

Indiciados: Álvaro Zucheli Cabral  
Antônio Rubens de Almeida Neto  
Banco Santos S.A. (Massa Falida)  
Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo  
Carlos Endre Pavel  
Edemar Cid Ferreira  
Eliseu José Petrone  
Fernando de Assis Pereira  
Francisco Sérgio Ribeiro Bahia  
Marcelo Bernardini  
Márcio Daher  
Mário Arcângelo Martinelli  
Raffi Ohanes Dokuzian  
Ricardo Ferreira de Souza e Silva  
Rodrigo Rodrigues de Cid Ferreira  
Santos Asset Management Ltda.  
Diretor-Relator: Sergio Weguelin

## RELATÓRIO

### I. Resumo da Acusação e da Origem do Processo \*

### II. Estrutura Societária do "Grupo Santos" \*

#### A) Braço Financeiro. \*

#### B) Braço Não-Financeiro. \*

### III. Estrutura Administrativa do Banco Santos \*

### IV. Administração dos Fundos de Investimento e Acusações Relacionadas \*

#### A) Estrutura Administrativa da SAM \*

#### B) Visão Geral dos Fundos e da Composição de suas Carteiras \*

##### (i) A Seleção de Ativos Feita pela SAM: Análise por Fundo \*

##### (ii) A Seleção de Ativos Feita pela SAM: Análise por Modalidade de Ativo Financeiro \*

#### C) As Falhas na Segregação da Gestão dos Fundos das Demais Atividades do Banco Santos \*

##### (i) O Processo de Concessão de Crédito a Clientes e sua Transferência para o Fundo \*

##### (ii) Inexistência de análise de crédito dos emissores de CCBs e CPRs na SAM: \*

##### (iii) "Rolagens" \*

##### (iv) A operação de "box" \*

##### (v) Atas do Comitê da SAM: Preocupação com a Liquidez do Credit Yield \*

##### (vi) Precificação dos ativos de crédito nas carteiras do fundo. \*

##### (vii) Acusações relacionadas aos fatos descritos acima \*

#### D) Extrapolação de Limites Operacionais de Concentração por Emissor \*

E) Descumprimento de Limites de Alocação de Ativos em Fundos Referenciados \*

V. A Acusação de Negociação Irregular de Debêntures \*

A) As Operações com Reciprocidade \*

B) A Intermediação de Debêntures no Âmbito do Banco Santos \*

(i) Emissores das Debêntures \*

(ii) A forma de colocação das debêntures \*

VI. A Acusação de Embaraço à Fiscalização \*

VII. Resumo das Imputações \*

VIII. Defesas \*

A) Defesas Relacionadas à Administração de Fundos de Investimento \*

(i) Raffi Dokuzian \*

(ii) Carlos Guerra \*

(iii) Banco Santos \*

(iv) SAM \*

B) Defesas Relacionadas à Negociação Irregular de Debêntures \*

(i) Banco Santos \*

(ii) Edegar Cid Ferreira \*

(iii) Mário Martinelli e Álvaro Zucheli \*

(iv) Rodrigo Ferreira \*

(v) Ricardo Ferreira \*

(vi) Márcio Daher \*

(vii) Antônio Neto, Carlos Pavel, Fernando Pereira e Francisco Sérgio Ribeiro Bahia \*

(viii) Marcelo Bernardini \*

(ix) Eliseu José Petrone \*

C) Defesa de Edegar Ferreira quanto à Acusação de Embaraço à Fiscalização \*

IX. Indeferimento do Pedido de Provas de Carlos Guerra \*

**I. RESUMO DA ACUSAÇÃO E DA ORIGEM DO PROCESSO**

1. A CVM deu início a seus procedimentos de fiscalização junto ao Banco Santos S.A. (" Banco Santos" ou "Banco") em maio de 2004, com o objetivo de apurar se os fundos de investimento administrados pelo Banco estavam adequados às seguintes regras previstas nas então vigentes Circulares nº 2.616/98 e 2.958/00, do Banco Central do Brasil ("Bacen"):
  - a. alocação de no máximo 10% do seu patrimônio líquido em ativos financeiros de um mesmo emissor (ou 20% se este emissor for instituição financeira);
  - b. manutenção dos ativos sob custódia e registro em contas, diretamente em nome do fundo, em sistemas de registro e liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou pela CVM; e
  - c. alocação de 95% do patrimônio líquido dos "fundos referenciados" em ativos atrelados a seu referencial ("benchmark"), devendo, ainda, 80% do patrimônio líquido estarem aplicados em títulos públicos ou ativos de baixo risco de crédito.
2. Antes que se conclísse esta apuração, o Bacen anunciou, em 12.11.04, a intervenção no Banco Santos e na Santos Corretora de Valores S.A. ("Santos Corretora").

3. Além de outras medidas visando a preservar o tratamento eqüitativo entre os cotistas (1), a CVM deu início a novo procedimento investigativo, ampliando o escopo de sua apuração original. A nova inspeção englobou os 82 fundos administrados pelo Banco e, além de aprofundar a verificação do enquadramento de suas aplicações, deteve-se sobre:
  - a. o direcionamento das aplicações dos fundos para ativos de baixa liquidez;
  - b. a eventual existência de uma orientação para utilização dos fundos como "reserva de liquidez" da tesouraria do Banco;
  - c. o reconhecimento da dívida representada por títulos privados por parte dos emissores de tais títulos.
4. As conclusões da Comissão de Inquérito foram resumidamente as seguintes (2):
  - a. a extrapolação do limite por emissor era apenas residual e temporária, à exceção de um episódio, em que mais de 10% do patrimônio líquido do fundo foi alocado em títulos de um emissor não financeiro ("Grupo CAO");
  - b. os investimentos do fundo eram, de fato, orientados pelos interesses do Banco Santos, configurando assim violação a uma série de regras aplicáveis à atividade de gestão de carteira;
  - c. alguns fundos "referenciados" não observaram os limites mínimos que lhes eram impostos, seja em relação à aderência ao seu "benchmark", seja em relação à aplicação em títulos públicos federais, ou em ativos de baixo risco de crédito, conforme classificação de agência independente;
  - d. o Banco Santos realizava a oferta de debêntures a seus clientes, às vezes como condição para a concessão de crédito, nada obstante tais debêntures não possuíssem registro na CVM.
  - e. adicionalmente, no curso das investigações, o ex-controlador do Banco Santos e um dos acusados no processo deixou de comparecer à CVM para prestar depoimento, apresentando explicações que a Comissão de Inquérito reputou insuficientes, o que caracterizaria o ilícito de embaraço à fiscalização desta autarquia.
5. A compreensão destas potenciais irregularidades pressupõe o conhecimento da estrutura e do funcionamento do Banco Santos e de outras sociedades a ele ligadas, bem como das funções que nelas desempenhavam seus acionistas, administradores e outros funcionários.
6. A Comissão de Inquérito elaborou uma descrição detalhada desta estrutura em seu Relatório, a qual resumidamente reproduzo abaixo. Desde logo ressalvo, porém, que essa descrição sofreu objeções por parte de alguns defendentes, as quais serão expostas quando do relato de suas defesas.

## II. ESTRUTURA SOCIETÁRIA DO "GRUPO SANTOS"

7. O "Grupo Santos" (3) segmentava-se em um braço financeiro e um braço não financeiro, cada um organizado sob uma holding cujo controlador, em ambos os casos, com a quase totalidade das ações, era Edemar Cid Ferreira ("Edemar Ferreira"). Outros membros de sua família e/ou administradores de empresas do grupo detinham a parcela restante do capital das sociedades holding.

### A) BRAÇO FINANCEIRO

8. A holding sob a qual estavam as sociedades do segmento financeiro era a Procid Participações e Negócios S.A. ("Procid Participações"). A sociedade não possuía atividades operacionais e suas receitas provinham basicamente da consolidação dos resultados do Banco Santos. Foi constituída em 1988 e desde 1998 era companhia aberta.
9. Edemar Cid Ferreira detinha 99,97% do capital desta sociedade. Eram acionistas minoritários, cada um com uma ação: Mário Arcângelo Martinelli ("Mário Martinelli"), Edna Ferreira Souza e Silva ("Edna Ferreira", irmã de Edemar Cid Ferreira) e Ricardo Ferreira Souza e Silva ("Ricardo Ferreira", filho de Edna Ferreira e, portanto, sobrinho de Edemar Ferreira). Todas estas pessoas administravam a sociedade, ocupando cargos na Diretoria ou no Conselho.
10. A Procid Participações detinha o controle direto do Banco Santos, com 99,35% de seu capital. O restante do capital do Banco estava disperso entre os seguintes acionistas: Mário Martinelli, Ricardo Ferreira, Rivaldo Ferreira Souza e Silva ("Rivaldo Ferreira", que assim como Ricardo Ferreira era filho de Edna Ferreira e, portanto, sobrinho de Edemar Ferreira), Ricardo Ancêde Griebel, além do próprio Edemar Ferreira.
11. O Banco Santos iniciou suas atividades em 1989 e historicamente se caracterizou pela atuação na concessão de crédito a empresas de grande e médio porte. Dados de sua administração e de consultorias sobre o setor bancário indicavam expressivo aumento de seu patrimônio líquido nos últimos anos, que o situavam entre os 25 maiores bancos nacionais.
12. Nada obstante, como mencionado anteriormente, o Banco sofreu intervenção requerida pelo Bacen em novembro de 2004, devido ao comprometimento de sua situação financeira e à inobservância de normas e determinações do Bacen. Em maio de 2005 foi decretada sua liquidação extrajudicial e, em setembro de 2005, a sua falência.
13. A estrutura administrativa do Banco Santos será vista em maiores detalhes no item III deste Relatório.
14. O Banco Santos participava do capital de diversas outras sociedades, dentre as quais a Santos Asset Management Ltda. ("SAM"), gestora da grande maioria dos fundos administrados pelo Banco Santos.

### Organograma Societário do Segmento Financeiro do Grupo Santos

□

### B) BRAÇO NÃO-FINANCEIRO

15. A holding sob a qual estavam as sociedades do segmento não financeiro do grupo era a Procid Invest Participações e Negócios S.A. ("Procid Invest"). Edemar Ferreira detinha 99,98% do capital desta sociedade; Mário Martinelli e Ricardo Ferreira detinham a parcela remanescente.
16. Em junho de 2004, Mario Martinelli assumiu a presidência da Procid Invest, após desligar-se do Banco Santos. Nesta mesma ocasião foram

nomeados quatro diretores sem designação específica: Edegar Ferreira, Ricardo Ferreira, Ary César Gracioso Cordeiro e Álvaro Zucheli.

17. A Procid Invest reunia sociedades dedicadas a variadas atividades empresariais, como administração de cartões de crédito, seguros, consultoria, publicidade, tecnologia, dentre outros.
18. A Comissão de Inquérito destaca, ainda, ter constatado a existência de outras sociedades formal ou informalmente vinculadas ao Banco Santos ou seus administradores e controlador, que teriam sido utilizadas para práticas irregulares, como será descrito mais adiante.

### Organograma Societário do Segmento Não-Financeiro do Grupo Santos

□

### III. ESTRUTURA ADMINISTRATIVA DO BANCO SANTOS

19. À época da intervenção, os administradores do Banco Santos eram os seguintes:

Nome completo	Cargo e área de atuação
Abner Parada Júnior	Diretor de captação
Antônio Rubens de Almeida Neto	Diretor comercial
Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo	Diretor de recursos de terceiros
Carlos Endre Pavel	Diretor comercial
Clive José Vieira Botelho	Diretor de negócios e tesouraria (vice-presidente)
Edegar Cid Ferreira	Presidente do Conselho de Administração
Francisco Sérgio Ribeiro Bahia	Diretor comercial
Gustavo Durazzo	Diretor de controladoria (vice-presidente)
José Mariano Drummond Filho	Diretor institucional
Márcio Serpejante Peppe	Diretor de crédito e risco
Ricardo Ancêde Gribel	Diretor presidente e vice-presidente do Conselho de Administração
Ricardo Ferreira de Souza e Silva	Vice-presidente do Conselho de Administração
Sebastião Geraldo Toledo Cunha	Diretor internacional (vice-presidente)

20. Este quadro, no entanto, reflete uma reestruturação administrativa implementada no Banco Santos em junho de 2004. Até então, segundo a Comissão de Inquérito, a gestão do Banco competia, na prática, a um "comitê executivo informal", composto por:
  - a. Edegar Ferreira;
  - b. Mário Martinelli;
  - c. Álvaro Zucheli;
  - d. Ricardo Ferreira; e
  - e. Rodrigo Rodrigues de Cid Ferreira ("Rodrigo Ferreira", filho de Edegar Ferreira).
21. Edegar Ferreira, como já mencionado, é o controlador do "Grupo Santos".
22. Mário Martinelli, além de possuir participações minoritárias em sociedades do "Grupo Santos", era Diretor Superintendente do Banco e, como tal, seu principal executivo e responsável direto por suas operações. Internamente, era tido como "CEO" da instituição, reportando-se diretamente a Edegar Ferreira. Com a reestruturação, deixou o Banco e assumiu o cargo de presidente da Procid Invest.
23. Álvaro Zucheli era Diretor Administrativo do Banco Santos até a data da reestruturação, quando se desligou da instituição para ocupar uma das diretorias da Procid Invest.
24. Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira não ocupavam formalmente quaisquer cargos no Banco Santos, mas ainda assim exerciam, segundo a Comissão de Inquérito, funções de caráter executivo e estratégico no Banco, supervisionando os demais diretores ou atuando como representantes de Edegar Ferreira.
25. Ricardo Ferreira detinha participações minoritárias no Banco Santos e na Procid Participações, da qual era diretor. Ricardo Ferreira representava a Procid Participações (controladora direta do Banco Santos, relembre-se) na tomada de decisões relativas ao Banco, como o exame de suas demonstrações financeiras, aprovação de relatório da diretoria e do parecer dos auditores independentes, autorização para aumento de capital, nomeação de diretores, etc. Além disto, Ricardo Ferreira passou a ser conselheiro de administração do Banco após junho de 2004.
26. Rodrigo Ferreira, segundo sua própria declaração, comparecia quase que diariamente à sede do Banco Santos, onde ocupava uma dependência no andar da Diretoria. Ainda de acordo com suas declarações, participava de comitês do Banco, como o de crédito e o comercial, embora alegue que o fizesse apenas como "ouvinte", para repassar informações a seu pai.
27. De acordo com a Comissão de Inquérito, documentos obtidos pelo Bacen após a intervenção e encaminhados à CVM (como, por exemplo, as mensagens de seu endereço eletrônico, rodrigo@bancosantos.com.br, às fls 23.116/23.197) comprovam sua ciência e participação em diversos assuntos de interesse do Banco, abordando tanto questões estratégicas e comerciais como questões triviais.

28. Diversos depoentes atestaram a existência, a composição e os poderes deste "comitê informal". Neste sentido, há os esclarecimentos de Antônio Rubens de Almeida Neto, Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, Marcelo Bernardini, Eliseu José Petrone e Fernando de Assis Pereira (itens 8.2 a 8.6 do Relatório da Comissão de Inquérito).
29. Segundo a Comissão de Inquérito, o comitê, que se reunia diariamente no andar da presidência, detinha uma visão privilegiada das atividades do Banco, incluindo os detalhes das principais operações realizadas. Suas funções incluíam a definição de estratégias operacionais e metas de resultado para diversas áreas da instituição. Por isso, "sem sombra de dúvida", todas as práticas irregulares descritas no processo eram de pleno conhecimento dos membros deste comitê (grifo no original).
30. Nada obstante, algumas das defesas apresentadas contestam a existência deste comitê, como se verá adiante.

#### IV. ADMINISTRAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E ACUSAÇÕES RELACIONADAS

##### A) ESTRUTURA ADMINISTRATIVA DA SAM

31. Dos 82 fundos administrados pelo Banco, 20 possuíam gestores independentes. Os 62 restantes, cujo patrimônio total alcançava pouco mais de 80% do total administrado pelo Banco, eram geridos pela SAM<sup>(4)</sup>.
32. As atividades diárias da SAM eram supervisionadas por Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo ("Carlos Guerra"), diretor estatutário do Banco indicado como responsável pela administração de carteira de terceiros, nos termos da Instrução CVM nº 306. Logo abaixo de Carlos Guerra na hierarquia da instituição – e como principal nome da equipe de gestores – estava Raffi Ohanes Dokuzian ("Raffi Dokuzian"), que exercia o cargo de superintendente de fundos de investimento, sendo na prática o chefe da mesa de operações.
33. Havia na SAM um Comitê de Investimentos, que realizava reuniões mensais, a fim de analisar o mercado e definir estratégias. Segundo a Comissão de Inquérito, funcionários do Banco, inclusive pessoas que trabalhavam na tesouraria da instituição, costumavam participar destas reuniões<sup>(5)</sup>. Além disto, havia ainda uma reunião diária ("morning call"), que funcionava como espécie de comitê, da qual participavam Carlos Guerra e toda a equipe de gestão.
34. Apesar de sua atuação no segmento de crédito privado, a SAM não dispunha de analistas para avaliar o risco dos emissores dos títulos adquiridos para a carteira dos fundos.
35. No âmbito do Banco Santos, a atividade de administração propriamente dita – o "back office" (processamento de carteiras, apreçamento de ativos, etc.) – tinha como responsável Rosemeire de Melo Silva Suguilhura, que fisicamente trabalhava nas dependências da SAM e se reportava diretamente a Carlos Guerra.

##### B) VISÃO GERAL DOS FUNDOS E DA COMPOSIÇÃO DE SUAS CARTEIRAS

36. Os dados a seguir baseiam-se na posição de 12.11.04, data da intervenção do Bacen.
37. Os 82 fundos<sup>(6)</sup> administrados pelo Banco Santos reuniam R\$ 2,7 bilhões, aplicados por 2.917 investidores.
38. Os fundos exclusivos, com um único cotista, totalizavam 38, com um patrimônio total de 1,4 bilhão, representando, portanto, mais de 50% dos recursos administrados pelo Banco. Apenas 32 fundos possuíam mais de 5 cotistas, e apenas 8 fundos possuíam mais de 50 cotistas.

#### Perfil dos fundos administrados pelo Banco Santos no fechamento de 12.11.04

Nº	Fundo de	Patrimônio líquido	Nº de	Valor médio	Novo administrador
-	Investimento	(R\$)	cotistas	Da aplicação (R\$)	
1	Santos Credit Yield FIF	582.798.738,48	733	795.086,96	Mellon Serviços Financeiros DTVM
2	FIF Diana	236.795.644,11	1	236.795.644,11	BB Administração de Ativos DTVM
3	Eros FIF	177.869.200,59	1	177.869.200,59	Votorantim Asset Management DTVM
4	Santos BJ FAQ Funcorsan	126.738.994,71	1	126.738.994,71	Banco Santander Brasil
5	Santos Credit Master FIF	115.160.690,18	169	681.424,20	Mellon Serviços Financeiros DTVM
6	Viking FIF	114.554.620,75	1	114.554.620,75	HSBC Bank Brasil
7	Santos II FIF	89.647.270,14	2	44.823.635,07	Banco Bradesco
8	Santos Virtual FAQ	88.204.474,56	1026	85.969,27	Mellon Serviços Financeiros DTVM
9	SAM XXXVIII FAQ	84.025.831,55	2	42.012.915,78	Unibanco – União de Bancos Brasileiros
10	Ocean FIF	64.764.525,16	1	64.764.525,16	Banco Bradesco
11	Dolphin FAQ	64.763.897,95	1	64.763.897,95	Banco Bradesco
12	Urânio FIF Nuc	64.238.717,31	1	64.238.717,31	Banco WestLB do Brasil
13	Santos Passaúna FIF	59.418.566,39	1	59.418.566,39	Banco ABN Amro Real
14	Insignia FIF	52.618.921,32	1	52.618.921,32	Industrial do Brasil DTVM
15	Santos Penfolds FIF	52.495.375,45	1	52.495.375,45	Banco Bradesco

16	Globalvest Plus FIF	51.477.998,90	57	903.122,79	Mellon Serviços Financeiros DTVM
17	Santos Credit Plus	45.749.654,65	16	2.859.353,42	Mellon Serviços Financeiros DTVM
18	Santos BJ FIF Funcorsan II	45.529.973,48	1	45.529.973,48	Banco WestLB do Brasil
19	Jacarandá FIF	39.431.999,31	1	39.431.999,31	Banco Santos
20	Paládio Hedge FIF	38.134.355,76	1	38.134.355,76	Votorantim Asset Management DTVM
21	Santos Romané FIF	34.316.136,72	1	34.316.136,72	Mellon Serviços Financeiros DTVM
22	Max Institucional FAQ	31.253.711,78	1	31.253.711,78	Pactual Asset Management DTVM
23	Globalsight Plus FIF	30.054.749,88	27	1.113.138,88	Banco WestLB do Brasil
24	Atuarial FIF	26.025.044,15	1	26.025.044,15	Mellon Serviços Financeiros DTVM
25	Bases Santos FEB FIF	25.578.475,45	1	25.578.475,45	Banco Bradesco
26	U. Salto Osório FIF	24.188.557,04	1	24.188.557,04	Banco BNP Paribas Brasil
27	Santos Soberano FIF	23.908.776,65	41	583.140,89	Mellon Serviços Financeiros DTVM
28	Canasvieiras FIF	23.569.688,65	1	23.569.688,65	Banco BNP Paribas Brasil
29	Marisol SEG FIF	22.620.207,16	1	22.620.207,16	Banco Bradesco
30	Capof Lençóis FIF	21.824.438,92	1	21.824.438,92	Banco Bradesco
31	Santos FAPA FIF	19.172.354,14	2	9.586.177,07	J. Malucelli Corretora de Valores
32	Itacimirim II FIF	19.124.065,80	2	9.562.032,90	Sul América Investimentos DTVM
33	Santos IV DI	18.404.732,97	16	1.150.295,81	Mellon Serviços Financeiros DTVM
34	Allocation Hedge FIF	14.697.955,80	75	195.972,74	Banco WestLB do Brasil
35	Allocation Exclusivo II FAQ	14.432.663,41	1	14.432.663,41	Banco WestLB do Brasil
36	Santos Protecq FIF	13.793.969,27	1	13.793.969,27	Industrial do Brasil DTVM
37	Minerva FIF	13.637.644,45	1	13.637.644,45	Banco WestLB do Brasil
38	SAM FIX Institucional FIF	12.747.408,50	17	749.847,56	Industrial do Brasil DTVM
39	Alpha Aquario FIF	12.338.223,56	1	12.338.223,56	J. Malucelli Corretora de Valores
40	Santos Joaquina FIF	11.080.965,18	1	11.080.965,18	Banco BNP Paribas Brasil
41	Pró Amem FIF	9.769.893,23	12	814.157,77	HSBC Bank Brasil
42	Santos FAPA FAQ	9.414.175,52	1	9.414.175,52	J. Malucelli Corretora de Valores
43	Santos Agro Brasilis FIF	9.308.780,20	4	2.327.195,05	Mellon Serviços Financeiros DTVM
44	Santos IEPES FAQ	9.076.957,92	4	2.269.239,48	Mellon Serviços Financeiros DTVM
45	Santos Maxi Money DI FIF	7.697.280,41	166	46.369,16	Mellon Serviços Financeiros DTVM
46	Capof Nebraska FIF	7.257.151,55	1	7.257.151,55	Banco Bradesco
47	Santos Unicred CentralSC FIF	6.380.459,05	1	6.380.459,05	BB Administração de Ativos DTVM
48	Allocation Equilibrium FAQ	6.142.235,74	21	292.487,42	Banco WestLB do Brasil
49	Santos Portfólio FITVM	5.788.086,31	192	30.146,28	Mellon Serviços Financeiros DTVM
50	João de Barro FAQ	5.765.760,05	1	5.765.760,05	Banco WestLB do Brasil
51	Santos Agressive FIF	5.229.258,04	87	60.106,41	Mellon Serviços Financeiros DTVM
52	Globalvest Fund FITVM	5.159.391,48	13	396.876,27	BEM DTVM
53	Virgínia FAQ	4.912.735,00	2	2.456.367,50	Banco Santos
54	Globalsight Thunder FIF	4.895.933,24	5	979.186,65	Banco WestLB do Brasil
55	Projeto Princípio FIF	4.114.283,04	16	257.142,69	Banco Santos
56	BS FIX Exclusivo	4.030.084,82	1	4.030.084,82	Mellon Serviços Financeiros DTVM
57	Santos Maturity FIF	3.870.234,18	34	113.830,42	Banco WestLB do Brasil
58	Vega FAQ	3.823.024,47	3	1.274.341,49	Credit Lyonnais DTVM

59	Nebraska FIF	3.590.516,90	2	1.795.258,45	Banco Santos
60	Allocation Exclusivo I FAQ	3.392.616,30	2	1.696.308,15	Banco WestLB do Brasil
61	Síntese Derivativos FIF	2.492.469,44	21	118.689,02	Mellon Serviços Financeiros DTVM
62	Security Multicarteira FIF	2.469.652,31	17	145.273,67	Mellon Serviços Financeiros DTVM
63	Antares Hedge FIF	2.331.104,00	7	333.014,86	Banco WestLB do Brasil
64	Invest Market Targa FIF	2.209.247,37	3	736.415,79	Banco WestLB do Brasil
65	Giorgia Luiza FAQ	2.134.913,14	3	711.637,71	Votorantim Asset Management DTVM
66	Santos Profit FAQ	1.923.168,53	17	113.127,56	Mellon Serviços Financeiros DTVM
67	BS National FIF Exclusivo	1.912.601,09	1	1.912.601,09	Mellon Serviços Financeiros DTVM
68	Tiffany FAQ	1.907.355,88	1	1.907.355,88	Votorantim Asset Management DTVM
69	Santos Private Mix FIF	1.858.994,66	35	53.114,13	Banco Santos
70	BS MIX 25 FIF	1.827.977,40	1	1.827.977,40	Mellon Serviços Financeiros DTVM
71	BS MIX 15 FIF	1.599.702,61	1	1.599.702,61	Mellon Serviços Financeiros DTVM
72	Santos Cambial FIF	1.413.664,48	9	157.073,83	Mellon Serviços Financeiros DTVM
73	Gold FAQ	1.350.503,41	1	1.350.503,41	Mellon Serviços Financeiros DTVM
74	Santos Cash CP FIF	1.165.424,60	7	166.489,23	Banco Santos
75	Santos Pecuário FIF	947.614,18	5	189.522,84	Mellon Serviços Financeiros DTVM
76	Bahia FAQ	922.035,01	1	922.035,01	Mellon Serviços Financeiros DTVM
77	Santos Opala FAQ	592.977,18	1	592.977,18	Mellon Serviços Financeiros DTVM
78	AMP Patrimônio FAQ	493.334,18	7	70.476,31	Banco Santos
79	Titanium FAQ	0,00	0	-	Banco Santos
80	Arpex Ações FITVM	0,00	0	-	Banco Santos
81	Santos Portus FIF	0,00	0	-	Banco Santos
82	Arpex Hedge FIF	0,00	0	-	Banco Santos
	<b>Total Banco Santos</b>	<b>2.756.360.817,15</b>	<b>2.917</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**(i) A Seleção de Ativos Feita pela SAM: Análise por Fundo**

39. A seguir são exibidos em maiores detalhes alguns dos principais fundos listados acima:

40. **Santos Credit Yield FIF.** O destaque dentre estes fundos era o Santos Credit Yield FIF ("Credit Yield"), apontado pela Comissão de Inquérito como "cartão de visitas" da SAM. Criado em 2002, era o fundo de maior patrimônio líquido (R\$ 582.798.738,48) e o mais importante em termos de visibilidade no mercado.
41. Seus cotistas haviam investido, em média, R\$ 795 mil no fundo. A rentabilidade perseguida era de 105% do CDI e sua carteira era fortemente lastreada em títulos de crédito de emissão privada.
42. No entanto, o rápido crescimento do fundo e a liquidez diária que oferecia aos cotistas, associados à forte exposição em ativos que tinham como única contraparte o Banco Santos, passaram a causar desconforto na área técnica da SAM, conforme registrado nas atas de reuniões do comitê de investimentos.

