

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

CVM Nº 24/04

Acusados: Antonio Mota de Sousa Hora Osório
Aurélio Velo Vallejo
Banco Santander Brasil S/A
Gustavo Adolfo Funcia Murgel
José Eduardo Nepomuceno Martins
Luiz Carlos Vaini
Miguel de Campos Pereira de Bragança
Norberto Margarido Tortorelli
Oswaldo Luis Grossi Dias
Walter Oti Shinomata

Ementa: **Imputação de infração ao disposto no art. 264, caput, e § 3º da Lei nº 6.404/76. Multa.**

Imputação de exercício abusivo de poder. Absolvição.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

- I) Preliminarmente, não reconhecer a prescrição invocada pelos acusados.
- II) Aplicar, com base no art. 11, inciso II, c.c o § 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:
 - a. a pena de **multa pecuniária** no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para o **Banco Santander Brasil S/A** .
 - b. a pena de **multa pecuniária** individual no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para os acusados **Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Oswaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata.**
- III) **Absolver** os acusados **Banco Santander Brasil S/A, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Eduardo Nepomuceno Martins, Oswaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata** das demais acusações que lhes foram formuladas.
- IV) **Absolver** os acusados **Antonio 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.

Os acusados terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454/77.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Proferiram defesas orais os advogados *Mauro Guezolini*, representante dos acusados Antonio Mota de Sousa Horta Osório, Aurélio Velo Vallejo, Banco Santander Brasil S/A, Gustavo Adolfo Funcia Murgel e Miguel de Campos Pereira de Bragança; *Nelson Eizirik*, representando os acusados José Eduardo Nepomuceno Martins, Osvaldo Luis Grossi Dias e Walter Oti Shinomata; e *Fernando Antonio Albino de Oliveira*, representante dos acusados Luiz Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli

Presente o procurador-federal Celso Luiz Rocha Serra Filho, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Presente o acusado José Eduardo Nepomuceno Martins.

Participaram do julgamento os Diretores Durval Soledade, Sergio Weguelin e Eli Loria, relator e presidente da sessão.

O Diretor Marcos Barbosa Pinto e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, declararam-se impedidos de participar da sessão.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2007.

Eli Loria

Diretor-Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Da origem

Em assembléia geral extraordinária, realizada em 30/06/99, foi aprovada a incorporação do Banco Santander Noroeste S/A (NOROESTE), companhia aberta, 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.

Em seguida à operação, foram efetuadas diversas reclamações à CVM por acionistas minoritários do NOROESTE questionando a sua legalidade, dando origem aos seguintes processos: SP 99/0289, aberto em 16/07/99, RJ 99/2249, aberto em 30/07/99, RJ 99/5022, aberto em 15/10/99, RJ 99/5247, aberto em 25/10/99, RJ 99/5409, aberto em 04/11/99, RJ 00/3935, aberto em 16/08/00, RJ 01/11510, aberto em 14/11/01 e RJ 01/11514, aberto em 14/11/01, conforme consta da proposta de Abertura de Inquérito de fls. 02/23.

Da instauração do inquérito administrativo

Em 20/12/01, a Superintendência de Relações com Empresas - SEP apresentou Termo de Acusação com vistas a responsabilizar o SANTANDER e seus representantes legais, por supostas infrações cometidas na operação de incorporação do NOROESTE (fls. 180/184).

Devidamente encaminhado para sorteio do Relator, o processo foi enviado, por despacho de 06/05/02, pela Diretora Norma Parente, à Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC para manifestação a respeito do critério utilizado na elaboração do laudo de avaliação destinado ao cálculo da relação de troca das ações (fls.188), tendo a referida Superintendência, em atendimento, elaborado o MEMO/SNC/GNC/Nº 083/02, de 10/12/02, acostado às fls. 189/195.

Em 07/01/03, tendo em vista o disposto no artigo 34 da Deliberação CVM nº 457, de 23/12/02, que dispensou a aprovação do Termo de Acusação pelo Colegiado e à vista do contido no memorando da SNC, o processo foi devolvido à SEP para reavaliação da acusação (fls. 197/198).

Ao reanalisar o processo, a SEP decidiu substituir o Termo de Acusação por proposta de abertura de inquérito administrativo, nos termos do MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº084/04 de 17/08/04 (fls. 02/23), que foi aprovada por despacho do Superintendente Geral às fls. 24.

Por intermédio da PORTARIA/CVM/SGE/Nº 220, de 15/12/04, foi designada a Comissão responsável pela condução do inquérito administrativo, a ser instaurado 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*" (fls. 01).

A Comissão apresentou seu Relatório em 31/08/05 acostado às fls. 1556/1596.

Do Termo de Compromisso

Todos os acusados apresentaram propostas de Termo de Compromisso (fls. 1896/1906, 1907/1916 e 1917/1920) que foram apreciadas na reunião do Colegiado nº 34/06, realizada em 29.08.06 (fls. 1957/1958), e indeferidas nos termos do Parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 1942/1954).

