno semelhante constitua ato inequívoco de apuração.

9. Pela cronologia dos eventos, razões e precedentes acima elencados, conheço o Recurso Voluntário e, em virtude da ocorrência de prescrição, voto pelo arquivamento do processo.

10. Vencido nesse ponto, entretanto, passo à análise do mérito. Quanto ao mérito, ousou discordar do nobre Conselheiro Relator, e meu voto é pelo provimento do Recurso Voluntário, no sentido de absolver o recorrente da acusação de infração ao disposto no art. 264 caput e § 3º da Lei nº 6.404/76 pelas razões que apresento.

11. Entendo que a condenação da CVM se deu com base na violação do art. 264 da Lei nº 6.404/76, especificamente no que diz respeito a não utilização a do “valor de mercado” na precificação da companhia e sua afiliada para fim de incorporação. Entendo, ainda, que a expressão “valor de mercado” ou “preço de mercado” padece de uma interpretação única ou precisa, o que se comprova inclusive pelo uso desta mesma expressão em outras circunstâncias na própria Lei nº 6.404/76 em sentido diverso. Faço referência aqui, por exemplo, ao art. 254-A da Lei nº 6.404/76 que se refere a “valor de mercado” como o preço em bolsa das ações.

12. Faço referência, ainda, à própria Superintendência de Normas Contábeis da CVM que admitiu a grande dificuldade de se definir o conceito ou significado definitivo de “valor de mercado” ou “preço de mercado”, sugerindo inclusive que para instituições financeiras o melhor método seria o método de fluxo de caixa descontado, uma vez que considera a real capacidade operacional da empresa.

13. Tal entendimento é corroborado pelos precedentes identificados pela defesa, como o caso Vicunha do Nordeste, e também pela série de precedentes aqui discutidos anteriormente, como nos casos de privatizações em que no próprio Programa Nacional de Desestatização – PND estabeleceu-se o método de fluxo de caixa descontado para avaliar as empresas.

14. Pelo dito, não tenho dúvida que o método de fluxo de caixa descontado é um método de apreciação de “valor de mercado” válido, regular e muitas vezes apropriado, ainda que não seja o único.

15. Ademais, na operação de incorporação ora discutida o método de fluxo de caixa descontado foi ratificado pela KPMG Corporate Finance (“KPMG”), entidade independente e responsável e, mais que isso, possui a função do nosso mercado de atuar como gatekeeper, ou seja, de intermediário reputacional que serve aos investidores por meio da preparação, verificação ou certificação da informações. Portanto, até que se prove o contrário, KPMG detem respeitabilidade e independência.

16. Dessa forma, o fato do Santander ter optado pelo fluxo de caixa descontado com apoio na opinião de KPMG para precificação da

controlada ser incorporada não violava, e não violou, o art. 264 da Lei nº 6.404/76 em sua antiga redação.

17. Entendo ser necessário adentrar em outros dois aspectos de mérito. Primeiramente, não cabe neste caso discutir retroatividade de lei mais benéfica, pois (i) entendo que não houve violação do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e (ii) também compreendo que a posterior alteração da Lei nº 6.404/76 e a adaptação do seu art. 264 serve como bom parâmetro de interpretação do dispositivo anterior (antiga redação do art. 264) e, ao invés de ir contra os recorrentes, corrobora com o método interpretativo que utilizo neste voto.

18. Em segundo lugar, destaco o fato de que não restou comprovado nos autos qualquer indício ou prova de má-fé por parte dos controladores ou prejuízo dos minoritários na operação realizada, como destacado no próprio voto que guiou a decisão do Colegiado da CVM.

19. Por fim, quanto aos Recursos de Ofício, voto pelo improvimento de todos, inclusive quanto aos recursos referentes aos dois membros do conselho fiscal, Srs. Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Totorelli, acusados de violação do dever de diligência.