**Santos Credit Yield FIF – composição da carteira em 12.11.04 (fechamento) (7)**

Ativos	Valor contabilizado (R\$)	Participação no patrimônio líquido %
CCB pós-fixadas	237.362.721,90	40,73
CCBs prefixadas	183.121.072,87	31,42
CPRs prefixadas	6.576.967,61	1,13
CPRs pós-fixadas	7.333.556,26	1,26
"Box" opções flexíveis dólar	111.555.874,60	19,14

CDB Banco Santos (pós)	149.191,98	0,03
Cotas de fundos Banco Santos	29.529.216,35	5,07
Debêntures	10.139.786,93	1,74
Títulos públicos federais	496.000,00	0,09
Diferencial de "swap" a pagar	-3.228.990,91	-0,55
Disponibilidades	16.952,85	0,00
Provisões passivo	-253.611,96	-0,04
Patrimônio Líquido	582.798.738,48	100,00

43. **Santos Credit Master FIF.** A solução encontrada foi oferecer novas opções de fundos com perfil idêntico, mas com carência de resgate. Assim, em maio de 2004, foi lançado o Santos Credit Master FIF ("**Credit Master**"), que também aplicava em títulos de crédito privado e oferecia resgates a partir de 90 dias da aplicação. Este fundo buscava uma rentabilidade superior a do Credit Yield (108% do CDI, ante 105% do CDI) e não possuía taxa de performance, que no Credit Yield correspondia a 50% do que excedesse o CDI.

**Santos Credit Master FIF – composição da carteira em 12.11.04 (fechamento)**

Ativos	Valor contabilizado (R\$)	Participação no patrimônio líquido %
CCBs pós-fixadas	79.846.681,05	69,34
CCBs prefixadas	35.244.174,92	30,60
CDB Banco Santos (pós)	566.879,97	0,49
Cotas de fundos Banco Santos	518.514,87	0,45
Títulos públicos federais	106.000,00	0,09
Diferencial de "swap" a pagar	-1.098.839,53	-0,95
Disponibilidades	585,10	0,00
Provisões passivo	-23.306,20	-0,02
Patrimônio Líquido	115.160.690,18	100,00

44. **Santos Credit Plus FIF.** No final de outubro de 2004, poucos dias antes da intervenção, o Banco Santos e a SAM constituíram mais um fundo no segmento de renda fixa de crédito, o Santos Credit Plus FIF ("**Credit Plus**"). Além de aceitar valor inicial de aplicação de R\$ 10.000,00 – os outros dois fundos mencionados acima exigiam R\$ 50.000,00 – este novo fundo não possuía taxa de performance nem carência. Sua taxa de administração era de 0,4% a.a., inferior às taxas normalmente praticadas no mercado.
45. De acordo com a Comissão de Inquérito, a criação do Credit Plus deixa clara a intenção de ampliar a base de investidores para seus fundos, na tentativa "desesperada" de obter mais uma fonte de "funding", haja vista que, naquele momento, pelo que se veio a saber após a intervenção, o Banco atravessava um quadro crítico de falta de liquidez. Como ainda se verá em mais detalhes adiante, esta é uma das principais acusações que recaí sobre o Banco Santos, a SAM e alguns dos que nela trabalhavam.

**Santos Credit Plus FIF – composição da carteira em 12.11.04 (fechamento)**

Ativos	Valor contabilizado (R\$)	Participação no patrimônio líquido %
CCBs pós-fixadas	32.189.780,99	70,36
CCBs prefixadas	10.928.719,84	23,89
CDB Banco Santos (pós)	2.667.467,20	5,83
Diferencial de "swap" a pagar	-35.185,53	-0,08
Disponibilidades	5.155,31	0,01
Provisões passivo	-6.283,16	-0,01
Patrimônio Líquido	45.749.654,65	100,00

46. **Santos Agro Brasilis DI FIF.** Vale também destacar o Santos Agro Brasilis DI FIF, que representa um segmento de fundos voltados especificamente para créditos representados por CPRs. O fundo tinha patrimônio líquido de 9 milhões, 75% dos quais alocados em CPR estruturadas pelo Banco Santos. O investimento mínimo exigido era de R\$ 50 mil e o prazo de carência para resgates era de 90 dias. Possuía apenas 4 cotistas. Um outro fundo de características similares era, por exemplo, o Santos Pecuário FIF.
47. Note-se, porém, que ainda assim a maior alocação em CPR, em termos financeiros, foi feita pelo Santos Credit Yield, com cerca de R\$ 14 milhões em títulos desta espécie à época da intervenção.

48. **Santos Virtual FAQ.** A SAM também geria fundos de cotas que aplicavam em outros fundos de investimentos por ela geridos, como os fundos mencionados acima. O mais representativo dos fundos nesta situação é o Santos Virtual FAQ, que também era o maior em número de cotistas (1.026). O fundo tinha valor mínimo de aplicação de R\$ 500,00 (embora o valor médio de aplicação fosse R\$ 86 mil) e ausência de taxa de performance. Buscava propiciar aos cotistas um retorno de 105% do CDI. Sua carteira era composta por cotas do Credit Yield e do Credit Plus. Em situação semelhante, havia, por exemplo, os fundos Santos Profit FAQ e Fundo Cultural Santos IEPES FAQ.
49. A despeito da situação do Banco e da composição da carteira dos fundos, não foram detectados problemas graves na rotina dos fundos no período que antecedeu a intervenção. A rentabilidade dos fundos manteve-se compatível com suas políticas de investimento. Não há notícias de resgates que não tenham sido atendidos. Tampouco se verificou uma "corrida" de resgates.
50. Todos estes fundos foram significativamente afetados pela decisão do interventor de constituir provisão integral do valor: (i) dos ativos emitidos pelo Banco Santos ou com sua coobrigação, (ii) dos títulos emitidos por sociedades pertencentes ao "Grupo Santos" e (iii) dos títulos de difícil realização no mercado secundário.
51. Tais ativos incluíam Cédulas de Crédito Bancário ("CDBs") do Banco Santos, debêntures de sua controladora, Cédulas de Produtos Rurais ("CPRs"), Cédulas de Crédito Bancário ("CCBs") e operações estruturadas sem garantia celebradas com o Banco, como uma operação de "box" feita com opções de dólar. As provisões atingiram R\$ 789 milhões, dos quais R\$ 742 milhões referiam-se a fundos de varejo.
52. O impacto destas provisões pode ser visualizado no quadro abaixo, extraído do Relatório da Comissão de Inquérito:

**Estimativa das provisões efetuadas nas carteiras dos fundos administrados pelo Banco Santos com base no patrimônio líquido dos fundos em 12.11.04**

Fundo de investimento	Provisão estimada s/PL	Ativos provisionados
Santos Credit Master FIF	100%	- CDB Banco Santos; CCBs; Cotas de fundos
Santos Credit Plus FIF	100%	- CDBs Banco Santos; CCBs
Santos Credit Yield FIF	99%	- "Box" cambial sem garantia; CDBs Banco Santos; CCBs; CPRs e cotas de fundos
Santos Virtual FAQ	99%	- Cotas de fundos
Santos Profit FAQ	99%	- Cotas de fundos
Fundo Cultural Santos IEPES FAQ	99%	- Cotas de fundos
Gold FAQ	99%	- Cotas de fundos
Santos Agro Brasilis DI FIF	94%	- CDBs Banco Santos; CPRs
Santos Pró Amem FIF	76%	- CDBs Banco Santos; CCBs; Cotas de fundos
Bahia FAQ	66%	- Cotas de fundos
Allocation Exclusivo II FAQ	62%	- Cotas de fundos
Santos Pecuário FIF	61%	- CPRs
Santos II FIF	56%	- CDBs Banco Santos; Cotas de fundos
SAM Fix Institucional FIF	53%	- CDBs Banco Santos; CCBs; Cotas de fundos
Giorgia Luiza FAQ	49%	- Cotas de fundos
Alpha Aquario FIF	49%	- CDBs Banco Santos; CCBs; Cotas de fundos
Santos Maxi Money DI FIF	41%	- CDBs Banco Santos; CCBs; Cotas de fundos
Tiffany FAQ	37%	- Cotas de fundos
Capof Lençóis FIF	35%	- CCBs; CPRs
Santos IV DI FIF	34%	- CDB Banco Santos; CCBs
Santos FAPA FAQ	32%	- Cotas de fundos
Santos FAPA FIF	32%	- CDBs Banco Santos; CCBs; Cotas de fundos
Allocation Exclusivo I FAQ	31%	- Cotas de fundos
Marisol SEG FIF	31%	- "Export Notes"; CCBs; CPRs; Cotas de fundos
Santos Romané FIF	29%	- CDBs Banco Santos; CCBs
Capof Nebraska FIF	26%	- CDBs Banco Santos; CCBs
Projeto Princípio FIF	23%	- CDBs Banco Santos; Cotas de fundos
Antares Hedge FIF	19%	- CDBs Banco Santos
Itacimirim II FIF	10%	- CPRs
Invest Market Targa FIF	10%	- Cotas de fundos
Nebraska FIF	10%	- Cotas de fundos
Security Multicarteira FIF	8%	- Cotas de fundos
Urânio FIF NUC	8%	- CDBs Banco Santos; Debêntures Procid
Minerva FIF	8%	- CCBs
Santos Portfólio FITVM	8%	- Cotas de fundos
Viking FIF	6%	- CDBs Banco Santos
Bases Santos FEB FIF	6%	- CCBs
Virgínia FAQ	4%	- Cotas de fundos

BS Fix FIF Exclusivo	3%	- Cotas de fundos
BS Mix 25 FIF	3%	- Cotas de fundos
Santos Cambial FIF	3%	- Cotas de fundos
BS Mix 15 FIF	3%	- Cotas de fundos
Santos BJ FAQ Funcorsan	2%	- CDBs Banco Santos
Santos Opala FAQ	1%	- Cotas de fundos
João de Barro FAQ	<1%	- Cotas de fundos

**(ii) A Seleção de Ativos Feita pela SAM: Análise por Modalidade de Ativo Financeiro**

53. A recuperação de ativos que foram objeto de provisão tem-se mostrado difícil, segundo informam novos administradores dos fundos que mantêm tais ativos em carteira. Muitos devedores dos títulos vêm questionando, freqüentemente em âmbito judicial, a cobrança dos créditos, alegando a ocorrência de operações casadas e de reciprocidade, além de outras irregularidades, que serão objeto de comentários mais adiante.
54. Neste item será vista em maiores detalhes a participação dos diversos títulos privados ligados ao Banco Santos, notadamente CCBs e CPRs, no conjunto do patrimônio líquido dos fundos geridos pela SAM.
55. **CCBs.** Apurou-se que 15 dos 82 fundos mantinham posições em tais títulos, representando pouco mais de R\$ 600 milhões, ou 22% dos recursos de terceiros administrados pelo Banco.
56. Nos últimos anos antes da intervenção, o Banco havia intensificado suas atividades na estruturação e distribuição de CCBs, lastreadas em operações de crédito realizadas por seus clientes. Apesar de negociados na Cetip, os títulos não possuíam um mercado secundário relevante e eram freqüentemente direcionados para a carteira dos fundos, sobretudo após a criação do Credit Yield, em 2002.
57. Na data da intervenção, 78% do total de CCBs estruturadas pelo Banco Santos estavam na carteira dos fundos por ele administrados. Apenas 22% estavam na carteira própria do Banco.
58. A distribuição das CCBs por fundo e o percentual das CCBs na composição dos respectivos patrimônios líquidos pode ser visualizada nos exemplos do quadro abaixo:

**Nível de exposição dos fundos administrados em CCBs em 12.11.04 (fechamento)**

Fundos	Participação das CCBs no PL
Santos Credit Master FIF	100 %
Santos Credit Plus FIF	89,4%
Santos Credit Yield FIF	72,1%
Pró Amem FIF	35,3%
SAM Fix Institucional FIF	33,3%

59. Apesar da forte exposição dos fundos a esta espécie de título, não havia desenquadramentos em relação às exigências da regulamentação vigente à época, que limitava apenas a concentração por emissor, e não por modalidade de ativo financeiro(8).
60. A Comissão de Inquérito destaca, ainda, que a maioria das CCBs possuía prazos de vencimento inferiores a 180 dias (54%) e tinha forma de remuneração pós-fixada (60%), geralmente correspondentes a uma determinada variação do CDI.
61. **CPRs.** Os recursos dos fundos em Cédulas de Produto Rural ("CPRs") totalizavam pouco mais de R\$ 28 milhões, distribuídos da seguinte forma:

**Valor das aplicações em CPRs pelos fundos administrados em 12.11.04 (fechamento)**

Fundos / Atual administrador	Valor contabilizado em 12.11.04 (R\$)	%
Santos Credit Yield FIF (Mellon)	13.910.523,87	49,32
Santos Agro Brasilis DI FIF (Mellon)	7.027.012,19	24,91
Santos Credit Plus FIF (Mellon)	2.192.341,41	7,77
Outros	5.075.944,79	18,00
CPRs em carteiras de fundos administrados	28.205.822,26	100,00

62. O quadro a seguir indica quanto as CPRs representavam no patrimônio líquido de cada fundo:

**Nível de exposição dos fundos administrados em CPRs em 12.11.04 (fechamento)**

Fundos	Participação das CPRs no PL
Santos Agro Brasilis DI FIF	75,6%
Santos Pecuário FIF	60,8%
Itacimirim II FIF	9,9%
Capof Lençóis FIF	6,3%

Marisol SEG FIF	5,4%
Santos Credit Plus FIF	4,8%
Santos Credit Yield FIF	2,4%

63. As CPRs estavam lastreadas nos mais diversos produtos agrícolas e, assim como as CCBs, possuíam vários devedores distintos.
64. **CDBs e Operações Estruturadas.** Os fundos detinham aproximadamente R\$ 62 milhões em CDBs emitidas pelo Banco Santos. Os fundos que adquiriam tais ativos freqüentemente o faziam até o limite de 20% que a regulamentação vigente à época lhes permitia, como se vê no quadro exemplificativo abaixo:

**Saldos das aplicações em CDBs de emissão do Banco Santos nas carteiras  
de fundos administrados em 12.11.2004**

Fundo	Saldo da aplicação (em R\$)	% no PL do fundo
Santos II FIF	17.500.000,00	19,52%
Santos Romané FIF	6.863.548,63	20,00%
Alpha Aquario FIF	2.383.163,12	19,32%
Santos Maxi Money DI	1.455.758,74	18,92%
Total	62.155.879,24	100%

65. Além de CDBs, foram identificadas aplicações em outros títulos emitidos pelo Banco Santos ou sociedades a ele formalmente ligadas. Como exemplo de tais aplicações, há uma "export note" do próprio Banco Santos e uma debênture da Procid Participações, alocados nas carteiras de dois fundos exclusivos de entidades de seguridade social.
66. Um caso específico chamou a atenção da Comissão de Inquérito: a operação de "box" cambial entre o Banco Santos e o Credit Yield, levada a registro na Cetip, na modalidade "sem garantia". Esta operação, que seria resgatada no dia 18.11.04 (a intervenção, lembre-se, ocorreu em 12.11.04), representou 19,1% do patrimônio líquido do fundo e permitiu ao Banco captar recursos do fundo a uma taxa prefixada de 16,43% a.a.

**C) AS FALHAS NA SEGREGAÇÃO DA GESTÃO DOS FUNDOS DAS DEMAIS ATIVIDADES DO BANCO SANTOS**

67. A Comissão de Inquérito aponta a existência de falhas na segregação das atividades de administração de recursos de terceiros e as demais atividades desenvolvidas pelo Banco Santos.
68. Em seu entendimento, a SAM não efetuava uma análise criteriosa para a seleção dos títulos adquiridos junto ao Banco. As aquisições eram orientadas apenas por: (i) disponibilidade de caixa dos fundos e (ii) a observância dos limites operacionais de aplicação por emissor. Esta conclusão foi corroborada pelos depoimentos de Sérgio Paulino Ferreira (superintendente adjunto de investimentos) e Alexandre Graever (gerente de renda fixa).
69. Para a compreensão destas falhas, é necessário conhecer a rotina de concessão do crédito, escrituração da CCB e sua venda aos fundos. Passo, então, a expor esta rotina, com base nas informações trazidas pela Comissão de Inquérito:

**(i) O Processo de Concessão de Crédito a Clientes e sua Transferência para o Fundo**

70. No Banco Santos, as operações de crédito que lastreavam as CCBs eram originadas nas chamadas plataformas comerciais, nas quais trabalhavam os gerentes de contas ou "officers", responsáveis por atender e oferecer aos clientes os produtos e serviços financeiros do Banco. Em cada plataforma havia um superintendente responsável, que se reportava diretamente a um dos diretores comerciais do Banco(9).
71. A operação de crédito resultava do contato direto entre o "officer" e o cliente do Banco. Caso este último tivesse uma demanda por crédito, o "officer" preenchia eletronicamente um formulário denominado Proposta de Operação de Crédito ("POC"), que era enviado ao seu superior imediato, geralmente um superintendente. A partir daí, a proposta era encaminhada ao diretor comercial da plataforma comercial, à área de análise de crédito e, por fim, ao comitê de crédito.
72. Havia no Banco dois comitês de crédito, que costumavam se reunir duas vezes por semana. Em ambos os comitês participavam o diretor de crédito do Banco, um representante do acionista controlador, o diretor administrativo, o diretor superintendente e um secretário. Em cada comitê, também participavam três dos diretores comerciais estatutários. Nessas reuniões, o secretário e o representante do controlador (função exercida por Rodrigo Ferreira ou Ricardo Ferreira) não tinham direito a voto.
73. A POC continha informações como a modalidade do empréstimo (CCB, conta garantida, contrato de mútuo, etc.), as condições da operação (prazo, valor etc.) e, em alguns casos, o "rating" do cliente, que refletia a análise efetuada pela área de crédito do Banco(10).
74. Nas reuniões do comitê de crédito, a POC poderia ser vetada ou aprovada, na íntegra ou em parte. Em caso de aprovação, era emitida a POC física, na qual os membros do comitê apunham suas assinaturas e consignavam se a aprovação foi total ou parcial. Posteriormente, este documento era encaminhado à área de crédito, que registrava nos sistemas do Banco as condições da aprovação da operação ou, se fosse o caso, o seu indeferimento.
75. O passo seguinte consistia na elaboração do contrato da CCB, segundo as condições aprovadas pelo comitê, bem como a obtenção junto ao cliente da documentação das garantias da operação, se existentes, tarefas que ficavam a cargo do "officer". Cumprida esta etapa e, depois de colhida a assinatura do cliente no contrato, a CCB retornava ao Banco para conferência da área de formalização. Não havendo pendências quanto à documentação, os procuradores autorizados pelo Banco assinavam a POC e os recursos do empréstimo eram disponibilizados na conta corrente do cliente.
76. A seguir, a área de formalização já procedia ao registro da cédula na Cetip, a fim de agilizar a futura negociação do papel no mercado

secundário, geralmente tendo como destino as carteiras dos fundos. As CCBs ficavam registradas em nome do Banco e, a partir daí, já estavam disponíveis para negociação. Atendidos os requisitos da formalização, efetuava-se a guarda física dos contratos das CCBs em cofre situado na matriz do Banco.

77. Tinha início então o processo de venda das CCBs para os fundos administrados pelo próprio Banco e sob gestão da SAM. O primeiro passo era a elaboração, pela área de processamento de ativos ou pela tesouraria do Banco, de uma planilha eletrônica, na qual eram registradas as cédulas em estoque e livres para negociação. A referida planilha era enviada por e-mail para a mesa de operações da SAM e, com base nas informações lá contidas, eram escolhidos os títulos a serem adquiridos para os fundos.
78. A planilha trazia apenas informações básicas sobre os títulos, como emissor, data de emissão, data de vencimento, valor inicial, taxa/remuneração etc. Segundo apurado, a planilha não informava o "rating" atribuído pela área de crédito do Banco aos emissores das cédulas e tampouco informava se os papéis contavam com garantias.
79. De acordo com a Comissão de Inquérito, a SAM não utilizava critérios técnicos de gestão para a escolha e a distribuição das CCBs entre as carteiras dos fundos. Quem se encarregava dessa tarefa não era nenhum dos analistas da área técnica de gestão, mas um funcionário da mesa de operações, conforme evidenciado nos depoimentos de Carlos Eduardo Scaliante Cardoso e Sérgio Paulino Ferreira(11), dentre outros.
80. Ao adquirir uma CCB para a carteira de um determinado fundo, este funcionário atentava basicamente para dois requisitos: a) a existência de disponibilidade de recursos na conta do fundo; e b) o limite operacional de aplicações em títulos daquele emissor (10% do patrimônio líquido para o mesmo emissor não-financeiro).
81. Os sistemas do Banco Santos estavam configurados para fracionar uma única operação de crédito em várias CCBs, conforme afirmou em seu depoimento o ex-diretor Álvaro Zucheli(12). O objetivo da "pulverização" era desde logo facilitar a distribuição das CCBs nas diversas carteiras dos fundos, reduzindo, com isso, o risco de ocorrer desenquadramentos nas aplicações de um mesmo emissor.
82. Após a seleção das CCBs a serem adquiridas pelos fundos, era feita a boletagem dos negócios, por meio de troca de e-mails entre a mesa de operações da SAM e a tesouraria do Banco. Os dados das negociações eram registrados em dois tipos de planilhas eletrônicas: "CCB Venda" (fundo compra do banco) e "Recompra de CCB" (tesouraria recompra do fundo), conforme modelos às fls. 19.490 e seguintes.
83. Quando o Banco efetuava a venda de uma CCB para fundos da SAM, na maioria das vezes também era realizado um "swap" para assegurar ao fundo adquirente da cédula uma rentabilidade compatível com a sua meta de rentabilidade. Desse modo, a CCB e o "swap" eram vendidos para os fundos com uma única operação estruturada.