Os indiciados Luiz Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli (fls. 1968/1975) e Osvaldo Luis Grossi Dias, José Eduardo Nepomuceno Martins e Walter Oti Shinomata (fls. 1977/1980) solicitaram reconsideração da decisão que indeferiu as propostas de Termo de Compromisso. Os pedidos foram apreciados na Reunião do Colegiado nº 21/07, realizada em 29/05/07, e novamente indeferidos, em razão de descumprimento de preceito legal atinente à feitura de Termo de Compromisso, qual seja, a disposição constante do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/76, que exige seja contemplada na proposta do Termo indenização de eventuais prejuízos causados, nos termos do voto do relator.

Dos fatos

Em 31/12/98, o conselho de administração do NOROESTE em reunião realizada com a presença de Aurelio Velo Vallejo, suplente do presidente, e Miguel de Campos Pereira de Bragança, vice-presidente, tratou da incorporação desta instituição pelo Santander, tendo encarregado o Sr. Aurelio Velo Vallejo, que também era diretor, para dar início às providências necessárias à definição do Protocolo de Incorporação (fls. 1389).

Em 24/06/99, em nova reunião realizada com a presença dos conselheiros José Eduardo Nepomuceno Martins, suplente do vice-presidente, e Walter Oti Shinomata, membro, foi aprovada, e por eles assinada, a proposta do conselho de administração, a ser submetida aos acionistas em AGE de 30/06/99 (fls. 356/361).

Na referida proposta, ficou estipulado que a avaliação dos patrimônios líquidos, em atendimento ao disposto no art. 264, *caput* da Lei nº 6.404/76 seria realizada pela KPMG Corporate Finance na data de 31/05/99.

No mesmo dia 24, foi assinado o Protocolo e Justificação de Incorporação pelos diretores Walter Oti Shinomata e Gustavo Adolfo Funcia Murgel, representando o SANTANDER, e Osvaldo Luis Grossi Dias e Gustavo Adolfo Funcia Murgel, representando o NOROESTE (fls. 554/559 e 1393).

Ainda no dia 24/06/99, o membro do conselho fiscal do NOROESTE Sergio Ruy Barroso de Mello encaminhou manifestação ao conselho de administração e à diretoria fazendo uma série de questionamentos a respeito do resultado do banco e da avaliação realizada para fins de incorporação, bem como solicitando o adiamento da reunião para o dia 28/06/99 (fls. 526/531).

Em 28/06/99, foi realizada a reunião do conselho fiscal, com a presença do diretor de contabilidade Pedro de Carvalho e dos representantes dos auditores independentes, Arthur Andersen S/C Ltda. e da KPMG Corporate Finance, responsável pela elaboração do laudo de avaliação (fls. 1509).

Após prestados os devidos esclarecimentos, com a distribuição, inclusive, de material explicativo a respeito da avaliação (fls. 1453/1508), os conselheiros Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli apresentaram parecer favorável à proposta aprovada pelo conselho de administração de incorporação do NOROESTE ao SANTANDER (fls. 589).

Em 30/06/99, foi realizada a assembléia geral extraordinária do NOROESTE que aprovou a sua incorporação ao SANTANDER (fls. 26/28), tendo ficado definido que o valor de reembolso, com base no laudo contábil do patrimônio líquido, elaborado pela KPMG Auditores Independentes, levantado em 31/05/99 (fls. 469/474), seria de R\$1,10 por mil ações.

Ficou ainda definido que a relação de substituição das ações dos acionistas não controladores, de acordo com o art. 264, *caput* da Lei das S/A, seria de 2,161 ações do SANTANDER para cada ação do NOROESTE, conforme laudo às fls. 29/87 e 363/421, elaborado pela KPMG Corporate Finance, em que foi utilizado o método do fluxo de caixa descontado.

Na assembléia, presidida pelo diretor Osvaldo Luis Grossi Dias, o conselheiro fiscal Sergio Ruy Barroso de Mello apresentou manifestação contrária ao processo de incorporação em razão de não ter tido acesso, em tempo hábil, ao Protocolo e Justificação da Incorporação e ao laudo de avaliação do patrimônio do banco e por entender que o método de fluxo de caixa descontado utilizado pela KPMG não atendia ao disposto no art. 264 da Lei 6.404/76, que exige a utilização do critério de avaliação a preços de mercado, e ao § 3º do mesmo artigo que dá ao acionista a faculdade de se retirar da sociedade pelo valor apurado nos termos do art. 45 ou pelo valor do patrimônio líquido a preços de

mercado (fls. 533/535).

A partir de 12/07/99, foram encaminhadas diversas reclamações à CVM por acionistas minoritários 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 que, ao contrário do afirmado na ata da AGE de 30/06/99, utilizou o método do fluxo de caixa descontado, tendo apurado o valor econômico dos dois bancos, e não o critério de preços de mercado previsto na lei.