20. Entendo que não houve violação do dever de diligência por parte dos membros do conselho fiscal pois eles: (i) realizaram as reuniões que julgaram necessárias para esclarecer os fatos; e (ii) decidiram com base nos documentos que detinham e que julgaram ser suficientes para sua impressão sobre a operação. Tanto a CVM como este conselho avaliam os fatos em circunstâncias muito diversas de tempo, senso de oportunidade e informação, não cabendo portanto substituir o juízo subjetivo do Administrador na tomada de decisão no calor dos fatos salvo se houver objetivamente falha no cumprimento de num dos deveres fiduciários. Ademais, corroborando com essa interpretação, o terceiro membro do Conselho Fiscal – não eleito pelo controlador – também não se opôs à operação, simplesmente abstendo-se.

21. Assim, como considere que a operação não foi ilícita, não restam razões para condenar os membros do conselho fiscal por descumprimento do dever de diligência e voto pelo arquivamento do processo.

É o Voto.

Brasília, 30 de julho de 2012. Francisco Satiro de Souza Júnior –  
Conselheiro.

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – a) após rejeitar a questão de preliminar arguida: a.1) prescrição ordinária – b) dar provimento ao recurso voluntário interposto, convolvendo-se em arquivamento a decisão do órgão de primeiro grau no sentido de aplicar a b.1) BANCO SANTANDER BRASIL S/A pena de multa pecuniária no valor de R\$

200.000,00 (duzentos mil reais); bem assim c) improver o recurso de ofício, arquivando-se o processo em relação aos recorridos, c.1) BANCO SANTANDER BRASIL S/A, c.2) GUSTAVO ADOLFO FUNCIA MURGEL, c.3) JOSÉ EDUARDO NEPOMUCENO MARTINS, c.4) OSVALDO LUIS GROSSI DIAS, c.5) WALTER OTI SHINOMATA, c.6) ANTONIO MOTA DE SOUSA HORTA OSÓRIO, c.7) AURÉLIO VELO VALLEJO, c.8) LUIZ CARLOS VAINI, c.9) MIGUEL DE CAMPOS PEREIRA DE BRAGANÇA e c.10) NORBERTO MARGARIDO TORTORELLI, feitas as seguintes anotações: 1) decisão do CRSFN proferida à luz da declaração de voto do Conselheiro Francisco Satiro Souza Júnior no acolhimento do apelo voluntário e na ratificação do arquivamento quanto a **c.8** e **c.10**; e do voto do Conselheiro-Relator atinentemente à preliminar e ao desacolhimento do restante da subida compulsória; 2) unanimidade no recurso de ofício, exceto em **c.5**, em que fora vencida a Conselheira Margareth Noda, e em **c.8**, **c.10**, vencidos o Conselheiro-Relator e o Conselheiro Esteves Pedro Colnago Júnior ao se juntar a conselheira por última citada ao votar pela inflição de advertência a esses recorridos; 3) maioria na preliminar, vencidos o Conselheiro Francisco Satiro Souza Júnior; e, no tocante ao apelo facultativo, vencidos o Conselheiro-Relator e a Conselheira Margareth Noda ao votar pela integridade da pena originária; 4) declaração de impedimento (art. 15 do Regimento Interno aprovado pelo Decreto n.º 1.935/96) dada pelos Conselheiros Arnaldo Penteadó Laudísio, Gilberto Frussa e José Alexandre Buaiz Neto; e 5) defesa oral feita pelos advogados Dr. Claudio Coelho de Souza Timm (em nome da pessoa jurídica) e Dr. Fabiano de Melo Ferreira e Dr. Fernando Albino de Oliveira (em favor de **c.8** e **c.10**).

Participaram do julgamento as conselheiras e os conselheiros: Esteves Pedro Colnago Júnior, Francisco Satiro de Souza Júnior, Margareth Noda, Marília Terezinha de Castro Valente, Nelson Alves de Aguiar Junior, Ricardo Belízio de Faria Senra e Waldir Quintiliano da Silva. Presentes a Dra. Luciana Moreira, Procuradora da Fazenda Nacional, e Marcos Martins de Souza, Secretário-Executivo do CRSFN.

Brasília, 30 de julho de 2012.

ESTEVES PEDRO COLNAGO JÚNIOR  
Presidente

Waldir Quintiliano da Silva  
Relator

Luciana Moreira

Procuradora da Fazenda Nacional

Ata publicada no DOU de 17.08.2012 - Seção 1 - pags. 31 e 32.

O teor deste acórdão foi divulgado no portal em 13.01.2014.