**(ii) Inexistência de análise de crédito dos emissores de CCBs e CPRs na SAM:**

84. O Banco Santos efetuava a análise para concessão de crédito por meio de uma área interna específica. Desta análise resultavam "ratings" ou ao menos indicações sobre a situação patrimonial dos tomadores de empréstimo e o risco associado ao empréstimo.
85. A Comissão de Inquérito confrontou membros da SAM a alguns relatórios de análise de crédito elaborados pelo Banco Santos. Transcrevo 3 destes trechos de tais relatórios no quadro abaixo:

**Comentários contidos em relatórios e análises produzidos  
pela área de crédito do Banco Santos**

Devedor/ Emissor da CCB	Comentários em destaque no relatório	Fundos com CCBs em carteira em 12/11/2004
Grupo CAO A  (C.A. de Oliveira Andrade Com. Imp. Exp. e Hyundai Cacao do Brasil Ltda.)	Relatório de análise atualizado em 06.04.04 consigna que o Grupo CAO A apresentava "elevado passivo bancário, comprometendo 169 dias de vendas" e que "os números contábeis do Grupo não representam a sua real condição econômico-financeira", situação que dificultava "uma avaliação mais precisa de seu porte e atuação". Em vista de tais fatos, a área de crédito do banco recomendou a "redução do limite de crédito" (fls. 7.398 a 7.407).	- Alpha Aquarius  - Santos Credit Yield  - Pro Amem
Hospitais Integrados da Gávea S.A.	O setor de crédito do Banco Santos sugeriu a não renovação de operações com este cliente, pelo fato de registrar "expressivo patrimônio líquido negativo", "elevado endividamento bancário bruto total", "elevada posição de débitos fiscais em atrasos/parcelados" e "sucessivos prejuízos líquidos em 2001, 2002 e 2003". Relatório atualizado em 28.01.04 (fls. 7.570 a 7.581).	- Santos Credit Master  - Santos Credit Yield
Hotéis Othon S.A.	Os analistas do banco apontaram uma série de problemas na empresa, como a precariedade da situação financeira, a apuração de constantes prejuízos operacionais, a alavancagem em empréstimos bancários e o atraso no pagamento de parcelamento de impostos. (fls. 7.582 a 7.597).	- Santos Credit Master  - Santos Credit Yield

86. Raffi Dokuzian afirmou que a área técnica da SAM não tinha acesso ao conteúdo destes relatórios. Se tivesse, prosseguir, não teria adquirido títulos emitidos pelas empresas identificadas no quadro acima(13).
87. Carlos Guerra, ao analisar os relatórios das análises de crédito, concluiu que uma parte dos lastros dos fundos foi prejudicada por uma incorreta ou ineficiente aprovação das operações de crédito estruturadas pelo Banco(14).
88. Porém, segundo Márcio Serpejante Peppe, ex-diretor de risco do Banco Santos, a SAM jamais solicitou cópias das análises de crédito feitas pelo Banco(15).
89. Além destas análises, freqüentemente o Banco produzia um "rating" dos agentes tomadores de empréstimos, atribuindo notas de AA (menor risco) a H (maior risco). Os títulos que compunham a carteira dos fundos eram, em alguns casos, avaliados com escala D ou F.
90. Alexandre Bonito de Siqueira, ex-superintendente de crédito do Banco Santos(16) e Márcio Serpejante Peppe, ex-diretor de risco do Banco(17), confirmaram que tais créditos apresentavam elevado risco de perda e afirmaram desconhecer por que haviam sido adquiridos pelos fundos.
91. Segundo ex-funcionários da SAM, não havia em seu corpo funcional um único profissional especializado em análise de crédito dos emissores de títulos como CCBs e CPRs que eram adquiridos para a carteira dos fundos. Esta medida era tida como desnecessária, pois o Banco já fazia esta análise ao conceder o crédito. Depoimentos neste sentido: Alexandre Graever, gerente de renda fixa da SAM(18), e Sérgio Paulino de Ferreira, superintendente adjunto de investimentos da SAM(19).
92. Ex-funcionários do próprio Banco Santos, no entanto, comentaram esta política e julgaram-na inadequada. Foram neste sentido as manifestações de Alexandre Bonito de Siqueira, ex-superintendente de crédito do Banco Santos(20) e Márcio Serpejante Peppe, ex-diretor de risco do Banco Santos(21).
93. Carlos Guerra declarou, ainda, que a gestora adquiria títulos estruturados pelo Banco, tendo em vista a classificação de risco que lhe fora atribuída por agências independentes. Neste sentido, ressalta que a Austin Rating, em junho de 2004, atribuiu nota A ao Banco, destacando conservadorismo na política de crédito e baixa inadimplência de sua carteira(22).
94. As ponderações de Carlos Guerra não convenceram a Comissão de Inquérito, segundo a qual desde 2003 já havia evidências de problemas na carteira de crédito do Banco. Três destas evidências:
- o rebaixamento do rating do Banco pela agência Fitch em dezembro de 2003, em função da deterioração do crédito nos três primeiros meses daquele ano e dos aumentos de despesas com provisão para perdas com crédito;
  - o rebaixamento do rating do Banco pela agência Standard & Poor do crédito corporativo de longo prazo em moeda estrangeira, por conta, dentre outras razões, da deterioração da qualidade da carteira de empréstimos; e
  - o parágrafo de ênfase no parecer emitido pela Trevisan Auditores Independentes sobre as demonstrações financeiras do Banco no primeiro semestre de 2004, que destacava operações de crédito no valor de R\$ 186,6 milhões, classificadas como de nível de risco médio/baixo, mas que, segundo os auditores, deveriam ter sido classificadas de forma mais conservadora.
95. Vale observar, porém, que os fundos de varejo geridos pela SAM com expressiva exposição em títulos estruturados pelo Banco Santos continham em seus prospectos alerta de que o Banco era o responsável pela avaliação de risco de crédito de tais ativos.
96. Nestes mesmos prospectos constava a afirmação de que o Banco providenciaria diariamente relatórios de risco. No entanto, tais relatórios abordavam apenas riscos de mercado (Value at Risk, Índice de Sharpe etc.) e não o risco de inadimplemento dos títulos. Estas informações foram prestadas por Márcio Serpejante Peppe, ex-diretor de risco do Banco Santos.

### (iii) "Rolagens"

97. A Comissão de Inquérito também destaca que a SAM poderia ter atentado para as sistemáticas "rolagens" ou renovações das CCBs, que poderiam indicar dificuldades no recebimento dos créditos representados por estes títulos.
98. Basicamente, a rolagem acontecia da seguinte maneira: pouco antes do vencimento, a CCB na carteira do fundo era revendida para o Banco. O Banco então negociava com o emissor o aditamento das condições do empréstimo que lastreava a CCB. Formalizadas as alterações necessárias, o Banco novamente vendia o título a algum dos fundos que administrava, que o mantinha até o vencimento ou até que fosse feito algum novo aditamento.
99. Carlos Guerra alegou que a SAM não teria condições de detectar as rolagens, podendo, no máximo, notar que alguns emissores se repetiam nas carteiras.
100. A Comissão de Inquérito destaca, porém, que o próprio Carlos Guerra teria posteriormente admitido que as CCBs do Grupo CAO A é que costumavam apresentar renovações ou aditamentos(23). Além disto, Raffi Dokuzian também teria admitido ter conhecimento das rolagens, embora entendesse que isto não ampliava o risco dos fundos, já que a tesouraria do Banco dava liquidez aos títulos sempre que necessário(24).
101. Todos estes fatores demonstram, segundo a Comissão de Inquérito, que a SAM adquiria ativos do Banco Santos para os fundos que geria "no escuro", sem qualquer avaliação técnica sobre a qualidade dos papéis, do emissor e das garantias subjacentes ao crédito.

### (iv) A operação de "box"

102. Em 12.11.04, o Credit Yield mantinha em carteira um "'box' de duas pontas", cuja contraparte era o Banco Santos (v. item 66 acima). A operação correspondia a 19,14% do patrimônio líquido do fundo, ou seja, aproximadamente R\$ 111,5 milhões de reais. O "box" envolvia uma opção de compra e uma opção de venda, ambas tendo o dólar por ativo subjacente, conjugadas de tal forma que permitiam ao Banco captar

recursos junto ao fundo, a uma taxa pré-fixada.

103. O primeiro "box" foi fechado em 06.04.04, praticamente em substituição a uma aplicação que o fundo detinha em CDBs do Banco. No dia anterior ao registro do "box", o valor investido nestes CDBs totalizava R\$ 94 milhões (19,54% do patrimônio líquido do fundo); no dia seguinte, este investimento foi zerado e o fundo passou a aplicar R\$ 95 milhões no "box".
104. O vencimento do primeiro "box" ocorreu em 05.07.04, sendo renovado em 04.10.04, e o novo vencimento estava previsto para 18.11.04. Vale notar que a operação foi registrada na modalidade "sem garantia", sujeitando o fundo integralmente ao risco de inadimplemento, que acabou se materializando.
105. Questionados sobre a operação, Raffi Dokuzian, Alexandre Graever e Sérgio Paulino Ferreira sugeriram que a operação atendia apenas aos interesses do Banco Santos, na medida em que propiciava uma fonte de financiamento ao Banco, assim como o CDB, porém sem a exigência de recolhimento do depósito compulsório junto ao Bacen(25).
106. Carlos Guerra admitiu que a operação foi desenhada pela tesouraria do Banco, de modo a dar liquidez à instituição (26). Outra evidência neste sentido é a mensagem eletrônica(27) em que se discutiu a realização da operação; a mensagem circulou entre cinco pessoas, todas do Banco, nenhuma da SAM, segundo Gilberto Custódio da Silveira Junior(28).

#### **(v) Atas do Comitê da SAM: Preocupação com a Liquidez do Credit Yield**

107. A Comissão de Inquérito obteve cópias das atas de reuniões mensais do comitê de investimentos da SAM, ocorridas entre abril e outubro de 2004. Como mencionado anteriormente, pessoas ligadas ao Banco participavam destas reuniões, o que foi apontado como uma falha na segregação de atividades.
108. As atas demonstram uma preocupação com a liquidez do Credit Yield. Ao menos desde abril de 2004, discutia-se que problemas poderiam ocorrer se houvesse um grande volume de saques. A solução aventada foi a criação de um "novo" Credit Yield, com período de carência de 90 dias. Cogitou-se, ainda, não mais admitir aplicações no Santos Credit Yield.
109. Em maio, foram definidos o nome do novo fundo (trata-se do já referido Credit Master) e a rentabilidade que buscaria auferir (110% do CDI, ante 107% do Credit Yield). De fato, neste mesmo mês o fundo foi constituído.
110. Em julho, em função da baixa captação do Credit Master, o comitê decidiu cessar o reembolso da CPMF para os cotistas do Credit Yield e constituir um fundo de cotas com aplicação mínima de R\$ 1 mil, que investiria em cotas do Credit Master.
111. Em agosto, detectou-se pouca migração entre os fundos, atribuída à preferência dos investidores pela liquidez, em detrimento da rentabilidade. Além de novamente cogitar a suspensão das aplicações do Credit Yield, foi levantada também a possibilidade de elevação da remuneração dos "officers" para que aumentasse a captação dos novos fundos junto aos clientes do Banco.

#### **(vi) Precificação dos ativos de crédito nas carteiras do fundo.**

112. Os procedimentos de precificação dos ativos que compunham a carteira dos fundos estavam definidos em um documento intitulado "Manual de Precificação de Ativos"(29). De acordo com o manual, e conforme reconhecido pelo Banco Santos (30), os títulos eram avaliados apenas pela "curva do papel", e não levavam em conta a possibilidade de inadimplemento dos emissores.

#### **(vii) Acusações relacionadas aos fatos descritos acima**

113. Em razão do que se apurou nos itens (i) a (vi) acima, a Comissão de Inquérito:

- acusou Carlos Guerra, Banco Santos, SAM e Raffi Dokuzian de descumprimento de normas de conduta previstas nos itens II e IV, do artigo 14, da Instrução CVM nº 306/99.

Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

(...)

II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;

(...)

IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;

- acusou Carlos Guerra, Banco Santos, SAM e Raffi Dokuzian de descumprimento do inciso VII, do artigo 16, da Instrução CVM nº 306/99.

Art. 16. É vedado ao administrador de carteira:

(...)

VII - negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos e interesses do titular da carteira, ou omitir-se em relação à mesma;

e

(...)

- acusou Carlos Guerra, Banco Santos e SAM de descumprimento das disposições da Resolução nº 2.451/97, do Conselho Monetário Nacional, e do caput do artigo 15, da Instrução CVM nº 306/99.

Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:

(...)

- acusou Carlos Guerra e Banco Santos de negligência e imprudência na administração de fundos de investimento, conforme caracterizado no artigo 2º, parágrafo único, item II, combinado com o artigo 9º, item II, ambos do Regulamento Anexo à Circular nº 2.616/95, do Banco Central do Brasil.

Art. 2º A constituição do fundo, no prazo de 5 (cinco) dias contados de sua ocorrência, deve ser objeto de comunicação por escrito (...).

Parágrafo Único. A comunicação referida neste artigo deve se fazer acompanhar de declaração firmada pelo administrador designado pela instituição administradora de que:

(...)

II – é responsável, prioritariamente, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, pela ocorrência de situações que indiquem fraude, negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo, sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades de suspensão ou inabilitação para cargos de direção em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

#### D) EXTRAPOLAÇÃO DE LIMITES OPERACIONAIS DE CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR

114. Um dos aspectos observados pela CVM no período que antecedeu a intervenção no Banco Santos foi a adequação aos limites de concentração do fundo por emissor, fixados na Circular BACEN Nº 2.616/95, em vigor à época(31).
115. Apurou-se que as extrapolações de limites operacionais foram, na maioria das vezes, breves e pouco relevantes.
116. A exceção foi o desenquadramento do Credit Master. CCBs emitidas pelo Grupo CAO A ultrapassaram o limite de 10% do patrimônio líquido do fundo durante alguns dias dos meses de junho e julho de 2004, como se percebe no quadro abaixo, elaborado pela Comissão de Inquérito:

Participação das CCBs da "Grupo CAO A" no patrimônio do Santos Credit Master FIF

Data	Patrimônio Líquido do fundo (em R\$)	Valor contabilizado	Participação	Participação s/	Nº de CCBs
		na carteira (em R\$)	PL de D+0	PL de D-1	"CAOA"
		CCBs "CAOA"	(%)	(%)	em carteira
14/06/2004	29.021.374,28	4.726.396,99	16,29%	16,41%	02
15/06/2004	29.038.674,03	4.731.433,25	16,29%	16,30%	02
16/06/2004	29.446.382,29	5.744.034,28	19,51%	19,78%	03
17/06/2004	29.575.317,30	5.750.309,24	19,44%	19,53%	03
18/06/2004	29.694.334,86	5.756.591,41	19,39%	19,46%	03
21/06/2004	29.713.434,84	8.489.743,98	28,57%	28,59%	04
22/06/2004	30.050.932,63	8.499.347,99	28,28%	28,60%	04
23/06/2004	30.149.980,93	8.508.964,78	28,22%	28,32%	04
24/06/2004	30.729.949,79	8.518.592,43	27,72%	28,25%	04
25/06/2004	32.749.712,99	8.528.234,59	26,04%	27,75%	04
28/06/2004	32.770.674,07	8.537.885,40	26,05%	26,07%	04
29/06/2004	35.991.655,96	8.547.547,05	23,75%	26,08%	04
30/06/2004	36.264.644,30	8.557.219,58	23,60%	23,78%	04
01/07/2004	36.438.030,70	8.566.904,33	23,51%	23,62%	04
02/07/2004	36.461.512,75	8.576.599,94	23,52%	23,54%	04
05/07/2004	36.485.008,82	8.586.306,41	23,53%	23,55%	04
06/07/2004	36.746.068,92	8.596.025,11	23,39%	23,56%	04
07/07/2004	36.852.451,83	8.605.752,43	23,35%	23,42%	04
08/07/2004	36.876.224,80	8.615.494,26	23,36%	23,38%	04
09/07/2004	36.900.055,72	8.625.246,96	23,37%	23,39%	04
12/07/2004	37.003.908,00	8.635.008,29	23,34%	23,40%	04
13/07/2004	37.759.147,09	8.644.780,48	22,89%	23,36%	04

117. Rosemeire de Melo Silva Suguihura, superintendente da área de "back office" de fundos do Banco Santos, afirmou em depoimento que foram feitas solicitações diárias junto a Carlos Guerra e Raffi Dokuzian para que a situação acima fosse mencionada.
118. Questionado a respeito, Raffi Dokuzian declarou não se lembrar do episódio, possivelmente por não ter sido alertado por seus subordinados. Além disso, declarou que a responsabilidade pela observância dos limites operacionais cabia a Carlos Guerra.
119. Carlos Guerra, por seu turno, também afirmou não se recordar do desenquadramento, mas em seu entendimento o Credit Master, por estar em fase inicial de atividade (o fundo iniciou suas operações em 17.05.04), dispunha de um determinado prazo para enquadrar-se nos limites operacionais previstos na legislação.
120. Diante disto, a Comissão de Inquérito imputou:
- a Carlos Guerra e a Banco Santos, o descumprimento do disposto no item I, parágrafo 8º, do artigo 13, do Regulamento Anexo à Circular

Art. 13 (...)

Parágrafo 6º Relativamente aos ativos financeiros e/ou modalidades operacionais integrantes da carteira do fundo:

I - o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por ele(a) direta ou indiretamente controladas e de suas coligadas sob controle comum, bem como de um mesmo Estado, Município, fundo de investimento ou pessoa física não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo;

II - o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma instituição financeira, de seu controlador, de sociedades por ele(a) direta ou indiretamente controladas e de suas coligadas sob controle comum pode exceder o percentual referido no inciso I, observado o máximo de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo.

Parágrafo 8º Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo do dia útil imediatamente anterior.

## E) DESCUMPRIMENTO DE LIMITES DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS EM FUNDOS REFERENCIADOS

121. Quanto aos fundos referenciados, três dos cinco fundos pertencentes a esta categoria apresentaram problemas de aderências a seus respectivos referenciais ("benchmark") ou possuíam mais de 20% de seu patrimônio líquido aplicado em ativos sem classificação de risco atribuída por agência independente:
- o Santos Agro Brasilis DI FIF, com base na carteira do mês de novembro de 2004, possuía mais de 70% de seu patrimônio líquido em CPRs estruturadas pelo Banco Santos, sem classificação ou "rating" conferido por agência independente;
  - o Santos Maxi Money DI FIF também apresentou situação similar: o percentual mínimo de 80% em ativos de baixo risco de crédito, segundo classificação de agência independente, não foi alcançado, já que as CCBs estruturadas pelo Banco Santos não possuíam tal classificação; e
  - o Santos Cambial FIF deveria ter 95% de seus ativos atrelados à variação cambial, mas em novembro de 2004, 90% de sua carteira era composta por títulos remunerados pela SELIC e os "swaps" que trocavam esta rentabilidade pela cambial correspondiam a pouco mais de 60% do patrimônio;
122. Isto levou a Comissão de Inquérito a imputar:
- a Carlos Guerra e ao Banco Santos, o descumprimento do disposto nos itens I e II, do artigo 2º, da Circular Bacen nº 2.958/00.

Art. 2º Os fundos de investimento financeiro podem ser identificados como referenciados em indicador de desempenho, em função da estrutura dos ativos financeiros e/ou modalidades operacionais integrantes das respectivas carteiras, desde que atendidas, cumulativamente, as seguintes condições:

I – tenham 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por:

- títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil;
- títulos e valores mobiliários de renda fixa cujo emissor esteja classificado na categoria baixo risco de crédito ou equivalente, com certificação por agência de classificação de risco localizada no País;

II – estipulem que 95% (noventa e cinco por cento), no mínimo, da carteira seja composta por ativos financeiros e/ou modalidades operacionais de forma a acompanhar, direta ou indiretamente, a variação do indicador de desempenho ("benchmark") escolhido;

## V. A ACUSAÇÃO DE NEGOCIAÇÃO IRREGULAR DE DEBÊNTURES

### A) AS OPERAÇÕES COM RECIPROCIDADE

123. Logo após o anúncio da intervenção no Banco Santos, a imprensa noticiou que alguns de seus clientes não reconheciam, integral ou parcialmente, empréstimos que haviam contraído. Isto afetava diretamente os fundos de investimento porque muitos dos créditos que o Banco detinha em razão destes empréstimos, normalmente representados por CCBs, foram alienados aos fundos, na forma descrita no Capítulo IV.
124. Os emissores das CCBs alegavam que o Banco havia condicionado a concessão do empréstimo à realização de investimentos no próprio Banco Santos ou em empresas a ele ligadas. Por isso, pleiteavam a compensação entre os débitos que haviam contraído e os créditos que detinham em razão das aplicações que fizeram.
125. Denominada "reciprocidade" ou "operações M", a prática de requerer a realização destas aplicações era comum no Banco Santos e consistia basicamente no seguinte: se o cliente demandasse um financiamento de R\$ 1 milhão, o Banco disponibilizava, por hipótese, R\$ 1,5 milhão; os R\$ 500 mil adicionais deveriam ser aplicados em títulos indicados pelo Banco (debêntures, "export notes", etc.), emitidos por sociedades de seu grupo econômico ou que eram apontadas como tal.
126. As reciprocidades se iniciavam na atuação dos "officers". Por determinação da administração, estes funcionários tinham a autonomia e a incumbência de identificar o "potencial de reciprocidade", que muitas vezes vinha identificado na própria POC que originaria a concessão de crédito pelo Banco. Se fosse necessário, os "officers" deveriam negociar diretamente tais reciprocidades com os clientes. Em seguida, os "officers" deveriam consultar a área de formalização do Banco, comandada por Álvaro Zucheli, para saber qual título seria utilizado na operação recíproca.
127. Geralmente, os títulos usados nas reciprocidades serviam como "garantia" das dívidas contraídas pelos emissores das CCBs junto ao Banco, sendo por essa razão também referidas como "garantias M". Após a aquisição da reciprocidade, o cliente era orientado a enviar ao Banco Santos cartas padronizadas (modelos às fls. 21.537 a 21.544), dando em penhor as "garantias M" acordadas e autorizando o Banco a utilizar o saldo dessas aplicações, total ou parcialmente, para liquidar os débitos assumidos por aquele cliente.
128. A ocorrência de operações com reciprocidade foi confirmada por diversos ex-funcionários do Banco Santos (32) em seus depoimentos e por

arquivos de informática de Ricardo Ferreira obtidos após a intervenção(33).

129. Gerencialmente, as operações eram controladas por meio de planilhas eletrônicas, localizadas pela fiscalização do Bacen e pela equipe de intervenção. Foram identificados quatro modelos de planilha:

#### Tipos de planilhas de controle de reciprocidades identificadas pelo BACEN

"M Fora" (fls. 21.591 a 21.639)	Controle das operações de reciprocidades quando a aplicação/contrapartida exigida era feita no Brasil, mas fora do Banco Santos, em títulos emitidos por empresas vinculadas, formal ou informalmente, aos ex-administradores do banco ("Garantias 'M' em vigência").
Dossiê "Fluxo_Caixa_M" (fls.21.640 a 21.710)	Controle diário e semanal do fluxo de caixa das novas operações liberadas pelo banco com exigência de reciprocidades.
"M Pledge Histórico" (fls. 21.711 a 21.713)	Controle do estoque de operações de aplicações em empresas estrangeiras provenientes de operações efetuadas com o Banco Santos, com exigência de reciprocidades.
"Oper_Empréstimo_Todas" (fls. 21.547 a 21.588)	Controle de todas os empréstimos realizadas pelo banco, os quais eram divididas em grupos e de acordo com as garantias. Um desses grupos se denominava "reciprocidade".

130. A principal era a planilha "M Fora". Com 1.278 linhas de registro, a planilha identifica, por cliente, o produto contratado no Banco, o montante da operação e, quanto às reciprocidades, sua espécie (debêntures, "export notes", etc.), percentual e valor total, dentre outras informações.
131. Com base nestas planilhas foi possível estimar o montante das operações com reciprocidade efetuadas pelo Banco até meados de 2004. Tais valores estão expostos na tabela a seguir:

#### Consolidação dos valores de reciprocidades registrados na planilha "M Fora" (fls. 23.324 e 23.325)

Títulos vendidos aos clientes do Banco Santos	Valor exigido dos clientes (R\$)	Valor aplicados pelos clientes (R\$)
Debêntures	1.484.599.503,89	1.294.907.758,80
"Export Notes"	925.013.491,36	817.877.246,08
CPRs/outras operações	139.101.235,00	3.629.182,26
Total estimado das reciprocidades:	2.548.714.230,25	2.116.414.187,14

132. Às fls. 27.849 estão listadas 14 sociedades que teriam recebido investimentos de clientes do Banco Santos no curso das operações de reciprocidade. Estas sociedades fazem parte de um grupo maior, de 55 empresas que, segundo a Comissão de Inquérito do Bacen, teriam sido utilizadas para desviar os recursos do Banco. Destas 55 empresas, algumas têm sede em paraísos fiscais e todas seriam direta ou indiretamente ligadas ao Banco Santos, seus ex-administradores ou ex-controlador.
133. Ainda de acordo com a Comissão de Inquérito do Bacen, várias destas sociedades apresentam características de "empresas de fachada", tendo como sócios, administradores ou procuradores pessoas interpostas ("laranjas").
134. Dos depoimentos destes supostos "laranjas"(34), extraiu-se que estas pessoas possuíam baixa condição financeira e instrução, e não tinham condições de representar ou atuar em empresas que realizavam operações de grande monta e complexa engenharia financeira. Tais pessoas admitiram receber alguma espécie de compensação financeira somente para assinar papéis e documentos, geralmente entregues por mensageiros, ignorando o conteúdo e o propósito da documentação que subscreviam.
135. Em alguns casos, verificou-se que clientes do Banco Santos que compraram reciprocidades, efetuaram o respectivo pagamento não ao emissor do título, mas a terceiros. Segundo a Comissão de Inquérito, todos estes fatores indicam que o "esquema" de reciprocidades foi articulado com o objetivo de dificultar o rastreamento dos recursos desviados do Banco(35).
136. Contudo, nenhuma das imputações feitas neste processo foi motivada especificamente por um suposto desvio de recursos do Banco Santos, nem pelas reciprocidades por si só. A Comissão de Inquérito deteve-se sobre estas práticas apenas para:
- reforçar as acusações de deslealdade aos cotistas e falhas na segregação de atividades, já que a transferência aos fundos de créditos oriundos de reciprocidade atenderia apenas os interesses do Banco e submetia os cotistas ao risco jurídico de que esta prática fosse judicialmente questionada, como de fato ocorreu; e
  - principalmente, porque ao ofertar a seus clientes valores mobiliários no curso das operações de reciprocidade, o Banco incorria em hipótese de realização de oferta pública, e o fazia sem o necessário registro desta oferta nesta autarquia.
137. A suposta irregularidade mencionada no item (a) foi relatada nos capítulos anteriores; a referida no item (b) será vista a seguir.