Do Relatório da Comissão de Inquérito

Concluídas as investigações, a Comissão de Inquérito elaborou o seu Relatório em que se destaca o seguinte (fls. 1556/1596):

- a. a operação de incorporação está disciplinada nos arts. 224 a 227 da Lei nº 6.404/76 que estabelecem os procedimentos a serem cumpridos, os elementos que devem constar do Protocolo e Justificação e os parâmetros a serem utilizados para a avaliação do patrimônio da companhia incorporada e para a fixação da relação de substituição das ações, além do valor de reembolso das ações para o caso de dissidência;
- b. quando se trata de incorporação de companhia controlada, o art. 264, *caput* exige que os patrimônios líquidos de ambas as sociedades sejam avaliados a preços de mercado para fins de comparação com a relação de substituição das ações dos acionistas não controladores constante do protocolo de incorporação;
- c. se a relação de substituição das ações prevista no protocolo for menos vantajosa que a resultante da avaliação a preços de mercado, os acionistas dissidentes poderão optar entre o valor calculado nos termos do art. 45 ou com base no patrimônio líquido a preços de mercado;
- d. não foi apresentado aos acionistas do NOROESTE o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos do SANTANDER e do próprio NOROESTE a preços de mercado;
- e. 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;
- f. com a ausência da 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;
- g. evidente assim o prejuízo do acionista não controlador em decorrência da conduta do acionista controlador de não ter procedido à avaliação a preços de mercado;
- h. 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;
- i. em declarações prestadas, tanto os administradores do SANTANDER quanto 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)
- j. que, em uma incorporação comum, os critérios de avaliação utilizados não encontram, em princípio, obstáculos legais e possam ser decididos pelos sócios ou administradores das sociedades; no caso de incorporação de controlada, o legislador impôs que os patrimônios sejam avaliados a preços de mercado, não havendo dúvidas a respeito desta exigência legal por parte dos administradores e conselheiros fiscais do NOROESTE;;
- k. 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;
- l. 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;

- m. 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;
- n. 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;
- o. quanto ao possível excesso de constituição de provisão para devedores duvidosos do NOROESTE apontado pelos não controladores, a Comissão concluiu que esse desvio deixava de ser relevante na medida que não foi apresentado o laudo de avaliação a preços de mercado para efeito de substituição das ações.

Das imputações

Diante do narrado, 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, por ter apresentado e aprovado 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;
- b. por ter incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, descrita na 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 daquela companhia;
- c. por ter incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, descrita na 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, descumprindo seus deveres definidos nesta lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral; e
- d. por ter incorrido em modalidade de exercício abusivo de voto, descrita no "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 acionistas deste, 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 (conforme documentos acostados às fls. 1366/1388):

- 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 exercerem suas atribuições para os fins e no interesse do NOROESTE; e

- c. por terem incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, em solidariedade com o acionista controlador, SANTANDER, descrita na 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* acima mencionado, 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 (conforme Ata de Assembléia Geral acostada às fls. 26/28), por terem descumprido seus deveres e incorrido em exercício abusivo das funções, descritos no 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, ao expedirem 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.

Das defesas

Todos os acusados, devidamente intimados, alegaram, preliminarmente, que a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita, pois os atos praticados que teriam contrariado a lei societária 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.

Ademais, destacaram que não houve interrupção da prescrição em face da prática de "ato inequívoco que importe apuração do fato", 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 da sua existência e, no caso, o único ato inequívoco que teria o condão de interromper a prescrição seria a intimação.

Entendem que no caso de ser considerado como primeiro ato inequívoco a Portaria do Superintendente Geral que designou a Comissão para a condução do inquérito, a mesma 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:

A) 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. que embora o *caput* do art. 264 da Lei nº 6.404/76 determine a elaboração das avaliações das companhias envolvidas na incorporação pelos mesmos critérios e na mesma data a preços de mercado, a legislação não estabelece qual a metodologia e/ou critério deve ser utilizado para a elaboração dos laudos;
- b. que ao afirmar que o método do fluxo de caixa descontado seria "impróprio" ou "inadequado" para o atendimento à lei, a CVM está externando a sua "interpretação" a respeito, tanto que 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;
- c. que não existem motivos para prosseguimento deste processo tendo em vista que em caso análogo, Processo CVM RJ nº 2001/6951, a CVM culminou com a dispensa e conseqüente arquivamento do feito e considerando que a própria lei foi objeto de reforma por reconhecer a impossibilidade de se avaliar em alguns casos companhias a preços de mercado;
- d. que tanto o SANTANDER como todos os administradores das duas instituições envolvidas na incorporação do NOROESTE 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 acerca da elaboração de laudos de avaliação à luz do disposto no art. 264 , *caput* da Lei nº 6.404/76;
- e. que 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 entender que este critério atendia plenamente o exigido pela lei e ser o mais apropriado para a realização de avaliações de sociedades cujas atividades estavam em pleno curso;