#### B) A INTERMEDIÇÃO DE DEBÊNTURES NO ÂMBITO DO BANCO SANTOS

138. Os títulos utilizados com mais frequência como instrumentos para o "esquema" de reciprocidades eram debêntures, a maioria emitida por companhias fechadas pertencentes ao "Grupo Santos". Mesmo quando não se encontrou ligação formal destas companhias com o Banco Santos, indícios – que serão vistos neste capítulo – teriam demonstrado uma ligação com seus administradores ou controlador.
139. A extensão do uso das debêntures na negociação de reciprocidades é indicada pelos dados compilados pelo Bacen a partir das planilhas eletrônicas "M Fora" e "Garantia M em vigência" (v. tabela seguinte ao item 131 acima). As planilhas relacionam os empréstimos concedidos com as reciprocidades exigidas, e, no caso de debêntures discriminavam seus respectivos emissores.
140. A propósito, o próprio fato de tais planilhas terem sido localizadas nas dependências do Banco Santos foi apontado como um indício da participação da instituição financeira na intermediação das debêntures.
141. As operações pelas quais os clientes do Banco subscreviam debêntures eram tratadas como operações privadas. Porém, segundo a Comissão de Inquérito, elas "se processavam com elementos que caracterizariam uma emissão pública de valores mobiliários".
142. Em resumo, estes elementos seriam os seguintes:
- as tratativas e negociações junto aos clientes para a venda de debêntures muitas vezes ocorreram nas dependências do Banco;
  - a colocação dos títulos era promovida por seus funcionários, notadamente pelos gerentes de conta ou "officers", responsáveis por manter contato e oferecer os produtos e serviços financeiros à clientela; e
  - as debêntures estavam disponíveis dentre as opções de investimento oferecidas pelo Banco Santos, mesmo aqueles que não buscavam empréstimos.
143. Desse modo, estariam presentes elementos que caracterizam oferta pública de valores mobiliários, à luz dos incisos II e III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76, sendo necessário, portanto, o prévio registro na CVM. O Relatório da Comissão de Inquérito salienta, ainda, que "o artigo 3º da Resolução CMN nº 1.777, de 19.12.90, estabelece que as instituições financeiras somente poderão intermediar debêntures em processos de colocação pública".
144. Os elementos de prova que permitiram à Comissão de Inquérito chegar a estas conclusões serão vistos a seguir, a começar pelas relações existentes entre as sociedades emissoras das debêntures e o Banco Santos.

#### (i) Emissores das Debêntures

145. As debêntures foram emitidas pelas sociedades: Procid Participações, Procid Invest, Invest Santos Negócios, Administração e Participação S.A. ("Invest Santos"), Santospar Investimentos, Participação e Negócios S.A. ("Santospar") e Sanvest Participações S.A. ("Sanvest").
146. **Procid Participações e Procid Invest.** Com relação às duas primeiras, como visto, trata-se de sociedades holding dos segmentos financeiro e não-financeiro do "Grupo Santos", sendo óbvia, portanto, sua relação com o Banco(36).
147. A Procid Participações realizou as seguintes emissões de debêntures:

#### Emissões públicas e privadas de debêntures realizadas pela Procid Participações (\*)

Emissão	Tipo	Quant.	Valor da emissão (R\$)	Observações
1ª	Pública	30.000	30.000.000,00	- Aprovada em AGE de 19.02.98; - Dividida em três séries de 10.000 cada; - Registro na CVM em 05.05; 10.07 e 20.08.98.
2ª	Pública	50.000	50.000.000,00	- Aprovada em AGE de 27.11.98 (série única); - Registrada na CVM em 03.02.99.
3ª	Privada	20.000	20.000.000,00	- Aprovada em AGE de 14.03.01; - Sem registro na CVM.
4ª	Privada	20.000	20.000.000,00	- Aprovada em AGE de 23.03.01; - Sem registro na CVM.
5ª	Privada	20.000	20.000.000,00	- Aprovada em AGE de 04.04.01; - Sem registro na CVM.
6ª	Privada	50.000	50.000.000,00	- Aprovada em AGE de 01.11.02; - Sem registro na CVM.
7ª	Privada	50.000	50.000.000,00	- Aprovada em AGE de 27.10.03; - Sem registro na CVM.

8ª	Pública	10.000	50.000.000,00	- Aprovada em AGE de 30.04.04; - O valor total da 8ª emissão era de R\$ 200 milhões, sendo a 1ª série, aprovada para distribuição pública, no valor de R\$ 50 milhões.  - Registro na CVM em 30.06.04.
----	---------	--------	---------------	---

(\*) Observação:

A Procid Participações foi registrada nesta CVM como companhia aberta em 04.05.98. Suas emissões públicas (1ª, 2ª e 8ª) também foram devidamente registradas.

148. Em 2003 e 2004, a Procid Invest efetuou quatro emissões de debêntures, que seriam distribuídas aos investidores por meio de colocações privadas.

#### Emissões privadas de debêntures realizadas pela Procid Invest

Emissão	Data da AGE que aprovou a emissão	Quantidade de debêntures	Valor total da emissão (R\$)
1ª	18.11.03	160.000	160.000.000,00
2ª	28.04.04	1	1.000.325,84
3ª	14.05.04	1	8.500.219,67
4ª	20.05.04	1	3.000.000,00
Total		160.003	172.500.545,51(*)

(\*) Planilha eletrônica obtida pelo Bacen indica que o valor da colocação alcançou R\$ 160.780.437,64 até 30.09.04

149. **Invest Santos.** Em 2001, os diretores da Invest Santos eram Edegar Ferreira e Mário Martinelli. Em 2002, ingressaram para exercer cargos de direção Ary César Gracioso Cordeiro, Álvaro Zucheli, Marcelo Bernardini e Ricardo Ferreira, todos com vinculação direta com o Banco Santos.
150. Com base nas atas de assembléias da Procid Invest, realizadas no ano de 2004, constatou-se que a sociedade tinha como acionistas o Banco Santos, a Procid Invest e Edegar Ferreira.
151. Entre 2001 e 2003, a Procid Invest promoveu o lançamento de três emissões de debêntures, sendo prevista a colocação dos títulos de forma privada, conforme quadro abaixo:

#### Emissões privadas de debêntures realizadas pela Invest Santos

Emissão	Data da AGE que aprovou a emissão	Remuneração	Quantidade	Valor total da emissão (R\$)
1ª	07.06.01	102% CDI	60.000	60.000.000,00
2ª	04.11.02	102% CDI	30.000	30.000.000,00
3ª	01.10.03	102% CDI	60.000	60.000.000,00
Total			150.000	150.000.000,00

152. **Santospar.** Em 2002, eram sócios da Santospar a Blumerix Empreendimentos e Participações Ltda. ("Blumerix"), sócia majoritária, Ronaldo Rabelo de Moraes e Rubem Cordeiro Filho. Ronaldo Rabelo de Moraes foi nomeado diretor-presidente da sociedade e a Rubem Cordeiro Filho, diretor administrativo-financeiro.
153. Segundo apurado em fiscalização do Bacen, a Blumerix recebeu do Banco Santos, em 2003, um crédito de aproximadamente R\$ 17 milhões, através de uma linha de conta-garantida.
154. Ronaldo Rabelo de Moraes já havia trabalhado como diretor-adjunto (não estatutário) do Banco Santos, enquanto Rubem Cordeiro Filho, exerceu o cargo de superintendente.
155. A data de desligamento de ambos do Banco Santos é a mesma e ocorreu quando do ingresso na Santospar, que alegam ter-se dado a convite de Mário Martinelli.
156. Ronaldo Rabelo de Moraes declarou em seu depoimento ao Bacen que:
- as receitas da Santospar provinham "dos serviços de cobrança que realizava para o Banco Santos e também do lucro obtido com as debêntures e com empréstimos realizados com o produto dessa colocação de debêntures";
  - "com relação às debêntures de emissão da Santospar, eram elas oferecidas pelos "officers" do Banco Santos aos seus clientes, sendo a emissão das debêntures posterior à concretização de venda no próprio banco, creditando os valores respectivos na conta corrente da Santospar no Banco Santos, sendo que por essa colocação o Banco Santos não recebia nenhuma remuneração pelo serviço prestado para a Santospar, que aplicava toda essa receita em opções flexíveis no próprio Banco Santos";

- c. "(...) os recursos provenientes da colocação de debêntures foram em sua maior parte, ao longo do tempo, aplicados no Banco Santos, em opções flexíveis, sendo que a empresa concedia alguns empréstimos para empresas clientes do Banco Santos, operações essas que não eram vinculadas com a colocação de debêntures";
- d. "a empresa Santospar recebeu aporte de capital do exterior, por intermédio da empresa Blumerix, que por sua vez recebeu aporte de capital da off-shore Blue Rays, sendo certo que nunca houve qualquer retorno deste investimento para o exterior, e que o relacionamento do depoente, com relação a esse assunto, limitava-se a pessoa do Sr. Martinelli"; e
- e. que, quando de sua saída da sociedade, Mário Martinelli indicou Alessandra de Souza Petri para substituí-lo.
157. A propósito, Alessandra de Souza Petri na Santospar declarou em depoimento que "emprestou" seu nome e sua assinatura para formalizar operações realizadas em nome da Santospar. Nunca teria efetivamente exercido atividades na empresa, "limitando-se a assinar papéis que lhe eram enviados", sem nem mesmo conferir seu conteúdo. Para tanto, recebia um pró-labore de mil reais por mês.
158. A depoente também afirmou que, quanto à sua escolaridade, possui o segundo grau completo e que, desde o final de 2004, não foi mais chamada a assinar documentos em nome da Santospar.
159. A Comissão de Inquérito registra, ainda, que Carolina de Souza Campos, irmã de Alessandra de Souza Petri, trabalhava na Santos Seguradora como secretária de Ricardo Ferreira de Souza Silva, sobrinho de Edemar Cid Ferreira, segundo informado pela ex-advogada do Banco Santos, Andrea Sano Alencar, em depoimento a esta CVM. Além disso, a mãe da depoente, Maria do Carmo de Souza Campos, figurava como sócia da Sanvest, outra sociedade informalmente ligada ao Banco Santos.
160. Rubem Cordeiro Filho, prestou depoimento de teor semelhante ao de Ronaldo Rabelo de Moraes, acrescentando resumidamente que:
- tinha a função de promover a cobrança amigável de créditos, conforme contrato firmado com o Banco Santos, sendo tais serviços prestados apenas para o Banco e para a Santos Seguradora;
  - a colocação de debêntures da Santospar, emitidas a partir de abril de 2002, era feita pelo Banco Santos e junto a seus clientes; e
  - os recursos obtidos eram depositados em conta da Santospar no próprio Banco e eram utilizados em favor de empresas clientes do Banco.
161. Por seu turno, Mario Martinelli confirmou que a Santospar havia sido contratada para a cobrança de créditos do Banco Santos e que indicara os funcionários Ronaldo Rabelo de Moraes e Rubem Cordeiro Filho para a diretoria. Porém, negou qualquer conhecimento ou contato com a Blumerix, assim como o fez também em relação à Sra. Alessandra de Souza Petri.
162. As emissões de debêntures pela Santospar ocorreram da seguinte forma:

**Emissões privadas de debêntures realizadas pela Santospar**

Emissão	Data da AGE que aprovou a emissão	Remuneração	Quantidade de debêntures	Valor total da emissão (R\$)
1ª	04.03.02	102% CDI	60.000	60.000.000,00
2ª	25.04.02	102% CDI	6.000	60.000.000,00
3ª	17.06.02	102% CDI	60.000	60.000.000,00
4ª	22.11.02	102% CDI	60.000	60.000.000,00
5ª	20.12.02	102% CDI	3.000	30.000.000,00
6ª	20.03.03	102% CDI	60.000	60.000.000,00
7ª	04.04.03	102% CDI	100.000	100.000.000,00
8ª	14.10.03	102% CDI	100.000	100.000.000,00
9ª	27.10.03	102% CDI	5.000	5.000.000,00
10ª	26.05.04	Fator IGPM e taxa pré	1	11.725.100,95
11ª	14.06.04	Fator IGPM e taxa pré	1	32.698.741,13
12ª	13.07.04	Fator IGPM e taxa pré	1	21.688.098,42
Total			454.003	601.111.940,50

163. Em 2006, foi decretada a falência da Santospar, atendendo a pedido de autofalência. No pedido, alegou-se que, "após a intervenção no Banco Santos, foi bloqueada a movimentação financeira da Santospar, fato que trouxe grandes dificuldades para a empresa". A Santospar apresentava dívida líquida de valor superior a R\$ 208 milhões representada por debêntures de sua emissão "vencidas desde março de 2005 e não liquidadas por absoluta ausência de meio para fazê-lo".
164. A Comissão de Inquérito conclui que "[o] histórico da Santospar sugere que esta sociedade foi constituída com o único propósito de servir de 'fachada' para operações irregulares e lesivas, tendo na contraparte clientes do Banco Santos, não desempenhando qualquer atividade operacional". Ademais, as vultosas cifras envolvidas nas emissões de debêntures (...) se afiguram incompatíveis com o seu porte".

165. Sanvest. A Sanvest foi constituída em 2003 e, originalmente, tinha como sócios e administradores Gabriel de Carvalho Jacintho, Pedro Paulo Braga de Sena Madureira e Ruy Ramazini. Houve diversas mudanças nos quadros sociais e administrativos, dentre as quais se destaca a eleição para a diretoria de Maria do Carmo de Souza Campos, mãe de Alessandra Souza Petri, que em 2003 tornou-se sócia e diretora da Santospar.
166. Pedro Paulo Braga de Sena Madureira, que, segundo Ricardo Ferreira, era amigo de longa data de seu pai, Edegar Ferreira, declarou ao Bacen que:
- sua aproximação com Edegar Ferreira se iniciou por conta de sua atuação na área de artes e cultura, resultando entre ambos uma relação profissional intensa e mesmo de amizade por doze anos;
  - em razão deste relacionamento, aceitou convite de Edegar Ferreira para atuar como representante de algumas empresas, dentre elas a Sanvest, para atender interesses do Banco Santos;
  - Edegar Ferreira lhe teria assegurado que nada haveria de irregular nesta conduta e que a gestão das empresas seria confiada a um alto funcionário do Banco;
  - não atentava para o conteúdo dos documentos relativos à Sanvest, os quais lhes eram entregues por mensageiros, mesmo porque faltava-lhe condição técnica e profissional para tanto; e
  - a única remuneração que recebia decorria de "serviços prestados de assessoria cultural, remuneração esta que lhe era paga pela Procid", e que correspondia à cerca de R\$ 14 mil.
167. Ruy Ramazini informou em seu depoimento ao Bacen que:
- conhece Edegar Ferreira desde 1987;
  - a partir de 1991, quando se vinculou a sociedade ligada ao Banco Santos, participou de várias empresas como sócio ou administrador, a convite de Álvaro Zucheli;
  - os documentos sobre a Sanvest lhe eram entregues pela secretária de Edegar Ferreira; e
  - foi procurador da Atalanta participações e Propriedades Ltda., sociedade constituída para construir e administrar a residência pessoal de Edegar Ferreira, tendo inclusive contratado os funcionários que lá trabalhavam.
168. Gabriel de Carvalho Jacintho, por sua vez, afirmou ter sido indicado para a Sanvest por um escritório de advocacia com o qual mantinha contato.
169. Declarou nunca ter prestado serviços ou realizado tarefas dentro da empresa, nem dela ter recebido qualquer remuneração; apenas assinou alguns documentos relativos a aumento de capital e alterações dos sócios. Estes documentos lhe eram enviados pelo departamento jurídico do Banco Santos e já chegavam a suas mãos contendo as demais assinaturas necessárias.
170. Além destes depoimentos, a Comissão de Inquérito relaciona outros indícios que ligam a Sanvest ao Banco Santos. Destaco dois destes indícios:
- a Sanvest teria recebido empréstimos de grande monta do Banco (R\$ 16,5 milhões, ao fim de 2003), posteriormente quitados por recursos remetidos por um cliente do Banco, em contrapartida a uma operação de crédito formalizada em CCB; e
  - os auditores da Santos Companhia de Seguros consideraram, no parecer referente ao exercício de 2004, a Sanvest como "parte relacionada" ao Banco Santos, afirmando inclusive que as empresas pertenciam ao mesmo "conglomerado".

171. Foram realizadas 11 emissões privadas de debêntures, como se vê no quadro abaixo:

**Emissões privadas de debêntures realizadas pela Sanvest**

Emissão	Data da AGE que aprovou a emissão	Remuneração	Quantidade de debêntures	Valor total da emissão (R\$)
1ª	11.04.03	102% CDI	100.000	100.000.000,00
2ª	22.12.03	102% CDI	100.000	100.000.000,00
3ª	14.06.04	Fator IGPM e taxa pré	1	5.301.601,08
4ª	29.06.04	Fator IGPM e taxa pré	1	2.000.000,00
5ª	29.06.04	Fator IGPM e taxa pré	1	6.170.000,00
6ª	29.06.04	Fator IGPM e taxa pré	1	1.449.042,67
7ª	29.06.04	Fator IGPM e taxa pré	1	1.615.401,38
8ª	10.08.04	Fator IGPM e taxa pré	1	4.000.000,00
9ª	30.08.04	102% CDI	8.417	8.417.000,00

10ª	02.09.04	Fator IGPM e taxa pré	1	4.950.000,00
11ª	14.09.04	Fator IGPM e taxa pré	1	4.935.000,00
Total			208.425	238.838.045,13

172. Estas emissões causaram estranheza à Comissão de Inquérito, tendo em vista que, por exemplo, em 2003, a companhia obteve receitas operacionais de apenas R\$ 11 mil e possuía compromissos com debêntures no valor de R\$ 107 milhões.
173. A conclusão da Comissão de Inquérito sobre a empresa é que "[a] exemplo do que se verificou com a Santospar, o histórico e o perfil da Sanvest sugerem que esta sociedade também foi constituída com o único objetivo de realizar operações financeiras irregulares, atendendo interesses da alta direção do Banco Santos".
174. A autofalência da empresa foi decretada em 11.05.06.
- (ii) A forma de colocação das debêntures**
175. A Comissão de Inquérito colheu diversas declarações de clientes, funcionários e administradores do Banco Santos sobre a forma de colocação das debêntures entre os investidores.
176. Informações obtidas junto aos clientes do Banco Santos. Resumirei as informações fornecidas por alguns dos adquirentes das debêntures:
177. Hokko do Brasil Indústria Química e Agropecuária Ltda. ("Hokko"), Venturoso, Valentine & Cia. Ltda. ("Cia Venturoso"), CELB – Companhia Energética da Borborema ("CELB") e Caenge S.A Construção, Administração e Engenharia ("Caenge") têm em comum o fato de terem realizado operações com reciprocidade com o Banco Santos para cumprir uma condição imposta para a obtenção de crédito.
178. As reciprocidades consistiram na emissão de CCB em favor do Banco Santos cujo valor foi destinado para a aquisição de debêntures de emissão da Santospar (caso da Hokko), Invest Santos (caso da Cia Venturoso) ou da Sanvest (casos da CELB e da Caenge).
179. A Hokko informou que a negociação para a compra das debêntures da Santospar ficou a cargo da Santos Corretora.
180. A Cia Venturoso ajuizou ação em face do Banco Santos, de Edegar Ferreira e da Invest Santos, que conta com documentação que comprova a participação de funcionários do Banco Santos na colocação das debêntures que a sociedade adquiriu. A referida documentação consiste em e-mails enviados pelo Banco e que tratam do procedimento que deveria ser seguido para a liquidação da operação(37).
181. A CELB também ajuizou ação em face do Banco Santos. Nela, sustenta que as debêntures da Sanvest somente foram adquiridas em razão da informação de que a emissora pertencia ao mesmo conglomerado do Banco Santos. A CELB afirmou que sempre foi atendida e orientada por funcionários do Banco. Para comprová-lo, apresentou cópia de e-mail remetido por uma funcionária do Banco Santos em que são esclarecidas dúvidas a respeito da taxa de remuneração e do prazo da debênture da Sanvest, além de cópia de uma carta assinada pela mesma funcionária e com o timbre do Banco informando o saldo da aplicação nas referidas debêntures.
182. A Caenge ajuizou ação em face do Banco Santos na qual pleiteia a compensação de mútuos contraídos junto ao Banco. Segundo a acusação, as provas juntadas reforçam a constatação de que as negociações com debêntures eram controladas pelo Banco.
183. São elas: (i) uma cópia de boleto contendo o timbre do Banco Santos e assinatura de um funcionário (nele estão registrados dados relativos à aquisição, pela Caenge, de debêntures da Santospar); e (ii) cópias de cartas emitidas pela Caenge e endereçadas ao Banco Santos aos cuidados do mesmo funcionário que assinou o boleto, nas quais a construtora solicita a posição atualizada de sua aplicação em debêntures da Santospar e, posteriormente, o resgate daqueles papéis.
184. Manifestações de teor similar às destes debenturistas foram apresentadas por: Abengoa Brasil Ltda., AVG Mineração Ltda., Baumer S.A., Companhia Fluminense de Administração e Comércio, e vários outros. Todos indicaram os funcionários do Banco Santos que lhes teriam oferecido as debêntures e, em alguns casos, apresentaram mensagens eletrônicas demonstrando a participação destes funcionários na negociação.
185. Um outro segmento de debenturistas alega ter adquirido as debêntures, também com intermediação do Banco Santos, porém sem que isto estivesse atrelado a obtenção de quaisquer empréstimos.
186. Neste grupo enquadra-se, por exemplo, a Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica, subscritora de debêntures da Invest Santos. Também é o caso de Associação do Sanatório Sírio/Hospital do Coração, Indústria Mecânica Samor Ltda., etc.
187. Depoimentos. Os ex-diretores comerciais estatutários Antônio Rubens de Almeida Neto, Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, Marcelo Bernardini, Eliseu José Petrone, Fernando de Assis Pereira, Carlos Endre Pavel e Márcio Daher prestaram depoimentos semelhantes, cujo teor, de modo geral, foi o seguinte:
- o "comitê executivo informal" era o órgão que de fato definia os rumos do Banco Santos, inclusive no que tange à oferta das debêntures em questão aos clientes;
  - os diretores comerciais reportavam suas atividades a Mário Martinelli, Edegar Ferreira ou seus representantes;
  - embora houvesse uma orientação para que se buscasse junto a cada cliente a maior reciprocidade possível, a oferta das debêntures aos clientes não estava necessariamente associada a tais reciprocidades;
  - as debêntures de que se cuida eram ofertadas por "officers", que inclusive tinham metas de colocação a serem alcançadas quanto a estas debêntures;
  - havia uma percepção dentro da área comercial que a venda de debêntures era preferível à venda de CDBs, por exemplo, devido à não-incidência de depósito compulsório;

- f. quando os clientes demonstravam interesse em efetuar algum investimento, era praxe que o "officer" contatasse Álvaro Zucheli ou a tesouraria do Banco, que orientavam sobre quais ativos estavam disponíveis no momento;
- g. não havia participação de representantes das emissoras das debêntures na negociação, tudo era resolvido pelo Banco;
188. Os ex-"officers" Lilinéia da Costa Rocha Fernandes e Rodrigo da Veiga Cabral Neto, assim como o ex-superintendente comercial Mário da Cunha Bastos Junior, confirmaram, em seus depoimentos, as informações prestadas pelos ex-diretores comerciais.
189. Andréa Sano Alencar, que trabalhou no Banco nas áreas jurídica e de operações estruturadas, também confirmou as informações dos ex-diretores comerciais e ex-"officers", acrescentando ainda o seguinte:
- a. Mário Martinelli e Álvaro Zucheli solicitaram ao departamento jurídico do Banco que providenciasse a constituição da Santospar e formatasse sua primeira emissão de debêntures;
- b. outras emissões subseqüentes foram formalizadas por escritórios de advocacia terceirizados, mas as decisões a respeito continuavam partindo de Mário Martinelli e Álvaro Zucheli;
- c. a depoente alertou a alta diretoria do Banco quanto à caracterização de oferta pública em emissão privada de debêntures da Procid Participações, considerando que a forma de distribuição daqueles títulos seria feita por meio dos "officers" do Banco Santos; e
- d. a diretoria do Banco teria rechaçado a advertência, ao argumento de que a venda das debêntures seria feita apenas a pessoas que tivessem relacionamento próximo com a companhia emissora.
190. Mário Martinelli, porém, divergiu parcialmente dos depoimentos anteriores. O teor de suas declarações à CVM foi resumidamente o seguinte:
- a. existiram "cartas de conforto" informando que o Banco Santos e seu grupo envidariam todos os esforços caso ocorresse o inadimplimento de títulos como, por exemplo, as debêntures emitidas pela Invest Santos e pela Procid Invest;
- b. Invest Santos e Procid Invest eram empresas do Banco Santos, e a decisão de emissão das debêntures desta sociedade cabia a ele em conjunto com Edemar Ferreira;
- c. as debêntures emitidas por Invest Santos e Procid Invest ficavam na carteira destas instituições e eram oferecidas pelos "officers" a qualquer cliente que tivesse interesse neste tipo de investimento;
- d. a área administrativa do Banco, comandada por Álvaro Zucheli, controlava o estoque de debêntures disponíveis para aquisição;
- e. com relação ao esforço de venda das debêntures, ele e Edemar Ferreira "tinham apenas uma visão generalista do processo";
- f. não tinha maiores conhecimentos sobre as empresas Santospar e Sanvest, apenas sabia que não eram vinculadas ao Banco Santos, o que também seria de conhecimento dos "officers" e dos subscritores das debêntures emitidas por estas sociedades;
- g. não conhecia Alessandra de Souza Petri, tendo ouvido notícias a seu respeito apenas após a intervenção no Banco.
191. Álvaro Zucheli, por seu turno, declarou que as aquisições de debêntures emitidas por sociedades não-financeiras do "Grupo Santos" se deram junto a clientes do Banco por meio de colocações privadas. Destacou, ainda, que as colocações de debêntures não tinham relação com eventuais empréstimos solicitados pelos clientes.
192. Rodrigo Ferreira foi questionado a respeito da colocação das debêntures e de seu envolvimento com o Banco Santos de um modo geral. Suas respostas foram as seguintes:
- a. nunca exerceu cargos nas empresas do "Grupo Santos" nem nelas detém participação;
- b. o comitê executivo informal não existiu;
- c. trabalhava em empresa de sua propriedade, denominada Prime Capital Asset Management Ltda., constituída em 2000;
- d. comparecia quase diariamente à sede do Banco Santos, onde mantinha uma sala no andar da diretoria;
- e. participava de alguns comitês do Banco, mas sempre na qualidade de ouvinte, sem direito a voto, apenas para repassar as informações mais importantes para seu pai, Edemar Ferreira;
- f. Ricardo Ferreira possuía situação semelhante: seu local de trabalho era a Santos Seguradora, mas ocupava uma mesa no andar da diretoria do Banco e esporadicamente participava de comitês do Banco, na qualidade de ouvinte, tendo direito a voto apenas nos comitês de seguros e capitalização;
- g. era de seu conhecimento que o Banco solicitava reciprocidades nas operações com clientes, mas não sabia a extensão destas reciprocidades;
- h. também era de seu conhecimento que debêntures emitidas por Invest Santos e Procid Invest eram ofertadas pelos "officers" (incentivados, inclusive, por premiações expressivas), porém desconhecia a existência da Santospar e da Sanvest;
- i. Mário Martinelli se encarregava das atividades de dia-a-dia do Banco e Álvaro Zucheli tinha a incumbência de operacionalizar as decisões tomadas pela diretoria.
193. Ricardo Ferreira foi intimado a prestar depoimento, mas não pôde fazê-lo por motivo de viagem. Instado a responder questões formuladas por meio de ofício, apenas protocolou cópia de interrogatório prestado perante o Juízo Federal da 6ª Vara Criminal de São Paulo.
194. Em seu entendimento, as perguntas eram substancialmente equivalentes àquelas formuladas pelo Juízo acima referido no âmbito de processo criminal em que figura como réu. Sendo assim, invocou sua faculdade constitucional de permanecer em sigilo.
195. Os elementos de prova acima resumidos levaram a Comissão de Inquérito à conclusão de que o Banco Santos não só tinha ligações formais ou informais com as emissoras de debêntures como, ao promover a venda destas debêntures, efetuou colocação pública de valores mobiliários sem registro na CVM.

196. Especificamente quanto ao comitê executivo informal, as provas reunidas teriam demonstrado que Edemar Ferreira, Mário Martinelli e Álvaro Zucheli compunham o trio de executivos que, na prática, comandava o Banco, tendo premeditado as operações irregulares; além destes três, Rodrigo Ferreira e Ricardo Ferreira também participavam do comitê, como "diretores de fato".
197. Este comitê seria responsável pelas decisões mais importantes do Banco, portanto, conhecedor de todas as irregularidades descritas no processo.
198. Assim, seus cinco integrantes, juntamente com as pessoas que exerceram a função de diretores comerciais (Antônio Rubens de Almeida Neto, Carlos Endre Pavel, Eliseu José Petrone, Fernando de Assis Pereira, Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, Márcio Daher e Marcelo Bernardini) e com o próprio Banco Santos, teriam infringido o art. 19 da Lei 6.385/76 c/c os art. 1º e 3º da Resolução CMN nº 1.777/90.

Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

## VI. A ACUSAÇÃO DE EMBARAÇO À FISCALIZAÇÃO

199. Como já visto, no curso das investigações, a Comissão de Inquérito intimou diversas pessoas para prestar depoimentos, inclusive o ex-controlador do Banco Santos, Edemar Ferreira.
200. Seu depoimento foi originalmente agendado para o dia 16.01.06, mas, por solicitação de seus advogados, foi remarcado para 23.01.06, às 14h30min(38).
201. Porém, no próprio dia 23.01.06, pouco antes do horário previsto para o depoimento, Edemar Ferreira protocolou, por meio de seus advogados, petição na qual alega ter-se reservado o direito de não prestar depoimento à CVM, pois não julgava conveniente que fossem dadas quaisquer declarações sem que antes tivesse ciência do conteúdo dos autos(39).
202. A Comissão de Inquérito, porém, considerou inaceitáveis as justificativas para o não comparecimento, já que a nova data para depoimento foi fixada por pedido do intimado e em nenhum momento antes se havia pleiteado ou cogitado o acesso aos autos.
203. Assim, foi formulada contra Edemar Ferreira a acusação de embaraço à fiscalização da CVM, nos termos da alínea 'a', item II, da Instrução CVM nº 18/81.

II - Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins desta Instrução, deixar, qualquer das pessoas referidas no artigo 9º, inciso I, alíneas "a" a "g" da LEI Nº 6.385/76, de:

a) atender, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido formulada pela CVM;

## VII. RESUMO DAS IMPUTAÇÕES

204. Em resumo, portanto, foram acusados:

- a. por descumprimento de normas de condutas previstas nos itens II e IV, do artigo 14, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99, alterada pela Instrução CVM nº 364, de 07.05.02:
- Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo
  - Banco Santos S.A. (Massa Falida)
  - Santos Asset Management Ltda.
  - Raffi Ohanes Dokuzian
- b. por descumprimento do inciso VII, do artigo 16, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99:
- Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo
  - Banco Santos S.A. (Massa Falida)
  - Santos Asset Management Ltda.
  - Raffi Ohanes Dokuzian
- c. por descumprimento das disposições da Resolução nº 2.451, de 27.11.97, do Conselho Monetário Nacional, e do *caput* do artigo 15, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99, alterada pela Instrução CVM nº 364, de 07.05.02:
- Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo
  - Banco Santos S.A. (Massa Falida)
  - Santos Asset Management Ltda.
- d. por negligência e imprudência na administração de fundos de investimento, conforme caracterizado no artigo 2º, parágrafo único, item II, combinado com o artigo 9º, item II, ambos do Regulamento Anexo à Circular nº 2.616, de 18.09.95, do Banco Central do Brasil:
- Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo
  - Banco Santos S.A. (Massa Falida)
- e. por descumprimento do disposto no item I, parágrafo 8º, do artigo 13, do Regulamento Anexo à Circular nº 2.616, de 18.09.95, do Banco Central do Brasil:
- Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo

- Banco Santos S.A. (Massa Falida)
- f. por descumprimento do disposto nos itens I e II, do artigo 2º, da Circular nº 2.958, de 06.01.00, do Banco Central do Brasil:
- Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo
  - Banco Santos S.A. (Massa Falida)
- g. por descumprimento da Lei nº 6.385, de 07.12.76, em seu artigo 19, bem como a Resolução CMN nº 1.777, de 19.12.90, artigos 1º e 3º:
- Edegar Cid Ferreira
  - Mário Arcangelo Martinelli
  - Álvaro Zucheli Cabral
  - Ricardo Ferreira de Souza e Silva
  - Rodrigo Rodrigues de Cid Ferreira
  - Antônio Rubens de Almeida Neto
  - Carlos Endre Pavel
  - Eliseu José Petrone
  - Fernando de Assis Pereira
  - Francisco Sérgio Ribeiro Bahia
  - Márcio Daher
  - Marcelo Bernardini
  - Banco Santos S.A. (Massa Falida)
- h. por embarço à fiscalização da CVM, tendo em vista o não atendimento de intimação para prestação de esclarecimentos, nos termos da alínea "a", item II, da Instrução CVM n.º 18, de 17.11.81:
- Edegar Cid Ferreira

## VIII. DEFESAS

### A) DEFESAS RELACIONADAS À ADMINISTRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

#### (i) Raffi Dokuzian

205. Raffi Dokuzian apresentou sua defesa nos seguintes termos [\(40\)](#):
206. Inicialmente, o defendente ressalta que o processo trata de diversas irregularidades e pessoas nela envolvidas que não lhe dizem respeito e, por essa razão, não podem influenciar o juízo da CVM a seu respeito.
207. Em sede preliminar, o acusado alega sua ilegitimidade passiva. Afirma que "atuava sempre de acordo com as orientações recebidas do Sr. Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo, Diretor Estatutário da SAM e também do Banco Santos", e que "[o] Sr. Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo era o diretor responsável pela administração dos recursos aplicados pelos investidores, nos termos do inciso II do art. 7º da Instrução CVM nº 306/99".
208. Conseqüentemente, "em razão da existência de um Diretor Estatutário responsável pela gestão dos negócios da SAM, a função exercida pelo Intimado era meramente executiva, e não incluía a definição de estratégia global a ser adotada pela SAM. Esse tipo de definição ocorria sempre em nível hierárquico superior, e era transmitida ao Intimado, responsável por seu cumprimento dentro dos parâmetros definidos na regulamentação em vigor".
209. Embora o defendente participasse de reuniões com a Diretoria da SAM como o "morning call" e das reuniões do comitê de investimentos, sua participação nessas reuniões era meramente formal. Nenhum dos gestores "possuía autonomia para alterar os procedimentos e o funcionamento da SAM".
210. Portanto, as responsabilidades definidas na Instrução CVM nº 306/99 recaíam sobre o Diretor Estatutário, pelo que Raffi Dokuzian requer sua exclusão do rol de acusados no processo.
211. No mérito, a primeira alegação do defendente é similar à preliminar suscitada. Argumenta que a Instrução CVM nº 306/99, cujo descumprimento lhe foi imputado, não lhe é aplicável. Mais uma vez, o normativo em questão aplicar-se-ia ao "Diretor Estatutário, que exercia poder de gestão, participava na definição de estratégias e as transmitia ao Intimado e demais funcionários da SAM".
212. O defendente destaca que a Instrução CVM nº 306 prevê vários requisitos e formalidades para que se possa assumir o cargo de Diretor Responsável. Por exemplo: credenciamento da pessoa física como administrador de carteira, vedação de exercício de quaisquer outras atividades no mercado de capitais, indicação da pessoa no contrato social da instituição etc.
213. Com tantos requisitos para que se possa caracterizar a responsabilidade de um diretor, não seria possível simplesmente pressupor que essa responsabilidade existisse, acusando-se o defendente como se diretor fosse.
214. Uma outra questão levantada pelo defendente é que ele não tinha poder de gestão na SAM, por isso não se poderia considerá-lo um diretor de fato. Tanto isto é verdade que no curto período em que foi chamado a assumir a responsabilidade pelas operações da SAM, por conta do período de férias do Diretor Responsável, este fato foi objeto de comunicação formal aos funcionários. Se o acusado já exercesse esta

atividade rotineiramente, a comunicação seria desnecessária.

215. O defendente também ressalva que, embora esta possibilidade não tenha sido cogitada pela Comissão de Inquérito, não caberia responsabilizá-lo com base no art. 17 da Instrução CVM nº 306/99, segundo o qual os membros de comitês de investimento ou órgãos assemelhados terão os mesmos deveres do administrador de carteira.
216. O dispositivo em questão não poderia ser invocado porque o comitê de investimentos da SAM não possuía autonomia para tomar decisões concretas em relação à administração de recursos de terceiros. Como se demonstrou no processo, o comitê exercia apenas uma função formal. Prestava-se apenas a revestir o processo de tomada de decisão de uma participação coletiva que na verdade não existia. Não lhe era possível reverter a estratégia determinada por Carlos Guerra, muitas vezes conflitante com os interesses da própria SAM.
217. Além disso, se a CVM aplicasse este dispositivo apenas ao defendente e não aos demais integrantes deste comitê (a maioria dos quais nem sequer foi acusada), estaria ferindo o princípio da isonomia. E estaria, também, cerceando o direito de defesa do acusado ao aduzir nova argumentação após a apresentação da defesa.
218. A segunda defesa no tocante ao mérito diz respeito às alegadas "deficiências que existiam na segregação das atividades de administração de recursos de terceiros, conduzidas pela SAM, e as atividades de seu controlador, o Banco Santos".
219. O acusado afirma que "a equipe de gestores da SAM, da qual o Intimado fazia parte como Superintendente-Geral, não possuía a necessária independência", sendo que o acusado apenas garantia que os critérios de distribuição de ativos nas carteiras de fundos seguissem os critérios previamente estabelecidos "por funcionário que sequer fazia parte da equipe de gestores". Este processo era "quase automático" e orientado pelos administradores da SAM; ao defendente, como empregado, cabia apenas garantir sua execução.
220. A defesa registra que "segundo aponta a própria CVM, esse mecanismo teria sido possibilitado pelo fato de que a SAM e sua equipe não atuavam ativamente na definição da estratégia operacional da instituição".
221. Ressalta, ainda, que "a SAM sequer possuía um profissional habilitado para analisar o risco de crédito dos papéis que eram adquiridos para as carteiras dos fundos" e que "a ausência desse analista de risco na estrutura da SAM de forma alguma pode ser imputada ao Intimado, e sim à administração da instituição". Portanto, o acusado teria apenas seguido ordens aparentemente legítimas dos administradores da SAM, daí não se poder afirmar que houve atuação negligente.
222. O acusado também sustenta que a acusação incluiu "no âmbito de responsabilidade do Intimado algumas variáveis e fatos que não poderiam, e legalmente não deveriam, ser por ele conhecidos e avaliados, ampliando de forma irregular o escopo das supostas irregularidades a ele atribuídas". As imputações feitas simplesmente não teriam como ter sido praticadas por ele.
223. Neste sentido, a Comissão de Inquérito teria incorrido na seguinte contradição: conclui que a SAM atuava sem independência, segundo os interesses do Banco Santos e as orientações de seu comitê informal, porém pretende punir justamente quem agia apenas seguindo ordens como se independente fosse.
224. A defesa afirma que "com relação à alegada ausência de avaliação do risco de crédito dos ativos adquiridos para compor as carteiras do fundos (...) a afirmativa não corresponde à realidade" e que "essa avaliação de risco de crédito era feita com base na avaliação do risco de crédito global do Banco Santos no momento da aquisição dos ativos".
225. Essa avaliação era considerada uma boa medida porque "correspondia a uma avaliação da carteira de crédito como um todo", sendo que "os gestores da SAM obviamente não contavam com a mesma especialização técnica e os mesmos instrumentos de análise que o departamento de análise de risco de crédito de uma instituição financeira de porte do Banco Santos".
226. Desse modo, não seria correto afirmar que a aquisição dos ativos ignorava fatores relacionados ao risco de crédito dos papéis, vez que era observado o *rating* global do Banco Santos, do qual os CCBs e CPRs eram representativos por seu volume e origem.
227. A propósito, destaca-se que a Austin Rating havia produzido relatório em que atribuía risco baixo às operações do Banco. Embora outras agências tenham rebaixado o grau atribuído ao Banco, seus relatórios levaram em consideração períodos curtos de tempo – o que se poderia entender como uma flutuação sazonal – ou indicaram apenas pequenas variações dentro de uma mesma escala de risco.
228. Quanto ao questionamento da CVM ao fato de que os papéis adquiridos pelo Banco Santos haviam sido precificados pela "curva", argumenta-se que, na ausência absoluta de um mercado secundário, esta era efetivamente a melhor forma de precificá-los. "Qualquer outro critério poderia apresentar distorções que maquiassem o real valor dos ativos".
229. Além disso, "a verdadeira origem da situação atual dos fundos administrados pela SAM não está na ausência de avaliação de risco dos ativos ou na forma como eram administradas as suas carteiras", mas sim na "estratégia adotada pelo Banco Santos para levantar recursos para empresas do mesmo grupo".
230. Não haveria qualquer prova nos autos de que a dificuldade encontrada pelos atuais administradores dos fundos na recuperação dos valores se deve à má qualidade dos créditos, ou dificuldades financeiras enfrentadas pelos devedores. Na verdade, a situação dos fundos não poderia ser explicada pela capacidade financeira, solvência e liquidez dos devedores das CPRs e CCBs. A causa única e exclusiva dessa situação seria a estrutura em que os créditos foram originados, notadamente por meio das reciprocidades, que não eram de conhecimento do defendente.
231. Também se sustenta que a estratégia de aquisição de CCBs não gerava desconfiança ao acusado e aos gestores da SAM, vez que era uma tendência do mercado a popularização das CCBs.
232. Com relação à acusação de que o acusado teria "quebrado a relação fiduciária existente entre o administrador dos fundos e seus cotistas", a defesa alega que os investidores "possuíam alto grau de sofisticação, o que os habilitava a assimilar os riscos associados à participação". O acusado sempre teria agido estritamente dentro dos limites legais e seguindo ordens definidas pela administração. Qualquer irregularidade não foi provocada por omissão, negligência ou falta de diligência.
233. Alega-se, também, que "durante e após a ocorrência dos fatos examinados no presente processo administrativo, as regras relativas à administração de fundos de investimento passaram por sensíveis e importantes reformas". No contexto normativo da época, o dever de cautela supostamente violado não tinha a amplitude que a CVM quis fazer prevalecer no processo.
234. Por fim, reitera-se que o acusado não agiu com dolo ou culpa, elementos indispensáveis à aplicação de penalidades no Direito Sancionador.

235. Com base nestes argumentos, requer o reconhecimento da improcedência das acusações e o arquivamento do processo.
- (ii) **Carlos Guerra**
236. Carlos Guerra destaca em sua defesa, resumidamente, que [\(41\)](#):
237. Por força da intervenção, desde 12.11.04, "não mais possuía qualquer ingerência sobre a administração ou gestão dos Fundos de Investimentos que foram o foco do Processo Administrativo em causa", pois, com a intervenção ocorrida no Banco Santos, as atividades até então exercidas pelo acusado passaram a ser de responsabilidade de pessoa especialmente designada para o cargo pelo Bacen[\(42\)](#).
238. Também por conta da intervenção, e em parte pelos quase cinco anos decorridos entre os fatos e a elaboração da defesa, não foi possível obter documentos e outras provas que poderiam esclarecer os fatos descritos no processo.
239. Exceto em um único caso, os fundos listados pela Comissão de Inquérito às fls. 27.741/27.742 [\(43\)](#), foram criados sob a égide do Bacen, estando, portanto, sujeitos apenas às suas regras.
240. As regras do Bacen impunham certos requisitos ao administrador, mas não ao gestor; qualquer pessoa jurídica, instituição financeira ou não, com ou sem prévio credenciamento junto ao Bacen ou à CVM poderia ser gestor da carteira dos fundos de investimento regulados pelo Bacen.
241. Esta situação só foi alterada com a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, que entrou em vigor 90 dias após sua edição.
242. Assim, nem o administrador nem os gestores dos fundos de investimento constituídos sob as normas do Bacen estavam sujeitos, à época, à Instrução CVM nº 306/99. Não se poderia atribuir às pessoas físicas e jurídicas indicadas a responder perante o Bacen a violação de dispositivos que não lhes eram aplicáveis.
243. A propósito, embora fosse habilitado, nos termos da Instrução CVM nº 306, não poderia ser punido por atividades para as quais esta habilitação não era exigida.
244. Sem prejuízo dos argumentos anteriores, nos termos da Resolução CMN nº 2.451 e mesmo da Instrução CVM nº 306/99, sua atividade limitava-se à gestão e à supervisão de recursos, não lhe sendo possível ter vínculos – como de fato não possuía – com as demais atividades do Banco Santos, fossem elas quais fossem.
245. Portanto, não cabe imputar-lhe o descumprimento da regra de segregação de atividades, prevista no art. 15 da Instrução CVM nº 306/99. Apenas a SAM, pessoa jurídica, poderia responder por esta obrigação.
246. De todo modo, "existia efetivamente uma separação física do defendente, e a SAM, instalado em prédio situado em outro endereço e absolutamente apartado do Banco Santos S.A., possuía sistemas, controles e arquivos próprios, bem como todos os demais instrumentais e elementos perfeitamente segregados".
247. A responsabilização do diretor responsável depende de demonstração de sua culpa concreta e individual e do liame de causalidade entre o agente e o fato. Em se tratando de uma suposta omissão do agente, é preciso que se demonstre que a norma lhe exigia uma determinada conduta e este deixou de atuar como determinado.
248. Porém, o Relatório da Comissão de Inquérito trata de fatos e números de modo geral, utilizando-se de percentuais e valores sempre de forma globalizada e cada vez sob uma ótica diferente, inclusive mudando de parâmetros.
249. Com isso, não se consegue perceber, por exemplo, se as irregularidades apontadas referem-se a todo o conjunto de fundo referido às fls. 24.741/27.742[\(44\)](#) ou se diz respeito apenas aos que teriam suportado prejuízos em razão das provisões promovidas pelo Bacen. Ou, ainda, se e quando os dados mencionados pela Comissão de Inquérito dizem respeito apenas aos fundos geridos pela SAM e quando englobam também os que possuíam gestores independentes.
250. Deste modo, e tendo em vista que os acusados somente poderão ser julgados por fatos a eles especificamente imputados, a acusação infringiu os princípios da tipicidade e da ampla defesa.
251. Os devedores dos títulos em poder dos fundos não deixaram de honrá-los em função de sua condição financeira. Apenas pretenderam valer-se da situação excepcional atravessada pelo Banco Santos para defender os investimentos que, pelo visto, haviam feito.
252. Durante o tempo em que promoveu a administração dos fundos de investimento e das respectivas carteiras, permaneceu devidamente segregado das demais atividades, de forma que ele jamais poderia ter sabido o que teria sido contratado pelo Banco Santos junto aos clientes.
253. Ademais, a decisão de constituir provisão no valor de 100% para ativos como CCBs e CPRs deveu-se apenas à ausência de cotação ou volume apreciável em mercado secundário, e não a um suposto risco de crédito.
254. De acordo com o Relatório Completo do interventor do Banco Santos, as provisões constituídas nos patrimônios dos fundos, sobre ativos de emissão ou obrigação do Banco e sobre títulos de liquidez restrita totalizaram R\$ 789.003 mil. Segundo a CVM, o total do volume administrado pelo Banco era de R\$ 2.765 milhões. Cotejando as duas informações, extrai-se que as provisões, de forma bastante conservadora, atingiram 28,50% dos recursos administrados.
255. Esses números bem expressam que, de forma diversa do apontado pela CVM, "não se registraram as enormes perdas, menos ainda restaria demonstrado o suposto conflito de interesses ou mesmo a quebra de fé pública, e nem de longe foram os fundos utilizados como 'reserva de liquidez'". A propósito, a própria Comissão de Inquérito reconhece que as provisões não se confundem com perdas efetivamente reconhecidas.
256. Ainda a esse respeito, nos próprios dados trazidos pela Comissão de Inquérito, percebe-se que nem sempre havia exposição dos fundos a ativos que representassem financiamento ao Banco Santos ou fossem a ele relacionados. Em diversos casos, os percentuais destes ativos na carteira dos fundos eram bastante pequenos.
257. Os investidores dos fundos geridos pela SAM continham expressa ressalva de que a análise dos créditos era feita pelo Banco Santos. De todo modo, além dessa análise, a SAM exigia, especialmente no caso de CPRs e de muitas CCBs, uma análise de *rating* de empresas externas,

algumas das quais foram anexadas à sua defesa. Muitos destes títulos seriam garantidos por contratos de seguro. E em nenhum momento se teria buscado apurar se os créditos representados por estes títulos eram respaldados por garantias dos devedores.