- f. que à época em que foi deliberada a incorporação do NOROESTE não havia uma posição consolidada acerca da matéria, tendo ficado claro a partir da reforma de 2001 que o método do "fluxo de caixa descontado" era distinto do método "preços de mercado", conforme se verifica do § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76;
- g. que 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, sendo as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores do NOROESTE determinadas com base nessas avaliações, segundo se verifica do Protocolo e Justificação;
- h. que 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;
- i. que 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, segundo o que determina o caput do art. 264 da Lei nº 6.404/76, e o valor de reembolso fixado de acordo com o valor patrimonial contábil, uma vez que não se aplica a hipótese prevista no § 3º do mesmo artigo;
- j. que 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". 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;
- k. que 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 cumprido 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;
- l. que para haver abuso de poder de controle é necessário que o acionista controlador tenha agido com a intenção de obter vantagem indevida em prejuízo dos demais acionistas quando sequer há comprovação de que os acionistas minoritários do NOROESTE tiveram perdas e, ainda, tenha induzido ou tentado induzir administrador ou conselheiro fiscal a praticar ato ilegal, condutas que não ocorreram. Não havendo prova de abuso de poder pelo controlador, também não se pode responsabilizar os administradores do NOROESTE pela irregularidade, em solidariedade, com o acionista controlador;
- m. que 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, sob o pretexto de ter exercido o seu direito de voto na AGE do NOROESTE com o fim de causar dano aos demais acionistas não controladores e de obter vantagem a que não fazia jus, por ser calcada em meras suposições;
- n. que ainda que se admita que a metodologia utilizada nas avaliações (fluxo de caixa descontado) não tenha sido a mais adequada, 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.

B) Osvaldo Luis Grossi Dias, José Eduardo Nepomuceno Martins e Walter Oti Shinomata apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 1684/1760):

- a. que a lei societária, no caso de incorporação de companhia controlada, tendo em vista que a operação é aprovada pelo mesmo acionista controlador, optou por oferecer aos acionistas minoritários da controlada uma proteção adicional com o objetivo de garantir que a relação de troca das ações ocorresse da forma mais equânime possível, pretendendo, com isso, evitar o abuso de poder;
- b. que a avaliação dos patrimônios da controladora e da controlada, segundo os mesmos critérios e na

mesma data, por sua vez, destina-se à comparação com aquela oferecida no Protocolo e permitir a retirada em condições especiais, caso a relação de substituição se revelar mais vantajosa que a oferecida no Protocolo;

- c. que, no caso, a irregularidade apontada diz respeito à utilização da metodologia do fluxo de caixa descontado na avaliação dos patrimônios líquidos e não a preços de mercado prevista na lei;
- d. que ocorre que o critério de avaliação a preços de mercado, que há muito já era questionado, por sua imprecisão, veio a ser alterado pela Lei nº 10.303/01 que permitiu a adoção de outro critério aceito pela CVM;
- e. que o critério econômico passou a ganhar importância como método para calcular o valor de uma companhia que não valeria mais por seu patrimônio líquido contábil mas por sua capacidade de produção de dinheiro, medida pelo fluxo de caixa descontado;
- f. que, com isso, a adequação para fins de determinação da relação de substituição em processos de incorporação do método de avaliação pelo patrimônio líquido ajustado a valor de mercado passou a ser questionado porque não representava o critério mais apropriado para avaliar as empresas em marcha e que concentravam valor em bens intangíveis, como ocorria com o NOROESTE em 1999;
- g. que, 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;
- h. que na medida em que a avaliação a preços de mercado se revelava obsoleto e inadequado, tanto que a própria lei foi reformulada para melhor atender às necessidades de mercado, não existia razão para a instauração do presente procedimento nem para a sua continuidade. Além disso, no caso, a lei também deve retroagir em benefício do réu a partir do advento da Lei nº 10.303/01, que admitiu outros critérios para a avaliação do valor das empresas em processo de incorporação;
- i. que o abuso de poder deve sempre corresponder a uma conduta danosa ou prejudicial e dependerá da prova do prejuízo efetivo sofrido pelo acionista, bem como da demonstração de que a operação foi contrária ao interesse social, ou seja, que tenha sido celebrada em benefício exclusivo do controlador ou com o intuito de causar danos aos minoritários ou a terceiros;
- j. que 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, além de o método ter sido adotado por ser o mais adequado no caso, não houve a demonstração de prejuízos, sendo para isso necessária a existência de divergências entre o valor do patrimônio líquido apurado pelo fluxo de caixa descontado e a preços de mercado, o que não foi feito;
- k. que 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);
- l. que igualmente com relação ao art. 153 e ao art. 154, não há dúvida de sua improcedência, 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;
- m. e, finalmente, que em razão do denominado concurso aparente de normas, é de todo inadmissível que venham a ser concomitantemente aplicadas aos fatos em análise as disposições constantes dos arts. 117, 153, 154 e 264, *caput* da lei societária, sob pena de "*bis in idem*".

C) Luiz Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 1787/1808):

- a. que os membros do conselho fiscal no exercício de sua função fiscalizadora só podem ser responsabilizados pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres legais e estatutários e de atos praticados com culpa ou dolo comprovados, ou com violação da lei ou do estatuto;
- b. que 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;

- c. que, 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;
- d. que 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;
- e. que foram realizadas diversas reuniões com a KPMG para esclarecer todos os pontos técnicos e alusivos à metodologia do laudo, sustentados pela KPMG como o método mais condizente de avaliar uma instituição financeira ao valor de mercado;
- f. que em nenhum momento foi comprovada a intenção dos defendentes em causar qualquer dano ao NOROESTE ou a seus acionistas. Além do mais, o valor das ações estava muito próximo ao seu valor patrimonial contábil e os acionistas minoritários receberiam ações com base no valor de R\$2,41 159 calculado pelo método do fluxo de caixa descontado, sendo que o valor patrimonial era de apenas R\$1,0982;
- g. que nada foi comprovado com relação à atuação culposa, pois os defendentes agiram com total capacidade técnica, tendo tomado todas as atitudes e providências obrigatórias ou não, de modo que não resultou de sua atuação qualquer dano;
- h. que 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;
- i. que atuaram com toda a diligência necessária e no interesse da companhia, não se podendo falar em falta de diligência pelo simples fato de haver divergência de interpretação quanto ao laudo utilizado;
- j. que 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;
- k. que 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;
- l. que a área técnica da CVM tinha dúvidas sobre o conceito de avaliação a preços de mercado prevista no art. 264, não se podendo acusar os conselheiros fiscais por não terem atuado com diligência e exercido de forma abusiva suas funções.

É o Relatório.

VOTO

Preliminar

Os indiciados invocam a prescrição tendo em vista que os atos inquinados de irregulares teriam ocorrido em 30/06/99 e a instauração do processo, com a edição da Portaria que designou a Comissão responsável pela condução do inquérito, se deu em dezembro de 2004, ou seja, mais de 5 anos após o término do prazo previsto na Lei nº 9.873/99. Alegam ainda que nesse período não teria sido praticado nenhum ato inequívoco capaz de interromper o prazo prescricional seja porque os interessados não tiveram ciência de sua existência seja porque os atos praticados não se qualificariam como procedimentos investigatórios.

Com efeito, embora a Portaria que designou a Comissão responsável pela condução do presente processo tenha sido assinada em 15/12/04, não há dúvida de que 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, em razão da mudança do procedimento introduzida pela Deliberação CVM nº 457/02, o processo retornou à área técnica que ao novamente analisar 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, o que ensejaria a prescrição intercorrente caso o processo tivesse ficado paralisado por prazo superior.

Também não tem fundamento a alegação de que para a configuração da prática de ato inequívoco haja a necessidade de que o interessado tenha plena ciência de sua existência. A Lei nº 9.873/99 não contém exigência de tal ordem, requerendo apenas a prática de atos com a finalidade de apurar o fato.

Diante disso, não reconheço a prescrição invocada.

Do caso Vicunha do Nordeste

Os acusados SANTANDER, Miguel de Campos Pereira de Bragança, Antônio Mota de Sousa Horta Osório, Gustavo Adolfo Funcia Murgel e Aurelio Velo Vallejo lembram, em sua defesa de fls. 1844/1885, do caso Vicunha do Nordeste S/A (PAS RJ 2001/06951, julgado em 19/11/02), alegando suposta semelhança entre este e o presente caso.

Com efeito, tínhamos naquela situação os fatos como seguem: tratava-se de Termo de Acusação cuja finalidade era apurar eventuais irregularidades havidas no procedimento de incorporação envolvendo a Vicunha e suas controladas. Entre tais irregularidades estava o descumprimento da disposição constante do art. 264, *caput* da Lei das S/A, já que não havia sido realizada a avaliação dos patrimônios líquidos a preços de mercado, segundo os mesmos critérios e na mesma data, no cálculo da paridade entre ações da controladora e da controlada incorporada, para efeito de substituição entre ações dessas companhias, bem como do disposto no inciso VI do art. 2º da Instrução CVM nº 319/99.

A esse respeito, a acusada defendeu-se afirmando que a valoração da empresa com base no método do fluxo de caixa descontado era universalmente aceita e recomendada, tendo sido adotada pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em todos os processos de privatização. Alegou ainda que a alteração feita pela Lei nº 10.303/01 ao art. 264, *caput*, trouxe a possibilidade de que fossem utilizados outros critérios de avaliação nos processos de incorporação entre controladas e controladora.

Em seu voto, o Diretor-Relator considerou a operação normal, levando em consideração: a) a superveniência de nova redação do art. 264, *caput* e parágrafos; b) que a discussão, cujo objeto fulcral era a conveniência ou não de instauração de processo administrativo para apurar irregularidade concernente à escolha de critério de avaliação patrimonial, dava-se em época da nova redação do dispositivo referido; c) que todas as informações relativas ao processo de incorporação foram amplamente divulgadas pela imprensa, sob as formas 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) que não houve nenhuma reclamação de acionista a respeito da incorporação em questão.

A decisão do Diretor-Relator foi pelo arquivamento do processo. E tal deu-se no intuito da preservação do interesse público pelo não embaraço da administração com a continuidade de tal apuração, tendo em vista as considerações acima referidas. Note-se ainda que o Diretor-Relator fez expressa ressalva de que a solução mostrava-se aplicável apenas ao caso analisado, propugnando pela continuidade da aplicação da Instrução CVM nº 319/99, cujo objetivo é garantir a ampla divulgação de informações no contexto de incorporação. Tal é, também, o objetivo do art. 264 *caput* e parágrafos.

Observa-se, pois, que o contexto que levou ao arquivamento do PAS RJ 2001/06951 é substancialmente diverso do caso ora em julgamento. Na decisão do Diretor-Relator restou consignado que 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.