258. A SAM dispunha de sistema que permitia aos cotistas acesso on-line, por meio de senha específica, não só ao perfil da carteira, mas também à especificação dos títulos (e seus emitentes) a compunham. Boa parte dos cotistas era formada por investidores qualificados, logo com condições de detectar eventuais problemas no fundo.
259. No caso específico do Virtual FAQ, seus principais cotistas eram funcionários do próprio Banco Santos, os quais teriam inclusive pleiteado a criação do fundo.
260. "Confundiram-se, outrossim, conceitos de classificação de créditos, trazidos pela Resolução CMN nº 2682/99, com o suposto 'rating' dos créditos em si". Os critérios determinados pelo normativo em questão são "especificamente voltados para os preceitos de garantia de liquidez das instituições financeiras, conhecidos como 'Acordo da Basiléia'. (...) O simples fato de os ex-administradores do Banco Santos S.A., responsáveis pela área de crédito, terem indicado em seus depoimentos uma provável classificação de alguns emitentes nas letras D ou F [do art. 2º da Resolução CMN nº 2.682/99] não significa efetivamente que o crédito assim considerado viesse a ter problemas de liquidez".
261. O rating "A" atribuído por empresas especializadas ao Banco Santos era um bom parâmetro para escudar as atividades a cargo do defendente em termos de segurança na aceitação da compra dos títulos de crédito.
262. A própria operação de "box" citada pela Comissão de Inquérito não se traduz em modalidade de fornecimento de liquidez ao Banco Santos, nem pode ser considerada como empréstimo. Ao contrário, representava uma acurada administração em defesa dos interesses da carteira dos fundos.
263. E isto por duas razões: (i) se houvesse interesse em dar liquidez, a operação poderia perfeitamente recair sobre CDBs cujos limites de aquisição estavam aquém do permitido, mas ofereciam o risco de apenas 20% serem recuperados, de acordo com as regras do Fundo Garantidor de Crédito; e (ii) a operação favorecia ao Banco apenas em termos de redução do depósito compulsório, não refletindo aumento de liquidez – "seria como escolher entre fazer-se uma operação com maior ou menor incidência de tributação, nada além disso".
264. Quanto à alegada inobservância do limite máximo de aplicação por parte de apenas alguns fundos e durante apenas alguns dias, tratou-se de "um caso absolutamente pontual, que não causou qualquer tipo de prejuízo aos cotistas ou ao fundo, e foi perfeitamente regularizado".
265. No tocante à alegada não aderência aos referenciais de determinados fundos, como o Santos Agro Brasilis DI FIF e o Santos Maxi Money DI, relatórios de rating acostados pela defesa às fls. 28.417/28.493 demonstram que existiam cuidados quanto a isto, ao contrário do que a Comissão de Inquérito alegou.
266. Tudo quanto alegado demonstra que muitas das fortes alegações da Comissão de Inquérito em muito se afastaram da realidade, ensejando a sua impugnação por absoluta improcedência. Espera-se, portanto, o arquivamento do processo.
267. Vale destacar, ainda, que o defendente, invocando o art. 38 da Lei 9.784/99 requereu o seguinte, a fim de subsidiar suas alegações:
- que a CVM oficie os atuais administradores dos fundos de investimento financeiro que possuíam CCBs nas respectivas carteiras para que informem "no mínimo sobre as decisões proferidas nos principais processos dos dez maiores emitentes de CCBs e, principalmente, se os Tribunais estão confirmando a impossibilidade de compensação de créditos, ou redução de valores, originalmente pretendido ou argüida por esses emitentes de CCB".
  - que a SAM seja oficiada para confirmar que os principais cotistas do Virtual FAQ eram funcionários do Banco.
  - que sejam buscadas junto à SAM cópias de documentos que comprovem a existência de contrato de seguro relativo aos títulos que os fundos adquiriram.
  - que a SAM "venha a informar quais sistemas de controles e de informação possuía destinados à administração e gestão das carteiras, além do NEXUS, bem como e especialmente venha a conformar o fato de que, em razão desses sistemas especialmente desenvolvidos para a SAM, os cotistas dos fundos de investimento, particularmente dos quatro acima listados – Santos Credit Yield FIF, Santos Credit Master FIF; Santos Virtual FAQ e Santos Credit Plus. – possuíam acesso, on-line e por meio de utilização de senha específica, não só ao perfil da carteira, mas também poderiam saber quais títulos e seus emitentes estavam alocados nas carteiras de fundos de investimento".

(iii) **Banco Santos**

268. O Banco Santos apresentou defesa nos seguintes termos, resumidamente:
269. Conforme prevê o artigo 50 da Lei 6.024/74, os administradores do Banco foram afastados desde 12 de novembro de 2004. Desde então a administração foi assumida pelo Sr. Vânio César Pickler Aguiar.
270. Desta forma, a demonstração da contrariedade dos fatos narrados mostrar-se-ia incompatível com a função do atual administrador judicial, o qual nunca fez parte da administração do Banco no período mencionado na intimação.
271. Diante destas circunstâncias, invoca-se o parágrafo único do artigo 302 do Código de Processo Civil, ou seja, a defesa por negativa geral dos fatos trazidos no processo.
272. O acusado sustenta que, caso se imponha penalidade de multa à massa falida do Banco, o ônus financeiro respectivo não recairia na instituição financeira que se pretende punir, mas sobre os seus credores tendo em vista a decretação de sua falência. Portanto, impõe-se aplicar o disposto no artigo 13 do Código Penal.
273. O acusado destaca o Processo Administrativo Sancionador RJ 2005/6924, em que se deixou de aplicar penalidades à Casa Anglo Brasileiro S.A., em processo falimentar, por se entender que, no caso concreto, as sanções pecuniárias onerariam a Massa Falida.
274. Além disso, se a penalidade de multa pecuniária fosse aplicada, os próprios fundos então administrados pelo Banco Santos arcariam com este valor, pois mantinham, em 20 de setembro de 2005, créditos representados por aplicações em CDB e operações "box" de responsabilidade do Banco Santos, no montante de R\$ 180.711.713,41.

275. Em resumo, portanto, a acusada requer: (i) que seja aceita a defesa por negativa geral, com o conseqüente arquivamento do processo; e (ii) que se reconheça a absoluta impropriedade de se aplicar em face da Massa Falida e pena de multa pecuniária.

(iv) **SAM**

276. A SAM foi representada em suas razões de defesa por sua sócia majoritária, a Santos Corretora de Câmbio e Valores S.A. – em liquidação extrajudicial, a qual detém 99,99% de seu capital social.

277. Inicialmente a SAM destaca os efeitos que lhe foram acarretados pela instalação do regime especial, em 12.11.04. A partir desta data, a SAM perdeu seu objeto social – basicamente a gestão de fundos –, fundos esses que em sua maioria eram administrados pelo Banco Santos e posteriormente foram transferidos a outros administradores e gestores. Além disto, por meio do Ato Declaratório nº 8797, de 30.05.06, a CVM cancelou a autorização concedida anteriormente à SAM para prestação de serviço de gestora de carteira de títulos e valores mobiliários, de forma que a SAM, apesar de intimada na qualidade de gestora de diversos fundos, não desempenha mais esta função.

278. No mais, assim como o Banco Santos, a SAM reitera a negativa geral dos fatos e a impropriedade de eventualmente ser-lhe aplicada multa pecuniária, que ao final seria suportada pelos próprios cotistas dos fundos administrados pelo Banco Santos.

**B) DEFESAS RELACIONADAS À NEGOCIAÇÃO IRREGULAR DE DEBÊNTURES**

(I) **Banco Santos**

279. O Banco Santos não aborda especificamente as imputações, de modo que permanecem a ser analisadas como seus argumentos de defesa apenas a negativa geral dos fatos e a inconveniência de lhe ser aplicada eventual sanção pecuniária.

(ii) **Edemar Cid Ferreira**

280. Quanto à negociação de debêntures, Edemar Ferreira apresentou defesa nos seguintes termos (45):

281. O defendente agiu como Diretor-Presidente do Banco Santos até junho de 2004, quando deixou o cargo e assumiu a função de Presidente do Conselho de Administração da instituição, que exerceu até 12 de novembro de 2004, data da intervenção.

282. Porém, o Conselho de Administração jamais se reuniu, nunca tendo deliberado sobre nenhum assunto da sociedade.

283. Com relação à imputação de "colocação de debêntures no mercado sem prévio registro na CVM, tratando-as como privadas", alega-se o seguinte:

284. Procid Participações, Procid Invest e Invest Santos pertenciam ao mesmo grupo econômico do Banco Santos e, portanto, eram também conduzidas pelo defendente.

285. A atuação do acusado junto a estas sociedades resumiu-se a "participar da decisão de emissão privada de debêntures", o que não se confunde com "colocação irregular destas debêntures", que não foram fruto de atuação do defendente. Como a referida emissão não foi pública, não precisaria ter sido previamente registrada na CVM.

286. A Procid Participações era companhia aberta e realizou três emissões públicas de debêntures, com o devido registro na CVM. Isto comprova que, quando o intuito era colocar debêntures junto ao público, com intermediação de instituição financeira, assim se procedia.

287. No que tange às empresas Santospar Investimento, Participações e Negócios S.A. e Sanvest Participações S.A., o defendente não figura como Diretor, conselheiro ou de qualquer forma administrador, não é controlador ou acionista das mesmas.

288. Estas mesmas sociedades foram tomadas como "empresas de fachada", mas o próprio relatório teria admitido que existem apenas indícios com relação a isso. E estes indícios se resumem basicamente à existência de relações comerciais, pouco para que se conclua que pertencem ao mesmo grupo.

289. Tampouco se poderia presumir a relação com o Banco Santos porque suas denominações continham a palavra "Santos" (ou parte desta palavra). Trata-se de um vocábulo comum, que integra a denominação de mais de 800 empresas, segundo informação da Junta Comercial de São Paulo.

290. Em qualquer dos casos, tanto das empresas pertencentes ao Banco Santos quanto das empresas Santospar e Sanvest, o defendente jamais ordenou, participou ou colaborou com a suposta colocação pública e negociação destas debêntures na dependência da instituição financeira.

291. Não há qualquer fundamento para as ilações de que o defendente tenha engendrado a negociação de debêntures, seja na qualidade de presidente do conselho de administração, seja como membro do suposto "comitê executivo informal", seja como diretor presidente da instituição.

292. O conselho de administração nunca deliberou nos termos do art. 138 da Lei nº 6.404/76; e "não se pode atribuir responsabilidade a um conselheiro que jamais participou de qualquer decisão".

293. O "comitê executivo informal" nunca existiu; ocorreram apenas reuniões com caráter informativo e consultivo de funcionários e administradores da instituição, incluindo o defendente, como presidente da instituição.

294. A colocação de debêntures no mercado, se realmente ocorreu, ocorreu sem autorização ou conhecimento do defendente, não se referindo a atos praticados por ele. Além disso, seria impossível ao defendente ter total controle sobre o que ocorria na instituição. "A participação do Defendente na dita negociação e colocação das debêntures privadas em nenhum momento ficou comprovada no relatório".

295. Neste sentido, diversos documentos e depoimentos indicam que "se esta atitude irregular foi mesmo praticada nas dependências do Banco Santos, eram funcionários menores que a realizavam". Citam-se especificamente os depoimentos de Andréa Sano Alencar ("no tocante à Sanvest, esta empresa também emitiu debêntures, que foram vendidas por "officers" do Banco Santos..."), cartas da empresa Frangosul S.A. e a peça inicial da ação movida pelo Grupo Samcil, segundo as quais as debêntures foram ofertadas por intermédio de gerentes de contas, do diretor regional e de outros funcionários.

296. Ademais, o defendente não praticou quaisquer dos atos previstos no art. 3º da Instrução CVM nº 400, que caracterizam a distribuição pública.

297. Saliencia-se, ainda, que "o fato de empresas dirigidas pelo Defendente terem efetuado diversas emissões de debêntures, cada qual com diversos subscritores, nada afeta a natureza privada destas operações: as normas acerca da emissão privada de debêntures não exigem que a companhia tenha quantidade fixa de emissões, muito menos que os subscritores estejam limitados a um determinado número ou constem de uma lista adrede preparada".
298. Também se frisa que a responsabilidade do administrador é subjetiva. O defendente só poderia responder por seus atos e omissões. Ocupar o cargo de diretor ou mesmo de um "fantástico" comitê executivo informal não gera presunção de culpabilidade por irregularidades ocorridas na instituição. E, como se viu, a acusação não oferece prova de participação direta do defendente nos atos tidos por irregulares.

(iii) **Mário Martinelli e Álvaro Zucheli**

299. Mário Martinelli e Álvaro Zucheli Cabral apresentaram defesas substancialmente idênticas (46), que serão tratadas aqui de forma conjunta.
300. Em síntese, os defendentes sustentam que jamais tiveram qualquer participação na negociação de debêntures emitidas por Procid Participações; Procid Invest; Invest Santos; Santospar; e Sanvest, razão pela qual não poderiam responder por eventual irregularidade nestas emissões.
301. Ademais, sustentam que as operações relatadas não caracterizam uma emissão pública de debêntures, pois não configuram nenhuma das hipóteses de emissão pública trazidas pelo art. 19 da Lei 6.385/76 e pelo art. 3º da Resolução CVM 400/03.
302. Sendo a oferta em comento de caráter privado, afastar-se-ia a exigência de prévio registro na CVM de emissão pública de valores mobiliários e, conseqüentemente, a responsabilidade imputada aos defendentes.
303. Nestes termos, requerem a exclusão de qualquer imputação a eles conferida.

(iv) **Rodrigo Ferreira**

304. Rodrigo Ferreira apresentou sua defesa nos seguintes termos:
305. A única razão que explicaria (mas não justificaria) a presença do defendente neste processo é a sua filiação, já que ele é primogênito de Edemar Ferreira, contra quem existe um verdadeiro cipoal de acusações, nenhuma delas, nem mesmo em tese, imputáveis ao defendente. Ter-se-ia desrespeitado, pois, o princípio da individualidade da pena, estatuído no inciso XLV do artigo 5º da Constituição.
306. O defendente não se inclui no rol do art. 9º, V, da Lei 6.385/76, com a redação que lhe deu a Lei nº 10.303/01. Isto seria o bastante para afastar a competência dessa autarquia em punir o acusado.
307. Afinal, o dispositivo em questão deveria ser interpretado restritivamente, conforme a regra básica de hermenêutica – odiosa restringenda, favorabilia amplianda –, que teria sido contrariada pela Comissão de Inquérito.
308. A punição do defendente estaria sendo pretendida porque: (i) integraria um nebuloso comitê informal (cuja existência não se comprovou, até porque não existia); (ii) funcionários e ex-diretores consideram-no uma espécie de gestor de fato da instituição (o defendente poderá ser punido por conta do conceito que dele tinham terceiros); (iii) freqüentava a sede do Banco e participava de reuniões importantes (a punição aí seria porque o suplicante estaria no lugar errado, ainda que nada tenha concorrido para as infrações); (iv) teria ciência de que debêntures eram oferecidas a clientes do Banco (seria um inusitado ilícito de mera ciência).
309. Não haveria na acusação nenhuma menção à participação do defendente na venda de uma só debênture, a um só cliente do Banco Santos ou a quem quer que seja, em uma só oportunidade. Diz-se, quando muito, que ele teria conhecimento de que títulos eram ofertados a clientes. A mera ciência de uma irregularidade não poderia configurar ilícito, salvo se aquele que fica ciente tivesse o dever legal de coibir a ilicitude de que toma conhecimento.
310. Rodrigo Ferreira, prossegue a defesa, não era administrador – nem de fato – ou acionista do Banco ou das emissoras, razão pela qual não estava obrigado a verificar se os papéis oferecidos provinham de emissão pública ou privada. Jamais o defendente soube que as debêntures negociadas através de gerentes do Banco Santos não contassem com registro na CVM.
311. Ainda que o defendente fosse administrador eleito do Banco Santos ou ainda que tivesse sido administrador de fato, a acusação lançada contra ele só poderia prosperar se mostrasse que ele tomou parte na distribuição dita irregular de debêntures. A responsabilidade administrativa, tal qual a penal, é indiscutivelmente subjetiva, a depender da prova de sua efetiva conduta ilícita. É o que já decidiu o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no julgamento do recurso nº 264. Este Conselho, em inúmeras outras oportunidades, reafirmou a tese de que a inexistência de provas específicas quanto à conduta de determinado agente impede a sua responsabilização.
312. O defendente jamais teria gerido aquela instituição, porque jamais teve qualquer poder de mando sobre ela. Nunca teria decidido os destinos do Banco; nunca teria ordenado a concessão de um crédito. E não teria recebido um "tostão" do Banco desde 1999, quando fez estágio na instituição.
313. A própria Comissão do Bacen nada apurou contra o defendente. O e. Tribunal de Justiça de São Paulo já decretou a carência da ação em caso em que, conquanto eleito, o réu da ação de responsabilidade prevista na Lei 6.024 não chegara a exercer efetivamente nenhuma das funções de administrador. E aqui, o acusado nem teria sido eleito para coisa alguma.
314. O defendente tinha uma mesa no 8º andar do prédio da sede do Banco Santos e que, por conta disso, de lá comandava a Prime Capital Asset Management Ltda., que tinha por objeto a gestão de recursos de terceiros no exterior. Não havia razão para o defendente alugar um escritório se poderia ficar confortavelmente instalado no Banco de seu pai.
315. O defendente, como filho do acionista controlador, seria tratado com cordialidade pelos funcionários da instituição, que, na sua esmagadora maioria, sequer conhecia. Por pedido do seu pai, e mercê de sua especialização acadêmica, teria prestado assessoria em um ou outro aspecto da atividade do Banco. Mas nenhum de seus atos sequer se aproximaria das características de um ato de gestão.
316. Esse era o papel que o defendente várias vezes teria cumprido no seio do Banco Santos: o ouvido de seu pai, jamais a voz dele, ou então, o de um assessor na área tecnológica e um eventual consultor em questões relacionadas à matemática financeira. Participava das reuniões de alguns comitês, sem direito a voto.
317. O defendente nunca teria sido administrador de fato do Banco Santos e, ainda que tivesse sido – o que só se aventa para argumentar – não

poderia responder por falta de vigilância dos títulos oferecidos por gerentes da instituição à sua clientela.

318. O ato de gestão é aquele que tem o condão de influir no destino da empresa, de alterar o curso do desenvolvimento da sua atividade e de dispor diretamente do seu patrimônio. Há, por outro lado, funcionários de alto nível e ótima remuneração que, conquanto o prestígio que desfrutem e o acesso que possam ter ao processo de tomada de decisões, inclusive com a oportunidade para opinar, não são administradores porque simplesmente não decidem – palpitam, mas não dão voz à pessoa jurídica.
319. Os elementos necessários à existência de administrador de fato seriam: (i) a realização de uma atividade positiva; (ii) de direção, administração ou gestão; (iii) exercida com total de independência e (iv) de modo constante. No caso, não haveria sequer indícios de que o defendente tenha praticado um único ato de gestão do Banco.
320. Segundo o defendente, pela leitura de e-mails passados por Edemar Ferreira, seria possível ver que não havia reuniões de comitês na calada da noite – eram todos formalmente convocados e suas deliberações registradas em atas. E a presença do peticionário não era requisitada para a tomada das decisões colegiadas.
321. O defendente não tinha nenhum poder dentro da organização, muito menos tinha independência para ordenar coisa alguma.
322. Quanto ao comitê informal, o defendente alega que sua existência "é verdadeiramente fantasiosa – ou, melhor esclarecendo, é mera criação da defesa de alguns diretores estatutários do Banco Santos, envolvidos, eles sim, na gestão do banco". Os criadores desse comitê informal teriam orientado "suas defesas no sentido de se eximirem das inculpações sob a alegação de que, apesar de diretores estatutários e a despeito dos inúmeros atos de gestão que praticaram, nada mandavam". Não há nenhuma prova da existência deste comitê, conclui.
323. Ainda que pudesse ou desse ordens dentro do Banco, o defendente não determinou ou orientou a companhia para a colocação de quaisquer debêntures junto à clientela da instituição, o que basta para desautorizar a condenação.
324. O defendente deliberadamente deixa de examinar o cerne da acusação – se as debêntures em questão exigiam prévio registro na CVM para sua emissão – porque nada sabe sobre essas emissões ou a colocação delas e, menos ainda, tomou parte numa ou noutra coisa.
325. Em razão de todo o exposto, o defendente espera a absolvição das imputações contra ele formuladas.

**(v) Ricardo Ferreira**

326. Ricardo Ferreira apresentou defesa substancialmente similar a de Rodrigo Ferreira quanto aos seguintes aspectos:
  - a. o defendente não se inclui no rol de pessoas previstas no art. 9º, inciso V, da Lei 6.385/76, razão pela qual a CVM não poderia puni-lo;
  - b. a acusação não teria descrito concretamente sua participação em qualquer ato irregular – a imputação lhe seria dirigida essencialmente pelas mesmas razões que é dirigida a Rodrigo Ferreira (a suposta participação no comitê informal, a mera ciência dos atos irregulares, etc.) e deve ser rejeitada pelas mesmas contra-razões suscitadas por este último acusado;
  - c. nenhum dos atos praticados pelo defendente reuniria os atributos necessários para ser qualificado ato de gestão;
  - d. o alegado comitê informal não existia;
  - e. ainda que o defendente pudesse ou desse ordens no Banco, em nenhum momento teria orientado a colocação de quaisquer debêntures junto à clientela da instituição;
  - f. por nem sequer conhecer detalhes sobre a emissão e a colocação das debêntures, deixa de comentar o cerne da acusação, ou seja, a ausência de prévio registro junto à CVM.
327. Ricardo Ferreira alega ter sido eleito membro do Conselho de Administração do Banco apenas em 11.06.04, mesma oportunidade em que o órgão passou a ser previsto no estatuto. A eficácia da alteração estatutária e de sua própria eleição dependia de aprovação do Bacen, que só a teria concedido em 22.09.04.
328. Por isso, e em razão dos conhecidos eventos subseqüentes, o defendente não teria chegado a tomar posse e o colegiado jamais se reuniu nos 51 dias que restavam de vida ao Banco Santos. Por ter figurado formalmente, por menos de dois meses, como membro de um órgão social que jamais deliberou coisa alguma e sequer chegou a se reunir, não poderia o suplicante responder por nenhum ato de gestão do Banco Santos.
329. A Lei das S.A estabelece, no caput do seu artigo 138, que a administração da companhia compete à diretoria, ou a ela e ao conselho de administração, quando o estatuto social previr a existência desse órgão. No caso do Banco Santos, o conselho de administração foi criado na última alteração do Estatuto, mas, como já dito, não chegou a reunir-se nenhuma vez.
330. Se o Conselho de Administração só pode atuar quando se reúne e coletivamente delibera, como pode se atribuir a qualidade de administrador de uma sociedade a quem é apenas eleito para integrar um Conselho de Administração que jamais foi convocado a se instalar em sua brevíssima vida de 51 dias?
331. Com fulcro no artigo 158, caput da Lei 6.404, como seria possível imputar qualquer responsabilidade a um conselheiro que, nos 51 dias de vigência de seu mandato, não tomou posse e muito menos foi convocado a discutir coisa alguma. O e. Tribunal de Justiça de São Paulo já decretou a carência da ação em caso em que, conquanto eleito, o réu da ação de responsabilidade prevista na Lei 6.024 não chegara a exercer efetivamente nenhuma das funções de administrador.
332. Como se extrai da norma do artigo 142 da Lei das S.A. que define a competência do conselho, aquele órgão efetivamente pode definir a política da sociedade, mas jamais a executa.
333. A intervenção decretada pelo Banco Central aconteceu antes que qualquer reunião do Conselho de Administração tivesse sido realizada, o qual, portanto, nada deliberou. Ademais, o caráter coletivo da responsabilidade dos membros do Conselho de Administração, bem como da natureza de suas funções, que não compreendem a administração da companhia, decorre a sua irresponsabilidade pelos atos praticados pelos diretores que não chegam ao seu conhecimento, de tal sorte que não são os conselheiros responsáveis por tais atos, salvo se demonstrada a sua conivência ou negligência.
334. Ora, se a própria lei comete à diretoria a representação da sociedade, e se somente ela executa qualquer ato de gestão, não se pode

considerar o membro do conselho como seu representante e, muito menos, responsável por eventuais deslizes cometidos no dia-a-dia da empresa, como a distribuição pública de debêntures privadas.

335. A não responsabilidade dos membros do conselho de administração de instituições financeiras é matéria já decidida na Jurisprudência. Como se vê, a eleição do defendente para o Conselho de Administração não pode servir para que se lhe imputem atos de gestão do Banco Santos.
336. De qualquer modo, jamais soube o defendente, que jamais foi administrador ou de algum modo participou da gestão das emissoras, que as debêntures negociadas através de gerentes do Banco Santos não contassem com registro na CVM, e repita-se, não tinha o dever de apurar essas circunstâncias. Tanto é assim que mesmo na Procid Participações, da qual era diretor e onde pouco havia a fazer, já que se cuidava de uma holding pura, jamais assinou qualquer escritura de emissão, boletim de subscrição ou certificado de qualquer debênture.
337. Ainda que o defendente tivesse exercido o cargo de membro do Conselho de Administração (o que indisputavelmente não se verificou) ou ainda que tivesse sido administrador de fato – o que ele não foi, a acusação lançada contra ele só subsistiria caso mostrasse que ele teria tomado parte na distribuição dita irregular de debêntures.
338. Afinal, como ninguém dissente, a responsabilidade administrativa, tal qual a penal, é indiscutivelmente subjetiva, a depender da prova de sua efetiva conduta ilícita. É o que já decidiu o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no julgamento do recurso nº 264. Este Conselho, em inúmeras outras oportunidades, reafirmou a tese de que a inexistência de provas específicas quanto a conduta de determinado agente impede a sua responsabilização.
339. A partir de 2002, com a grande disponibilidade de espaço surgida com a transferência do Banco para o prédio da Marginal Pinheiros, o contestante, como dirigente da área de seguros do "Grupo Santos", passou a trabalhar lá. Como é de se esperar num conglomerado financeiro, as atividades de cada empresa e de cada segmento não são estanques: a seguradora busca captar novas apólices junto aos clientes do Banco, e esse pode procurar novos negócios junto à clientela das seguradoras. Ademais, os resultados das empresas da qual o suplicante era administrador se refletiam no balanço do Banco Santos, por força da equivalência patrimonial.
340. Sobrinho do acionista controlador e trabalhando na sede do Banco, e portanto, no convívio com diretores daquela instituição, muito obviamente trocou idéias, algumas vezes sobre seus negócios. Participava do chamado Comitê Geral, que se reunia formalmente às segundas feiras, e que traçava os rumos de todo o conglomerado financeiro – inclusive da área de seguros e capitalização, onde atuava o petionário, o que justificava sua presença. Mas jamais decidiu coisa alguma em relação ao Banco Santos.
341. Se o acusado era administrador regularmente investido da corretora, das duas seguradoras e da sociedade de capitalização, e se fosse desejo do acionista controlador, seu tio, que ele também o fosse do Banco, por que não foi devidamente eleito?
342. Por fim, observa que uma pessoa que participa do capital de uma sociedade com minúsculos 0,13% (como é o caso do acusado) e na qual há um acionista com mais de 99%, como era o caso do suplicante na Procid Participações, não tem meios para influir nos destinos dessa companhia.
343. Por estes argumentos, o defendente confia que será absolvido das imputações que contra ele faz o Relatório.

(vi) **Márcio Daher**

344. Márcio Daher alega que a principal atribuição de seu cargo era liderar uma das equipes comerciais do Banco Santos. Ou seja, competia-lhe apenas aprovar, conceder os créditos, captar recursos de clientes (investidores). Jamais teria tido parte em qualquer tomada de decisão, aprovação de balanços contábeis, ou gestão administrativa, pois participava apenas dos comitês de créditos, como todos os demais colegas diretores comerciais.
345. Em outras palavras, a função exercida pelo acusado jamais poderia contribuir para as supostas infrações cometidas pelo Banco Santos, dado que não possuía nenhum poder de decisão com relação à gestão do Banco Santos; tal obrigação competia ao controlador do Banco e seus Diretores Superintendentes.
346. Do mesmo modo, as decisões para eventuais colocações de debêntures no mercado eram tomadas, segundo consta na defesa, pelo controlador do Banco Santos, bem como por seus Diretores Superintendentes, grupo do qual o acusado, jamais fez parte.
347. O defendente alega nunca ter participado da formação das supostas debêntures ou mesmo teve ciência de que a forma adotada pelo Banco não era correta e regular. Competiria ao setor comercial apenas a negociação das debêntures com os seus respectivos clientes, uma vez que estas já vinham pré-estabelecidas do Setor Institucional do Banco.
348. Neste sentido, destaca que o Juízo Federal da 6ª Vara Criminal Federal Especializada em Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, após analisar as provas produzidas nos autos de número 2004.61.81.008954-9 e ouvir todas as pessoas envolvidas nas atividades do Banco Santos, decidiu pela absolvição do defendente e dos demais Diretores Comerciais do Banco. O Juízo teria concluído inexistirem provas de que tais pessoas tivessem concorrido para as infrações cometidas pelo Banco Santos.
349. A defesa alega, ainda, que o acusado sempre atuou com honestidade e honrabilidade nas funções exercidas junto ao setor comercial do Banco Santos.
350. Em razão de todo o exposto, a defesa requer o cancelamento das infrações imputadas ao acusado em face das supostas emissões de debêntures sem prévio conhecimento da CVM, arquivando-se conseqüentemente o presente processo administrativo.

(vii) **Antônio Neto, Carlos Pavel, Fernando Pereira e Francisco Sérgio Ribeiro Bahia**

351. Os acusados Antônio Neto, Carlos Pavel, Fernando Pereira e Sérgio Bahia, ex-diretores comerciais estatutários, apresentaram defesa conjunta nos seguintes principais termos:
352. Alegam, em primeiro lugar, que a peça acusatória deveria ter descrito de forma específica quais as condutas atribuídas aos defendentes. No entanto, a intimação não descreve que atos eles teriam praticado. As alegações, portanto, constantes na Intimação seriam atípicas e insuficientes para a imputação da suas responsabilidades.
353. Não haveria qualquer indício de que os defendentes tenham tido qualquer participação nas alegadas irregularidades. Em respeito ao princípio do devido processo legal, a autoria das supostas irregularidades deveria ser imputada individualmente, perquirindo-se a efetiva responsabilidade subjetiva do agente. A culpa não se presume, concluem.

354. Os autos não conteriam qualquer indício de participação ativa ou omissiva dos acusados em quaisquer das práticas tidas como irregulares. Caberia à CVM demonstrar de forma objetiva como teria se dado a atuação dos defendentes e como teriam eles concorrido, com dolo ou culpa, para sua realização. Como isto não foi feito, os requeridos não seriam partes legítimas neste processo, devendo ser dele excluídos.
355. A inclusão dos acusados neste processo teria ocorrido única e exclusivamente, em virtude de terem, à época dos fatos, integrado a diretoria comercial do Banco. No entanto, não teria sido demonstrado de que forma os acusados teriam concorrido, dolosa ou culposamente, para a prática de tais atos.
356. É amplamente aceito na doutrina que a responsabilidade do administrador somente ocorre mediante a comprovação de conduta dolosa ou culposa. Se tal entendimento aplica-se aos casos de liquidação extrajudicial das instituições, com muito mais razão deveria ser adotado no presente caso. E no caso concreto, os acusados não teriam cometido quaisquer atos ou omissões visando burlar as determinações e objetivos da lei 6.385/76 e da Resolução CMN nº 1.777.
357. A eventual ocorrência das irregularidades, por si só, não legitimaria as acusações formuladas aos defendentes unicamente por terem participado da área comercial do Banco. Isso porque, como regra, o direito brasileiro não acolhe a responsabilidade por fato de terceiro nem a responsabilidade objetiva.
358. Não existiria qualquer indício de que o defendente tenha se beneficiado, de forma direta ou indireta, do produto das alegadas irregularidades.
359. Os acusados teriam procedido sempre com profissionalismo, zelo, lealdade e devotamento, atendendo às regras morais, éticas e legais aplicáveis às suas funções. Em vista disso, não tendo atuado com dolo ou culpa e ausente qualquer indício de que tenha o requerido desrespeitado as determinações e objetivos da lei 6.385/76 ou da Resolução CMN nº 1.777, resta evidente que há de se declarar a ausência de suas responsabilidades, de modo a acarretar a extinção da punibilidade administrativa e o arquivamento do processo.
360. As estratégias operacionais e campanhas de venda do grupo envolvendo CPRs, debêntures e "export notes", segundo os acusados, eram definidas pelos citados ex-administradores (o chamado "comitê informal"), sem qualquer participação dos defendentes, cabendo ao Sr. André Pizelli Ramos o controle das campanhas de venda, conforme consta nos depoimentos prestados.
361. As áreas comerciais do Banco, prosseguem, não tinham acesso a informações a respeito das características das debêntures ofertadas aos clientes juntamente com os demais produtos de prateleira da instituição. Por outro lado, não haveria à época qualquer motivo para se questionar se os procedimentos de emissão e de colocação das debêntures de empresas coligadas haviam cumprido todas as exigências legais e normativas. Aos olhos dos integrantes da diretoria comercial do Banco, a situação do grupo liderado por Edegar Ferreira seria saudável.
362. Ainda de acordo com os defendentes, a responsabilidade pelos procedimentos de emissão e colocação das debêntures em questão não era da área comercial e sim das áreas jurídicas e de "back office", subordinadas diretamente a Edegar Ferreira.
363. Somente após a intervenção do Banco os defendentes teriam tomado conhecimento das irregularidades praticadas pelo ex-controlador e pelos demais integrantes do comitê informal.
364. Os acusados não teriam vínculos de participação ou gestão, de qualquer forma e a qualquer título, com as empresas Procid Participações, Procid Invest, Invest Santos, Santospar e Sanvest. Portanto, não tinham qualquer poder de controle ou conhecimento dos procedimentos relativos às debêntures emitidas pelas empresas coligadas ou vinculadas, que eram executadas por outras áreas, sob o comando direto de Edegar Ferreira.
365. Segundo os acusados, a administração do Banco e do grupo era compartimentada, estanque, de forma que tinham acesso apenas aos dados e informações da área que estava sob sua responsabilidade.
366. Os acusados também destacam que, mesmo após os lamentáveis acontecimentos no Banco Santos, mantiveram seus ótimos nomes no mercado, o que evidenciaria o reconhecimento de sua idoneidade moral. Neste sentido, apontam que:
- Carlos Pavel atualmente integra o corpo diretivo do Banco Tricury S/A;
  - Fernando Pereira atualmente integra o quadro funcional do banco ABN AMRO Real S/A;
  - Francisco Bahia atualmente integra o corpo diretivo da empresa Principal Partners Capital Group; e
  - Antônio Neto atualmente trabalha como responsável comercial do Citigroup nos Estados de SP, RJ, em todo o Sul e Nordeste.
367. Especificamente quanto a este último defendente, salienta-se que sua permanência no Banco Santos foi curta, de novembro de 2002 a novembro de 2004, sendo que como diretor estatutário somente a partir de outubro de 2003, ou seja, pouco mais de um ano. Todas as investigações efetuadas indicaram que as irregularidades descobertas após a intervenção do Banco, já existiam muitos anos antes do ingresso do requerido naquela instituição.
368. Outro fato que teria sido evidenciado nas apurações realizadas foi o de que o ex-controlador Edegar Ferreira quis contratar executivos com bom nome no mercado, dentre eles o de Antônio Neto. Quando o acusado ingressou no Banco já havia cinco diretores comerciais, tendo sido ele o último a chegar, montar equipe e conquistar clientes, os quais não apresentaram problemas de inadimplência ou liquidez, o que demonstra sua alta qualidade e boa "bancarização".
369. Tal realidade teria sido perfeitamente captada pelo Juízo da 6ª Vara Federal Criminal de São Paulo/SP, que, nos autos do processo nº 2004.61.81.008954-9, absolveu os defendentes de todas as acusações que lhe foram imputadas pelo Ministério Público Federal, assim ratificando a lisura e correção de suas condutas profissionais.
370. O processo judicial em questão evidenciaria em que contexto o ex-administrador Edegar Ferreira e seus colaboradores diretos, Álvaro Zuchelli e Mario Martinelli utilizavam as debêntures emitidas pelas empresas coligadas do Grupo. Ou seja, em um processo criminal em que se investigou à exaustão os delitos e irregularidades praticados por parte do controlador e dos membros do corpo diretivo do Banco, decidiu-se pela inocência dos acusados. Já Edegar Cid Ferreira, Mario Arcângelo Martinelli e Álvaro Zuchelli foram julgados culpados. Não poderia ser outra a posição do Colegiado da CVM.
371. Por todas estas razões, a defesa postula a exclusão do presente processo ou o reconhecimento da total ausência de responsabilidade de sua parte quanto às questões levantadas, arquivando-se o presente processo.

(viii) **Marcelo Bernardini**

372. Marcelo Bernardini, acusado na qualidade de diretor comercial do Banco Santos, apresentou tempestivamente a sua defesa (47), expondo as razões que se seguem.
373. Primeiramente, o defendente alega ser parte ilegítima para figurar no pólo passivo do presente processo, pois já não pertencia ao quadro de funcionários do Banco Santos à época das supostas colocações irregulares das debêntures pelo Banco. De forma a atestar o seu afastamento, trouxe aos autos a carta de renúncia ao cargo que ocupava(48) e sua aceitação por parte do Banco (49).
374. Segundo o defendente, as emissões teriam ocorrido a partir de abril de 2004 e ele teria se desligado em 2002, ao contrário do disposto no levantamento do BACEN, onde consta que o defendente exerceu o cargo de diretor estatutário até 23.04.04. Essa informação seria inverídica, frente à análise das cartas supracitadas e da consulta de relações de vínculo emitida pelo Bacen(50).
375. O erro teria se originado no descumprimento do Banco Santos quanto ao determinado na Assembléia Extraordinária que aceitou o pedido de renúncia(51), qual seja, o de que o Banco informaria ao Bacen sobre a referida decisão. De acordo com o próprio BACEN, a informação nunca lhe teria sido transmitida(52).
376. Enquanto exercia a sua função no Banco Santos, o defendente afirma que somente teve conhecimento da venda de uma debênture, venda esta realizada pela área institucional do Banco, e não pela área comercial, do qual fazia parte.
377. Por fim, salienta que o Juiz Federal da 6ª Vara Criminal Federal Especializada em Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, ao analisar irregularidades referentes ao Banco Santos, concluiu que o defendente não foi responsável por quaisquer atos ilegais supostamente praticados pelo Banco no período em que lá exercia o cargo de Diretor Comercial.
378. Nestes termos, o defendente pede o arquivamento do processo.

(ix) **Eliseu José Petrone**

379. Eliseu José Petrone, ex-diretor comercial estatutário, apresentou defesa (53) com o seguinte conteúdo:
380. A acusação formulada foi genérica. A Comissão de Inquérito não identificou qualquer ato por ele cometido referente à imputação formulada, baseando-a somente no fato de o defendente ter exercido cargo de Diretor no Banco Santos à época dos fatos.
381. A generalidade prejudica seu direito de defesa e o contraditório, razão pela qual o Colegiado deveria decidir pela nulidade do ato de acusação.
382. A generalidade prejudicaria ainda a própria responsabilização do defendente, dado ser necessária a individualização do seu comportamento para que seja adequadamente enquadrado ao tipo legal e, portanto, passível de punição.
383. Afora isso, o defendente sustenta que a sua responsabilização frente à irregularidades apontadas na oferta de debêntures não tem qualquer sentido, pois sua função no Banco Santos era responder pela Carteira de Crédito, Financiamento e Investimento do Banco, e não pela área de captação de investimentos.
384. O defendente lembra que as normas referentes às instituições financeiras exigem dessas a especialização e a segregação de suas diferentes atividades, razão pela qual não tinha qualquer ingerência em outra área do Banco Santos que não aquela a qual lhe foi atribuída a direção.
385. Mesmo não levando esse fato em consideração, o defendente alude que em todos os depoimentos restou claro que as ordens dirigidas aos "officers" emanaram da alta administração do Banco Santos e independiam da vontade do defendente.
386. Assim, qualquer atribuição de responsabilidade advinda da colocação de debêntures tida como irregular seria responsabilizá-lo por ato de terceiros.
387. O defendente aponta ainda que em nenhum dos documentos trazidos com base para as imputações presentes na acusação há qualquer menção ao seu nome como partícipe da aprovação de qualquer das operações consideradas irregulares.
388. Sustenta que não poderia ser diferente, pois tinha acesso apenas aos dados de sua carteira ativa de clientes e, quando participava de Comitê Operacional, fazia-o na condição de comercial e analista da capacidade financeira dos tomadores de crédito.
389. Segundo o defendente, não poderia opinar sobre modalidades de garantias e de investimentos de seus clientes, pois essas atividades seriam de atribuição de outras Diretorias e do denominado "Back Office". Ademais, argumenta que as empresas envolvidas nas operações irregulares lhe eram desconhecidas.
390. Não obstante, o defendente trouxe que exerceu o cargo de Diretor do Banco Santos de outubro de 2003 a agosto de 2004, tendo, nesse ínterim, tirado férias em janeiro de 2004, e se licenciado do cargo por razões médicas em parte dos meses de junho e julho. Seu período efetivo no cargo teria sido de 180 dias descontínuos.
391. Por estas razões, pede o arquivamento do processo.

### **C) DEFESA DE EDEMAR FERREIRA QUANTO À ACUSAÇÃO DE EMBARAÇO À FISCALIZAÇÃO**

392. Com relação à acusação de ter havido embaraço à fiscalização, Edeмар Ferreira alega o seguinte:
393. O defendente julgou por bem não comparecer à autarquia para prestar depoimento porque: (i) não lhe foi permitido acesso aos autos ou obtenção de informações sobre os temas que seriam objeto de seu depoimento; e (ii) a existência de processo penal em que o defendente figurava como réu e que estava em momento probatório de extrema relevância.
394. Ao tomar esta decisão, nada mais fez do que lançar mão de garantias constitucionais, quais sejam, recorrer ao direito ao devido processo legal (art. 5º, LIV), à garantia à ampla defesa (art. 5º, LV), à presunção de inocência (art. 5º, LVII) e ao direito de permanecer em sigilo (art. 5º, LXIII), que lhe garantem não ser obrigado a fazer prova contra si mesmo.

395. Diante do exposto, a defesa pede o afastamento integral da multa cominatória imposta pelo Termo de Não Comparecimento e que sejam consideradas improcedentes as irregularidades atribuídas ao acusado.

#### **(IX) INDEFERIMENTO DO PEDIDO DE PROVAS DE CARLOS GUERRA**

396. Em 23.10.08, indeferi os pedidos de prova formulados pelo acusado Carlos Guerra, por entendê-las desnecessárias ao deslinde do processo, tendo em vista que versavam, a meu juízo, sobre fatos incontrovertidos ou irrelevantes.

397. Contra esta decisão o acusado interpôs recurso, que proponho enfrentar no voto como questão preliminar ao mérito. O recurso baseia-se nos seguintes argumentos:

398. O defendente é acusado de não analisar o risco de crédito das CCBs e CPRs, inclusive no tocante a seus emissores e garantias envolvidas. Por isso, é indispensável à sua defesa demonstrar que essa análise existia de fato. Contudo, em razão da situação das empresas do Banco Santos, essa prova tornou-se impossível para o defendente.

399. Ao fazer o pedido de que fosse trazida aos autos informação atualizada, prestada pelos atuais administradores do fundo, sobre a liquidez e certeza dos créditos que integram suas carteiras, busca-se desfazer a impressão transposta para o processo de descuro do administrador na escolha dos créditos. Esta análise revelaria que os créditos foram originados de devedores solventes.

400. Pelas mesmas razões, busca-se obter do atual representante da SAM a confirmação de que os títulos eram freqüentemente acompanhados de relatórios de rating e contratos de seguro. Tais documentos também demonstrariam que os ativos adquiridos contavam com certificação de qualidade e solidez.

401. Os pedidos de prova relacionados à existência de um sistema online que permitisse a verificação dos ativos do fundo, bem como o pedido de informação sobre quem eram os cotistas do Virtual FAQ, estariam intimamente ligados à acusação de quebra de fidedignidade. Esta acusação seria afastada pela comprovação de que os cotistas, tanto pela sua sofisticação como pelos meios que lhes eram disponibilizados, poderiam a qualquer momento acompanhar e questionar o administrador quanto ao fundo e seus ativos.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

#### **VOTO**

##### **I. Acusações Relacionadas à Administração e Gestão de Fundos de Investimento 3**

###### **A) Preliminares 3**

(i) O Recurso Contra o Indeferimento de Provas 3

(ii) A Aplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99 ao Caso 4

(iii) A Alegada Impossibilidade ou Inconveniência da Eventual Aplicação de Penalidades Pecuniárias ao Banco Santos e a SAM 6

(iv) A Alegada Ilegitimidade de Raffi Dokuzian 7

(v) O Conflito Aparente de Normas na Acusação 9

###### **B) Mérito 11**

(i) Negligência e Não-Segregação de Atividades 11

(ii) Extrapolação do Limite de 10% por Emissor 17

(iii) Descolamento do Referencial 18

##### **II. A Acusação de Realização de Oferta Pública sem Prévio Registro 19**

A) A Oferta Pública 20

B) Os Membros do "Comitê Executivo Informal" 23

C) Os Ex-Diretores Comerciais 27

D) A Fixação das Penalidades pelo Descumprimento do Art. 19 da Lei 6.385/76. 28

##### **III. Embaraço à Fiscalização 33**

##### **IV. Conclusão 34**

#### **I. ACUSAÇÕES RELACIONADAS À ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO**

1. Início pelas acusações relacionadas à administração de fundos de investimento.

2. Estas acusações dirigem-se ao Banco Santos, à SAM, a Carlos Guerra e, em alguns casos, a Raffi Dokuzian.

3. Antes de analisar isoladamente cada uma das imputações e sua eventual procedência em relação a cada um dos acusados, trato das preliminares argüidas por estes defendentes que podem, se acolhidas, afastar várias ou mesmo todas as imputações que lhes foram feitas.

## A) PRELIMINARES

### (i) O Recurso Contra o Indeferimento de Provas

4. O defendente Carlos Guerra insurge-se contra o indeferimento dos pedidos de prova especificados no Relatório. Voto, contudo, por manter a decisão recorrida, por seus próprios fundamentos e com os acréscimos a seguir.
5. As provas se prestam a esclarecer fatos. O que o acusado pretende fazer, a pretexto de esclarecer fatos, é transpor para o processo sua valoração pessoal a respeito de certos fatos já esclarecidos ou irrelevantes.
6. Por exemplo: o acusado sustenta a necessidade de que os atuais administradores remetam aos autos informações sobre a recuperação dos ativos do fundo, a fim de demonstrar que as aquisições foram efetivamente precedidas de análise cuidadosa pela SAM e seus profissionais.
7. Ora, o pedido não se presta a atender sua finalidade declarada. Não se nega que os fundos possam estar tendo sucesso na recuperação dos ativos. A Comissão de Inquérito não afirmou que os fundos seriam malsucedidos nesta pretensão, no que, aliás, foi muito sensata, já que a matéria em muitos casos estava, e possivelmente ainda está, sendo discutida judicialmente.
8. Mas isto não quer dizer que a SAM tenha agido com diligência, já que a Comissão de Inquérito embasou seu entendimento em diversos outros elementos.
9. Ou melhor: ainda que se queria presumir um vínculo entre a recuperação dos créditos e a diligência da SAM, isto seria um juízo subjetivo, que não poderia ser estabelecido pela medida requerida. No máximo, a diligência poderia confirmar a premissa de que os créditos estão, de fato, sendo recuperados. E isto, vale insistir, não se contesta, logo a prova é desnecessária.
10. O mesmo raciocínio se aplica para os demais pedidos de produção de provas. Os fatos objetivos podem ser tomados por verdadeiros para os efeitos deste julgamento, independentemente de novas diligências. A valoração e as conseqüências destes fatos é que devem ser analisadas neste momento.

### (ii) A aplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99 ao Caso

11. O defendente Carlos Guerra argumenta que a Instrução CVM nº 306/99 não se aplicava aos fundos em questão à época dos fatos.
12. A matéria já foi apreciada pelo Colegiado em outras oportunidades e, de fato, em pelo menos uma delas prevaleceu a posição sustentada pelo acusado. Refiro-me ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2002-8428, julgado em 14.04.04.
13. O raciocínio subjacente à decisão do Colegiado neste caso foi o seguinte:
  - a. a CVM sempre exigiu que os administradores dos fundos sob sua supervisão possuíssem o credenciamento exigido para a atividade de administração de carteira de valores mobiliários;
  - b. porém, o Bacen, no tocante aos fundos que supervisionava, submetia os administradores a requisitos diversos, dentre os quais não se incluía o credenciamento perante a CVM;
  - c. somente com a Lei 10.303/01, foi dada competência à CVM para regular todos os fundos de investimento, incluindo os que antes eram regulados pelo Bacen;
  - d. exercendo esta competência, a CVM editou a Instrução CVM nº 409, sujeitando – apenas a partir de sua entrada em vigor, em 18.11.04(54) – todos os administradores às regras da atividade de administração de carteira, previstas na Instrução CVM nº 306/99.
14. Aplicando-se este raciocínio ao caso, afastar-se-ia a incidência da Instrução CVM nº 306 ao caso, pois, no máximo, os ilícitos teriam ocorrido até a data da intervenção no Banco, 12.11.04, dias antes da vigência da Instrução CVM nº 409.
15. Todavia, em decisões mais recentes, o Colegiado posicionou-se pela aplicação da Instrução CVM nº 306/99 a Fundos de Investimento Financeiro, mesmo antes da Instrução CVM nº 409.
16. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2006-4663, em especial, esta questão foi enfrentada expressamente, chegando-se à seguinte conclusão, com a qual estou de acordo:
  - a. os artigos 1º e 2º da Instrução CVM nº 306/99 delimitam o campo de incidência do normativo com base em dois requisitos básicos: a gestão profissional e a aplicação de recursos em valores mobiliários; e
  - b. ao expandir o rol de valores mobiliários, a Lei 10.303/01 conseqüentemente sujeitou os fundos que neles investiam à Instrução CVM nº 306/99, já que tais fundos passaram então a preencher os dois requisitos do normativo em questão.
17. No presente caso, como os fundos previam a possibilidade de investir – e de fato investiam em valores mobiliários, como debêntures e cotas de outros fundos, por exemplo – a Instrução CVM nº 306/99 passou a lhes ser aplicável desde a entrada em vigor da Lei 10.303/01. Por essa razão, afasto a preliminar de inaplicabilidade da Instrução CVM nº 306 ao caso.
18. De todo modo, observo que as normas que os indiciados são acusados de violar já constavam em outros normativos (55) anteriores à Instrução CVM nº 306/99. Em outras palavras, a proibição indubitavelmente já existia, embora se possa discutir se decorriam de um ou de outro ato normativo.
19. Mesmo que se entendesse que a Instrução CVM nº 306/99 não se aplica à hipótese de que se cuida, a conseqüência prática disto seria apenas a redefinição jurídica dos fatos. Os acusados permaneceriam sujeitos ao julgamento da CVM e à aplicação das mesmas penalidades, o que retira muito da relevância da controvérsia no caso.

### (iii) A Alegada Impossibilidade ou Inconveniência da Eventual Aplicação de Penalidades Pecuniárias ao Banco Santos e a SAM

20. Outro ponto a se enfrentar preliminarmente é a alegação do Banco Santos e da SAM de que eventuais penalidades pecuniárias que lhes fossem impostas teriam o efeito adverso de indiretamente onerar ainda mais os próprios prejudicados pelos fatos descritos no processo.