O que tratamos no presente caso é exatamente o prejuízo informacional que tiveram os acionistas do NOROESTE. E é exatamente este prejuízo que tenta coibir o dispositivo referido.¹ 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.² 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 grande 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 ora analisamos, não houve a divulgação dessas informações na amplitude referida.

Tanto assim que, conforme bem explicitado pelo Relator do caso Vicunha, não se verificou reclamação alguma de acionista dissidente do contexto do procedimento de incorporação, situação diversa da atual, haja vista as várias reclamações realizadas, às quais já fiz referência no relatório. Isso, é bom que se deixe claro, a despeito da compreensão de que esta Comissão de Valores Mobiliários, ao contrário dos órgãos do Poder Judiciário, não exerce suas atividades apenas quando provocada.

Assim sendo, não vejo similitude entre o presente caso e o aventado pelos defendentes. Passo a analisar as imputações.

Da acusação de violação ao artigo 264, caput e § 3º da Lei nº 6.404/76

O presente procedimento administrativo pretende responsabilizar o acionista controlador SANTANDER e os administradores do NOROESTE pela não elaboração, por ocasião da operação de incorporação de companhia controlada pela controladora, do laudo de avaliação dos patrimônios líquidos das duas instituições a preços de mercado, conforme era exigido à época pelo art. 264 *caput* da Lei nº 6.404/76. No caso, foi elaborado o laudo de avaliação das instituições na mesma data de 31/05/99 e pelo mesmo critério, mas pelo método do fluxo de caixa descontado.

Nas operações de incorporação realizadas entre empresas independentes, a lei societária, em seus artigos 224 a 227, não estabelece os critérios a serem utilizados na avaliação dos patrimônios das sociedades envolvidas, bem como na fixação da relação de substituição das ações, uma vez que as condições são livremente negociadas pelos seus respectivos administradores e controladores e devem fazer parte do Protocolo e Justificação da operação. Neste caso, cabe aos acionistas minoritários a decisão de permanecer na sociedade, trocando as ações pelas da incorporadora, ou dela se retirar mediante o reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei nº 6.404/76.

Entretanto, 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 eqüitativa 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, 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.

A redação do art. 264 *caput* e de seu § 3º da Lei das S/A, vigente à época dos fatos e aplicável ao caso, estabelecia o seguinte:

"Art. 264 – Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos artigos 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do 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.

.....

§ 3º - Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia-geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos artigos 137, II, e 230, poderão optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado."

No caso, com o objetivo de cumprir o dispositivo legal, 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 acabou sendo 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, como não foi apresentado o laudo a preços de mercado constante do texto legal e, conseqüentemente, não teria sido oferecida a relação de substituição das ações com base nessas condições, a Comissão de Inquérito entendeu que os minoritários teriam ficado impedidos de exercer o direito assegurado pela lei, restando violado o disposto no § 3º do art. 264 da Lei nº 6.404/76.

É oportuno observar que, apesar de ter sido mencionado expressamente na proposta do conselho de administração que seria feita a avaliação dos patrimônios em atendimento ao disposto no artigo 264 *caput* da Lei nº 6.404/76 e também conste na ata da AGE de 30/06/99 que o cálculo da relação de troca no laudo estava de acordo com o referido artigo, a verdade é que a KPMG Corporate Finance, responsável pela elaboração do laudo, acabou optando pelo método do fluxo de caixa descontado por entender que não havia uma diferença substantiva entre esse método e a avaliação a preços de mercado, sequer tendo cogitado da aplicação do critério de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado.

Embora à época não houvesse uma definição de como se deveria obter o preço de mercado, mas que, segundo a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC, se poderia inferir que se referia "... à avaliação individual de ativos e passivos (*tangíveis e intangíveis*) pelo seu valor provável de mercado", parece claro que tal método 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.

Ainda que não se possa negar que os patrimônios foram avaliados na mesma data e pelo mesmo critério, é inquestionável que a avaliação não foi feita pelo único método admitido à época. A rigor, portanto, o acionista não controlador foi privado, como sustenta a acusação, 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.

É bem 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, o que significa que atualmente a irregularidade poderia não existir.

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

Foram igualmente acusados de infração ao art. 264 *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76 o SANTANDER e indistintamente todos os administradores do NOROESTE. Contudo, entendo que, além do controlador, responsável pela aprovação da operação, só os administradores que participaram diretamente da operação podem ser responsabilizados.

De acordo com documentos constantes dos autos, verifica-se que a proposta de incorporação da totalidade do patrimônio do NOROESTE pelo SANTANDER foi assinada pelos conselheiros José Eduardo Nepomuceno Martins e Walter Oti Shinomata e por eles aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada em 24/06/99 (fls. 356/361); e que o Protocolo e Justificação de Incorporação foi assinado pelos diretores Osvaldo Luis Grossi Dias e Gustavo Adolfo Funcia Murgel, sendo a AGE de 30/06/99 que aprovou a operação presidida por Osvaldo Luis Grossi (fls. 554/559 e 1.393).

Por outro lado, observa-se que os conselheiros Aurélio Velo Vallejo e Miguel de Campos Pereira de Bragança, embora tenham participado da reunião de 31/12/98 (fls. 1.389) que deu início ao processo, não tiveram mais nenhum envolvimento nos atos posteriores em que foram definidas as condições da incorporação. Por sua vez, o indiciado Antônio Mota de Sousa Horta Osório não participou de nenhum ato.

Dessa forma, entendo que devem ser responsabilizados por infração ao art. 264 *caput* e § 3º da Lei nº 6.404/76, além do SANTANDER, acionista controlador e responsável direto pela aprovação da operação na assembléia, os administradores 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 SANTANDER, na qualidade de acionista controlador do NOROESTE, foi acusado também de exercício abusivo de poder, em infração à alínea "b" do § 1º do art. 117 c/c o art. 116, parágrafo único, todos da Lei nº 6.404/76³, por incorporar companhia aberta com o fim de obter vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas.

Segundo a acusação, o acionista controlador, ao aprovar a operação de incorporação descumprindo norma cogente que determinava a avaliação dos patrimônios a preços de mercado, justamente para evitar abusos, impediu o pleno exercício do direito do acionista não controlador de optar pelo recebimento do valor de reembolso nas condições estipuladas pelo § 3º do art. 264. Dessa forma, o direito de recesso foi fixado com base apenas no art. 45, sem a possibilidade de comparação e opção fixada nos termos do referido parágrafo.

Embora reconheça que, de fato, a lei não foi observada com o rigor exigido, não consigo vislumbrar que o acionista controlador tenha agido com o intuito de obter vantagem indevida e de, em consequência, causar prejuízos aos demais acionistas. Pelo contrário, o que se observa é que a intenção revelada tanto na proposta do conselho de administração quanto o que consta da própria ata da AGE foi sempre no sentido 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.

Ainda que o prejuízo na informação seja inquestionável na medida em que a avaliação a preços de mercado não foi apresentada aos acionistas, 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. 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.

O acionista controlador foi acusado ainda de abuso de poder, em infração à alínea "e" ⁴ do § 1º do art. 117, c/c o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, por induzir os administradores e conselheiros fiscais do NOROESTE a praticar ato ilegal e promover sua ratificação pela assembléia geral contra o interesse da companhia. Os administradores, por sua vez, foram acusados dessa mesma infração em solidariedade ao acionista controlador, descrita na alínea "e" do § 1º c/c o § 2º ⁵ do art. 117, por praticarem ato ilegal contrário ao disposto no art. 264, *caput*, e promoverem sua ratificação pela assembléia geral contra o interesse da companhia.

Com relação à acusação formulada ao acionista controlador de ter induzido os administradores e conselheiros fiscais a praticarem ato ilegal e promoverem sua ratificação pela assembléia geral, entendo que a irregularidade não foi demonstrada pela Comissão de Inquérito, não restando configurada.

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. A despeito disso, parece-me que tanto os administradores quanto os conselheiros que aprovaram a operação agiram na certeza de que estavam sendo observados todos os requisitos legais, não cabendo falar-se em indução.

No que se refere à acusação dos administradores em solidariedade ao acionista controlador pela prática de ato ilegal, entendo 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.

Da acusação de abuso de direito de voto

O acionista controlador foi acusado também de ter votado na AGE de 30/06/99 com o fim de causar dano aos demais acionistas não controladores do NOROESTE e de obter vantagem a que não fazia jus, em detrimento dos minoritários, o que configuraria infração ao "caput" do art. 115⁶ da Lei nº 6.404/76.

A acusação é feita simplesmente pelo fato de o controlador ter aprovado a incorporação sem apresentar a avaliação do patrimônio líquido dos bancos a preços de mercado, embora tenha efetuado a avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado.

A exemplo do que ocorreu com o abuso de poder, entendo que a acusação de exercício abusivo de voto não encontra respaldo nos fatos e se fundamenta em meras suposições, razão pela qual a considero insuficiente para ensejar qualquer condenação.

Da acusação de falta de diligência

Os administradores do NOROESTE foram ainda acusados de violação ao disposto no art. 153 e no *caput* e § 1º do art. 154 da Lei nº 6.404/76⁷ por supostamente terem atuado sem diligência e por não terem exercido suas atribuições para os fins e no interesse do banco.

Em relação a essa acusação, também não vejo em que os administradores falharam em sua atuação na medida em que 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. Tivessem eles dúvida de que o laudo não estaria em conformidade com a lei, certamente não teriam olvidado em exigir a sua adequação, pois o custo não deveria ser muito diferente do incorrido.

Das acusações formuladas a membros do conselho fiscal

Os conselheiros fiscais Luis Carlos Vaini e Norberto Margarido Tortorelli foram acusados de terem descumprido seus deveres e exercido suas funções de forma abusiva ao emitirem parecer favorável à operação de incorporação (fls. 589) que não atendia o disposto na lei, o que importaria no descumprimento do art. 165, "caput" e § 1º⁸, c/c o art. 153 e "caput" do art. 154, todos da Lei nº 6.404/76.

Primeiramente, cabe reconhecer equívoco constante da acusação, no que tange à prática de exercício abusivo de função atribuída aos conselheiros. Como se verifica do texto legal, essa infração faz parte da atual redação do referido parágrafo⁹ introduzida pela Lei nº 10.303/01, portanto, em data posterior aos fatos objeto do presente processo, não sendo aplicável a este caso.

A irregularidade atribuída aos membros do conselho fiscal diz respeito ao fato de terem emitido parecer favorável à proposta aprovada pelo conselho de administração relativamente à operação de incorporação do NOROESTE ao SANTANDER a ser submetida à AGE.

Em que pesem terem sido alertados pelo conselheiro Sergio Ruy Barroso de Mello que fez uma série de questionamentos a respeito da avaliação, inclusive sobre o critério utilizado, não me parece que os acusados tenham agido com negligência e que não tenham cumprido seus deveres. Cabe ressaltar que 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, nada fazendo crer que não tenham exercido suas atribuições para os fins e no interesse do Noroeste.

Conclusão

Ante o exposto, VOTO no seguinte sentido:

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:

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

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.

II – absolvição dos seguintes acusados:

a) 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;

b) 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.

É como VOTO.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2007.

Eli Loria

Diretor-Relator

1 Nesse sentido, preleciona Bulgarelli: "A Lei se preocupa em assegurar a perefeita correspondência dos valores entre os patrimônios e a assegurar os direitos dos minoritários da controlada", in: *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades*, 5ªed., São Paulo, Atlas, 2000, p. 218.

2 A esse respeito, entende Carvalhosa: "(...) Não obstante, essa deliberação deve estar fundada em laudo de avaliação do patrimônio líquido de ambas as companhias, a preços de mercado. Ressaltamos, apenas, que não necessariamente deve-se levar em conta para a relação da substituição das ações o valor do patrimônio líquido a preços de mercado. Esse valor é apenas um referencial para a decisão dos minoritários de exercerem ou não o direito de recesso", in: *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas* vol.4, tomo II, São Paulo, Saraiva, 1998, p.237.

3 "Art. 117 – O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º - São modalidades de exercício abusivo de poder:

(...)

b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;"

"Art. 116 – (...)

Parágrafo único – O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender."

4 "Art. 117 (...)

§ 1º - (...)

e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia geral;"

5 "§ 2º - No caso da alínea "e" do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador."

6 "Art. 115 – O acionista controlador deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas."

7 "Art. 153 – O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios."

8 "Art. 154 – O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfazendo as exigências do bem público e da função social da empresa."

9 "Art. 155 – O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres."

10 "Art. 165 – Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 e 154 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto."

11 "Art. 166 – O membro do conselho fiscal não é responsável pelas atos ilícitos de outros membros, salvo se com eles for conivente, ou se concorrer para a prática do ato."

12 "Art. 167 – O conselho fiscal poderá ser constituído por um ou mais membros, competendo ao conselho a nomeação e a destituição dos membros do conselho fiscal, que deverão ser aprovados em assembleia geral, convocada para esse fim, e em sessão pública, sob a presidência do presidente do conselho, sendo admissível no administrado."

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/04 realizada no dia 31 de agosto de 2007.

Eu acompanho o seu voto, senhor diretor-relator, e gostaria de comentar o Parecer da Tendências, que, trazido à sessão e mencionado aqui várias vezes, parece reforçar a questão de que o valor de liquidação é um valor importante.

Logo no início do Parecer, temos que "...se a manutenção das atividades de uma empresa gerar resultados menores do que seriam obtidos com a sua dissolução, a decisão economicamente racional a ser tomada será encerrar as suas atividades". Depois, temos "...não há sentido econômico em manter uma empresa em atividade caso a venda em separado de seus ativos proporcione um valor maior do que o da empresa. Mais adiante no Parecer temos: "... o valor da empresa normalmente não será constituído pela soma dos valores separados dos seus ativos operacionais", afirmação essa com a qual concordo.

Mas, logo em seguida há uma citação que não consigo acompanhar, que é a seguinte: "Assim, a avaliação dos Bancos Santander Brasil e Santander Noroeste pelo valor líquido de seus ativos, nunca poderia resultar em valor superior ao valor encontrado pelo método de fluxo de caixa descontado".

Eu não vejo um banco como um negócio diferente de qualquer outra empresa. Se pensarmos em uma instituição que detenha um excelente patrimônio, com agências em pontos estratégicos, mas que empreste mal e não tenha uma gestão de risco adequada, certamente o valor presente desse banco será muito menor do que o seu valor de realização.

Dessa forma, o que o acionista precisa ter é esse dado, para que tome uma decisão fundamentada. Isso, eu acho que estava claro. Vejo que os conselheiros, de fato, agiram com diligência. Eles estavam convencidos e buscaram o valor justo, mas que não era, de fato, o valor que a lei previa.

Feita essa observação, eu acompanho o seu voto, senhor relator.

Sergio Weguelin

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Durval Soledade na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 24/04, realizada no dia 31 de julho de 2007.

Eu também acompanho o seu voto, senhor diretor-relator, ressaltando que o comentário do Professor Modesto Carvalhosa, na edição de 1997 de seu livro, sobre o art. 264 da Lei nº 6.404/76 explicita detalhadamente o que é avaliação a preço de mercado.

Durval Soledade

Diretor