21. Entendo que não lhes assiste razão porque, pelo regime da Lei 11.101/05 (56), os créditos decorrentes de multas pecuniárias por infração de normas administrativas têm preferência apenas sobre os créditos subordinados(57), o que não é o caso dos que buscam reparação dos danos que o Banco Ihes teria causado.

(iv) **A Alegada Ilegitimidade de Raffi Dokuzian**

22. Parte substancial da defesa de Raffi Dokuzian baseia-se na tese de que a responsabilidade pelos fatos apurados pela Comissão de Inquérito só pode ser imputada ao diretor expressamente indicado para assumi-la, ou seja, o diretor responsável previsto no art. 7º, II, da Instrução CVM nº 306/99. Esta pessoa seria Carlos Guerra, de quem o acusado seria um subordinado executor de ordens.
23. Entendo que a preliminar não deve ser acolhida. Raffi Dokuzian, embora não fosse o diretor responsável pela administração dos fundos perante a CVM, compunha um comitê com poderes para orientar a tomada de decisões de investimento por parte da SAM. Isto enseja aplicação do parágrafo único do art. 17 da Instrução CVM nº 306/99, que prevê:

Art. 17. (...)

Parágrafo único. Os integrantes de comitê de investimento, ou órgão assemelhado, que tomem decisões relativas à aplicação de recursos de terceiros, têm os mesmos deveres do administrador de carteira.

24. É oportuno também observar que o art. 119 da Instrução CVM nº 409, embora ainda não estivesse em vigor à época dos fatos, veio a dispor no mesmo sentido:

Art. 119. A CVM pode responsabilizar outros diretores, empregados e prepostos do administrador ou do gestor do fundo, caso fique configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições desta Instrução.

25. Já antevendo a possível aplicação do art. 17 da Instrução CVM nº 306/99 ao caso, o defendente buscou repeli-lo de duas formas:
- alegando que isto implicaria aduzir nova argumentação após a apresentação da defesa, cerceando seu direito de defesa; e
  - negando que efetivamente possuísse autonomia para tomar decisões concretas em relação à administração de recursos de terceiros.
26. Com relação ao primeiro argumento, não me parece que o direito de ampla defesa e outras garantias a ele correlatas possuam a extensão que o defendente sugere, isto é, de vincular a fundamentação do julgador àquela desenvolvida pelos acusadores.
27. Adicionalmente, noto que é admitida, mesmo na seara criminal, a atribuição de nova qualificação jurídica aos fatos que embasam a acusação. Aqui, estamos na esfera administrativa, portanto diante de sanções menos severas, e ainda assim discutindo uma medida de menor impacto para o defendente, pois a qualificação jurídica do ilícito permanece a mesma, acrescida apenas de novos argumentos que a reforçam.
28. A reforçar a tese de que não houve prejuízo para a defesa, vê-se que o acusado manifestou-se plenamente sobre as razões de fato pelas quais o art. 17 da Instrução CVM nº 306/99 e o art. 119 da Instrução CVM nº 409/04 não lhe seriam aplicáveis, o que remete nos ao seu segundo argumento.
29. Quanto a este segundo argumento – o de que o defendente não possuía influência na definição da estratégia da SAM –, os seguintes elementos me levam a rejeitá-lo:
- segundo Carlos Guerra, a quem o defendente confirmou ser diretamente subordinado, no dia a dia, as decisões de compra e venda relativas ao fundo eram tomadas por Raffi Dokuzian;
  - ainda segundo Carlos Guerra: "quando da compra dos títulos de crédito para os fundos era verificado, a partir do final de 2003 e em todo exercício de 2004, pelo depoente em conjunto com o Sr. Raffi um 'briefing', uma espécie de resumo que continha as principais características dos emissores dos títulos, ou seja, a razão social, a área de atuação, o faturamento, os nomes dos controladores" (sem grifos no original);
  - o funcionário Marcelo Teodoro de Oliveira, que exerceu o cargo de gerente do "back office" da área de fundos, entendia que Raffi Dokuzian ou algum de seus subordinados detinham poder decisório quanto às atividades de gestão(58);
  - Rosemeire de Melo Silva Suguilhura, superintendente de "back office" dos fundos, reportava desenquadramentos a Carlos Guerra e Raffi Dokuzian(59);
  - além de participar do comitê de investimentos que mensalmente discutia estratégias da SAM, Raffi Dokuzian reunia-se diariamente com os demais gestores que lhe eram subordinados para discutir estratégias operacionais referentes àquele dia, como o próprio defendente afirmou em seu depoimento.
30. A conclusão que extraio deste conjunto probatório é que, embora o defendente tenha razão ao dizer que a definição da estratégia de gestão dos fundos era estabelecida principalmente por Carlos Guerra, pretender passar-se por simples executor desta estratégia é um excesso.
31. O defendente tomava parte nesta estratégia, embora em menor intensidade. Por isso, entendo que, quando comprovadas no mérito, as irregularidades apuradas podem sim lhe ser imputadas, devendo, contudo, ser apenas proporcionais à sua participação nestes ilícitos.

(v) **O Conflito Aparente de Normas na Acusação**

32. Antes ainda de passar ao mérito, destaco uma questão que não foi suscitada pelas defesas, mas me parece relevante para o caso.
33. A Comissão de Inquérito formulou três acusações muito similares, à conta dos mesmos fatos, ao que posso perceber. São elas:
- "não empregar, no exercício das atividades de administração e gestão de carteiras de fundos de investimento, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, permitindo, ainda, a ocorrência de práticas que feriram a relação fiduciária mantida com os cotistas dos fundos", o que violaria os incisos II e IV do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99 (sem grifos no original);

- b. "atuação negligente quanto à defesa dos interesses dos titulares das carteiras dos fundos de investimento, ou seja, os cotistas", o que violaria o inciso VII do art. 16 da Instrução CVM nº 306/99 (sem grifos no original); e
- c. "ocorrência de situações que indicam negligência e imprudência na administração de fundos de investimento", o que violaria o inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Resolução CMN nº 2.616/95 (sem grifos no original).
34. Entendo que as normas acima citadas encerram uma mesma vedação e devem ser tratadas de forma unificada, sob pena de gerarem punições triplicadas para os mesmos fatos, eventualmente até excedendo os limites máximos previstos pela Lei 6.385/76.
35. Por esta razão, deste momento em diante, ao referir-me à imputação de infração ao art. 14, II da Instrução CVM nº 306/99 considero por ela absorvidas as outras duas acusações identificadas acima.
36. Além destas três, há ainda outras imputações relacionadas à gestão dos fundos de investimento, que teriam sido praticadas pelos acusados. É o caso da acusação de não segregação de atividades e da extrapolação de certos limites operacionais de alguns fundos.
37. Quanto a estas acusações, porém, a situação é diversa. Embora inseridas no mesmo contexto de negligência (60) em relação aos interesses dos cotistas, e ainda que por vezes resultem objetivamente dos mesmos fatos, são infrações diferentes e autônomas, que devem ser abordadas como tal.
38. Passo, então, ao mérito.

## B) MÉRITO

### (i) Negligência e Não-Segregação de Atividades

39. Recai sobre o Banco Santos, a SAM, Carlos Guerra e Raffi Dokuzian a acusação de terem ferido a relação fiduciária mantida com os cotistas. Contra os três primeiros, pesa ainda acusação de não manterem a administração de recursos de terceiros segregadas das demais atividades do Banco.
40. Os vários fatos apurados pela Comissão de Inquérito não deixam dúvidas a esse respeito. Destaco alguns dos mais eloqüentes entre tais fatos:
- a. os fundos geridos pela SAM concentravam todo ou quase todo seu patrimônio líquido em ativos estruturados pelo Banco, ao contrário do que se verificou quanto aos fundos que possuíam gestor independente;
  - b. a aquisição dos créditos resumia-se a um processo burocrático, orientado apenas pela disponibilidade de caixa dos fundos e observância de seus respectivos limites de concentração por emissor;
  - c. os sistemas do Banco Santos fracionavam os créditos concedidos em várias CCBs, já visando a facilitar sua alocação nos fundos de investimento;
  - d. as compras e vendas de CCBs e outros títulos estruturados pelo Banco Santos eram definidas por uma rotineira troca de planilhas eletrônicas entre a tesouraria do Banco e a mesa de operações da SAM;
  - e. a decisão de aquisição de créditos para os fundos não era precedida de análise sobre a qualidade do ativo, mesmo porque, como se expressamente reconheceu, não havia profissionais habilitados a fazê-lo;
  - f. Carlos Guerra e outros responsáveis pela gestão do fundo reconheceram não ter tomado conhecimento sequer da análise que era feita no Banco Santos, por ocasião da concessão do crédito;
  - g. a única análise que havia na SAM levava em conta apenas a classificação da carteira do Banco Santos como um todo, e não dos créditos individualmente considerados, mas mesmo a análise existente teria falhado ao deixar de prever indícios de deterioração da carteira do Banco (como o rebaixamento do grau que lhe era atribuído por agências de risco);
  - h. os fundos mantinham parcela expressiva de seu patrimônio em ativos cuja liquidez era incompatível com o perfil de resgate – a SAM apenas confiava que o Banco proveria liquidez aos títulos, assumindo o risco de tê-lo como única contraparte;
  - i. os próprios funcionários do Banco Santos reputaram inadequado o processo de aquisição dos créditos para os fundos;
  - j. a avaliação do preço dos ativos de crédito adquiridos do Banco era feita "pela curva", sem levar em conta deságios que refletissem risco de inadimplemento;
  - k. as sucessivas "rolagens" dos créditos subjacentes às CCBs adquiridas pelos fundos, embora indicativas de potenciais dificuldades dos devedores, não foram percebidas pela SAM ou, quando foram, não ensejaram nenhuma mudança de postura em relação a tais títulos.
  - l. funcionários do Banco Santos (a exemplo de Marco Antônio Maciel, economista-chefe, e Clive Botelho, diretor da tesouraria do Banco) participavam das reuniões mensais do Comitê de Investimentos que definiam estratégias da SAM(61);
  - m. funcionários do Banco, como Alexandre Graever, e o próprio Carlos Guerra reconheceram que a operação de box com opções de dólar entre o Credit Yield e o Banco, em substituição a uma aplicação em CDBs anteriormente existente entre ambos, visou a dispensar o Banco do recolhimento do depósito compulsório junto ao Bacen; e
  - n. ainda no caso específico da operação de box, todos os que foram ouvidos a respeito afirmaram que tal operação foi planejada pela tesouraria do Banco, o que restou demonstrado também pela cópia de mensagem eletrônica tratando da operação.
41. O Banco Santos, por meio de seu administrador judicial, contesta os fatos acima descritos por negativa geral. Mas o faz sob uma ressalva que já desacredita inteiramente a alegação: a de que sua contestação se dá apenas para atender o disposto no art. 50 da Lei 6.024/74, pois a rigor a demonstração de contrariedade com os fatos apurados não seria compatível com sua função.
42. Nem mesmo o defendente, portanto, parece levar a sério a tese de que os fatos apurados pela Comissão de Inquérito sejam inverídicos. De todo modo, estes fatos estão sobejamente comprovados pelas provas documentais e pelos depoimentos quase unívocos das dezenas de

pessoas envolvidas no processo, incluindo, em alguns casos, os próprios defendentes, como os mencionados acima.

43. Carlos Guerra e Raffi Dokuzian não negam os fatos, mas lhe contrapõem algumas observações, possivelmente com intuito de influenciar a conclusão que deles se possa retirar, embora não me pareça que tenham alcançado este objetivo. A seguir cotejo suas principais alegações com as razões pelas quais entendo que devam ser rejeitadas.
44. Primeira alegação: alguns dos ativos em que os fundos investiam contavam com seguro ou garantias dos devedores. Que contassem com seguro, era mesmo de esperar, pois a regulamentação exigia e ainda exige a contratação de seguro em alguns casos – se não houvesse esse seguro, provavelmente estar-se-ia diante de ainda outras infrações. Se os créditos subjacentes às CCBs contavam ou não com garantias adicionais, é matéria irrelevante.
45. Irrelevante porque afinal a conduta do gestor é reprovável não por ter adquirido créditos com alta propensão de inadimplemento. Esta é uma operação que, por si só, é legítima e usual no mercado. O que não é legítimo é que esta aquisição se dê no interesse de terceiros, sem análise prévia adequada e sem refletir em seu preço (via taxa de deságio, por exemplo) a compensação pelo risco maior assumido.
46. Segunda alegação: os créditos não foram inadimplidos por incapacidade financeira dos devedores, mas pelo oportunismo destes devedores em aproveitar a situação excepcional do Banco para resguardar investimentos que haviam feito – e tanto assim que os fundos vêm obtendo êxito nos processos judiciais contra os devedores das CCBs.
47. Ainda que esta explicação sobre as razões do inadimplemento seja verdadeira, ela representa apenas a materialização de um risco que já deveria ter sido antevisto pelo gestor ao concentrar parcela substancial dos recursos dos cotistas em títulos estruturados pelo Banco. Ademais, a mera existência de litígio com diversos devedores, mesmo que os fundos ao final tenham suas pretensões acolhidas, já é um embaraço relevante.
48. Terceira alegação: a avaliação do risco de crédito dos ativos com base no risco global da carteira do Banco Santos era uma boa medida porque as CCBs e CPRs eram representativas desta carteira e porque os gestores da SAM não tinham a mesma especialização técnica e instrumentos de análise de crédito detidos pelo Banco.
49. O fato de as CCBs e CPRs espelharem, aproximadamente, o desempenho da carteira do Banco não dispensava a análise dos créditos. Apenas revela a extensão da imprudência de concentrar o patrimônio líquido dos fundos nos ativos estruturados pelo Banco. Quanto à falta de condições da SAM para analisar os créditos, a única conclusão que pode retirar desta afirmativa é que justamente por este motivo a gestora não deveria ter investido nos ativos de crédito privado.
50. Quarta alegação: ter-se-ia interpretado equivocadamente a classificação de crédito de alguns devedores para efeito dos limites do Acordo de Basileia, presumindo que tais créditos necessariamente teriam problemas de liquidez. Não vejo nenhum fundamento para a alegação: os relatórios de classificação de crédito elaborados pelo Banco expressamente indicavam risco de inadimplemento dos emissores; e os relatórios não embasaram nenhuma outra alegação senão a existência deste risco.
51. Quinta alegação: a acusação teria infringido os princípios da tipicidade e da ampla defesa ao alterar constantemente o conjunto de dados que usa como referência (por exemplo, ora se referindo apenas a todos os fundos do Banco, ora apenas aos geridos pela SAM). Trata-se de uma questão de percepção pessoal sobre o texto do Relatório da Comissão de Inquérito; a meu juízo, não apenas a acusação evitou esta imprecisão, como, pelo contrário, foi bastante minuciosa na descrição das irregularidades.
52. Sexta, sétima e oitava alegações: os prospectos dos fundos alertavam os investidores sobre o fato de que o risco de crédito era feito pelo Banco; os funcionários do Banco Santos eram os principais cotistas do Virtual FAQ; os cotistas dos fundos tinham acesso online ao perfil da carteira e aos títulos que a compunham. Todos estes argumentos têm em comum o fato de induzirem à conclusão de que os cotistas foram adequadamente informados dos riscos a que estavam sujeitos.
53. Em primeiro lugar, trata-se de uma meia-verdade. Mesmo que os cotistas soubessem quais eram os ativos das carteiras dos fundos e seus respectivos emissores, não teriam como saber do procedimento pelo qual os ativos surgiam e eram destinados ao fundo – e justamente neste procedimento residem as irregularidades.
54. Em segundo lugar, para superar definitivamente a questão, dentre as várias imputações feitas aos acusados não está a de terem mantido os cotistas mal informados. Por isso, as observações trazidas pelos defendentes não descaracterizam a acusação. Poderiam, quando muito, atenuar a penalidade imposta, mas dado o contexto geral dos fatos, nem isso me parece adequado.
55. A defesa dos interesses dos cotistas é o mais importante dever a ser observado pelos administradores de fundos de investimento. No presente caso, ele não foi simplesmente descumprido, episodicamente, o que já seria muito grave. Este dever foi reduzido a nada, de maneira sistemática e sem o menor constrangimento.
56. A banalização da falta de independência da SAM foi de tal ordem que se instituíram reuniões mensais, registradas em atas, entre seus gestores e membros da tesouraria do Banco para discutir estratégias a serem seguidas pelos fundos. O processo de aquisição de créditos concedidos pelo Banco chegou ao ponto de resumir-se a uma rotina quase mecanizada.
57. No cenário brasileiro, em que o modelo de administração de fundos adotado pelo Banco Santos é a regra – ou seja, o administrador é uma instituição financeira e delega a gestão a entidade de seu próprio grupo econômico – um caso como este pode disseminar entre os investidores a percepção de que seus recursos estão sujeitos à solvência do administrador, quando o propósito das regras de administração é exatamente evitar esta contaminação.
58. Em razão da gravidade dos fatos, do montante dos recursos administrados e do valor do prejuízo causado aos cotistas, proponho aplicação das seguintes penalidades, com fundamento no art. 11, incisos II e IV, da Lei 6.385/76:
  - a. a Banco Santos, SAM e Carlos Guerra, individualmente, penalidades de (i) inabilitação para o exercício da atividade de administrador de carteira, pelo prazo de 20 anos, por infração aos art. 14, II, e (ii) multa no valor de R\$ 500.000,00, por infração aos art. 15, caput, ambos da Instrução CVM nº 306/99; e
  - b. a Raffi Dokuzian, levando em conta sua participação em menor intensidade nos fatos, e tendo em vista, ainda, que o acusado não possui registro de administrador de carteira perante a CVM, multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00, por infração aos art. 14, II da Instrução CVM nº 306/99.

(ii) **Extrapolação do Limite de 10% por Emissor**

59. Carlos Guerra e Banco Santos também são acusados de manterem mais de 10% do patrimônio líquido do fundo investido em ativos de um mesmo emissor, violando assim o art. 13, § 6º(62), inciso I do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95.
60. Tampouco há alguma dúvida quanto a estes fatos, que estão documentalmente comprovados (63).
61. Exceto pela contestação genérica apresentada pelo Banco Santos – já rejeitada anteriormente –, os defendentes não questionam que o limite foi de fato excedido. Carlos Guerra apenas diminui a importância do evento, qualificando-o de residual e temporário.
62. Não me parece ser o caso. As extrapolações pontuais e breves, justamente por serem assim consideradas pela Comissão de Inquérito, não deram ensejo à acusação.
63. A acusação em questão refere-se à extrapolação ocorrida no período de 14.06.04 a 13.07.04, em que CCBs do Grupo CAO A representaram entre 16% e 28,5% do patrimônio líquido do Credit Master.
64. Não foi um mero detalhe: os títulos do Grupo CAO A atingiram quase três vezes o limite permitido. Em termos absolutos, houve um excesso de concentração nestes títulos entre R\$ 1,8 milhões e R\$ 5,5 milhões.
65. Nem foi um evento isolado: um limite que deve ser cumprido diariamente foi ignorado por quase um mês. Aliás, neste período, os acusados não apenas deixaram de promover o enquadramento como ainda o agravaram, adquirindo ativos dos quais deveriam estar se desfazendo.
66. Trata-se de uma extrapolação expressiva e que se insere no contexto de uso dos fundos de investimento administrados pelo Banco em seu proveito próprio, como demonstrado pelos eventos já citados anteriormente.
67. Por tais razões, proponho, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei 6.385/76, a penalidade de multa pecuniária, no montante de:
- a. R\$ 500.000,00 para Carlos Guerra; e
  - b. R\$500.000,00 para Banco Santos.

(iii) **Descolamento do Referencial**

68. Os incisos I e II do artigo 2º da Circular Bacen nº 2.958/00 determinam que, nos fundos referenciados, 95% do patrimônio líquido devem ser aplicados apenas em ativos atrelados ao seu "benchmark"; cumulativamente, 80% do patrimônio líquido devem estar alocados em títulos públicos ou títulos de baixo risco de crédito, conforme classificação de agência de risco.
69. Banco Santos e Carlos Guerra respondem pelo descumprimento destas regras no tocante aos seguintes fundos, como visto no relatório:
- a. o Santos Agro Brasilis DI FIF possuía mais de 70% de seu patrimônio líquido em CPRs estruturadas pelo Banco Santos, sem classificação ou "rating" conferido por agência independente;
  - b. o Santos Maxi Money DI FIF também apresentou situação similar: o percentual mínimo de 80% em ativos de baixo risco de crédito, segundo classificação de agência independente, não foi alcançado, já que as CCBs estruturadas pelo Banco Santos não possuíam tal classificação; e
  - c. o Santos Cambial FIF deveria ter 95% de seus ativos atrelados à variação cambial, mas em novembro de 2004, 90% de sua carteira era composta por títulos remunerados pela SELIC e os swaps que trocavam esta rentabilidade pela cambial correspondiam a pouco mais de 60% do patrimônio;
70. Novamente, os fatos estão documentalmente comprovados e a única contestação a respeito foi a negativa geral apresentada pelo Banco Santos, que, por razões já expostas, não cabe ser acolhida.
71. Do mesmo modo, Carlos Guerra apenas tangencia os fatos que ensejaram a acusação, detendo-se sobre outros aspectos relacionados à atividade de administração e gestão por parte do Banco e da Corretora. Como já mencionado, não considero que as ponderações do defendente afastem ou diminuam a ilicitude de sua conduta.
72. Assim, proponho, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei 6.385/76, por infração aos incisos I e II do artigo 2º da Circular Bacen nº 2.958/00, a penalidade de multa pecuniária, no montante de:
- a. R\$ 500.000,00 para Carlos Guerra; e
  - b. R\$ 500.000,00 para Banco Santos.

**II. A ACUSAÇÃO DE REALIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA SEM PRÉVIO REGISTRO**

73. A Comissão de Inquérito imputa a diversas pessoas a infração ao art. 19 da Lei 6.385/76 c/c os art. 1º e 3º da resolução CMN nº 1.777/90, em virtude da realização de oferta pública de debêntures sem prévio registro na CVM.
74. Apenas alguns acusados sustentam que não houve oferta pública. Em seu entendimento, as operações foram privadas, a despeito do número de emissões e da existência de vários subscritores.
75. Os demais acusados basicamente alegam que não poderiam responder por tal oferta, não tendo nem mesmo legitimidade passiva para figurar no processo.
76. Antes de analisar a responsabilidade de cada um dos indiciados, explico por que me parece que a oferta pública de fato existiu.

**A) A OFERTA PÚBLICA**

77. A caracterização de uma oferta pública se dá essencialmente pela existência de um esforço de venda de valores mobiliários dirigido a um público indeterminado de investidores. Por tratar-se de um conceito cuja visualização prática não é imediata, a Lei 6.385/76 busca explicitá-lo

por meio de exemplificações. Neste sentido, seu art. 19, § 3º, prevê que caracterizam a emissão pública(64):

- a. a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;
- b. a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;
- c. a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

78. Como os autos demonstram, o Banco Santos incorreu claramente ao menos nas duas últimas hipóteses previstas em lei, grifadas na transcrição acima.
79. Houve um esforço de colocação das debêntures junto a investidores, como reconhecido pelos próprios "officers", os agentes encarregados de promover esta colocação. Este esforço não se limitou a um grupo restrito; as debêntures eram disponibilizadas a qualquer cliente que por elas demonstrasse interesse.
80. Cito como exemplos de declarações neste sentido os depoimentos dos "officers" Rodrigo da Veiga Cabral Neto e Márcio da Cunha Bastos Júnior; dos clientes Henrique Goldberg e Maurílio Silva; e mesmo dos acusados Francisco Sérgio Ribeiro Bahia e Eliseu José Petrone.
81. E mais: como a oferta foi promovida por instituição financeira, aplica-se ao caso a Deliberação CVM nº 20/80, em vigor à época dos fatos. Este normativo já informava às sociedades integrantes do sistema de distribuição que "as negociações de valores mobiliários de que participem não se configuram, em hipótese alguma, como negociações privadas".
82. Este comando é reforçado, ainda, pelo art. 3º da Resolução CMN nº 1.777/90, segundo o qual "as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil somente poderão subscrever, adquirir ou intermediar debêntures destinadas à subscrição pública.
83. por si só, isso já bastaria para afastar o argumento dos defendentes de que a negociação das debêntures entre o Banco Santos e seus clientes se deu de forma privada. Como se viu, essa possibilidade simplesmente não era (e, aliás, continua não sendo) admitida pela regulamentação aplicável.
84. Também se comprovou que as emissoras das debêntures eram ligadas ao Banco Santos. A rigor, isto não é essencial à acusação: a oferta das debêntures, intermediada pelo Banco, foi irregular por lhe ter faltado o registro perante a CVM, pouco importando quem eram seus emissores.
85. Mas este fato tem a sua relevância. Não apenas torna mais crível a ingerência do Banco no processo de distribuição das debêntures – já que a captação dos recursos favorecia, em última análise, ao próprio Banco e seu controlador – mas também denota a dimensão de seu interesse econômico nos atos irregulares, o que tem implicações importantes para a fixação das penalidades.
86. E as provas reunidas pela Comissão de Inquérito não deixam dúvida alguma sobre a relação entre o Banco Santos e tais sociedades.
87. Procid Participações, Procid Invest e o Banco Santos eram controlados, em última instância por Edegar Ferreira, que também ocupava cargos de administração nestas sociedades.
88. Quanto à Sanvest, seus administradores eram, em sua maioria, pessoas com ligações pessoais a Edegar Ferreira, como Ruy Ramazini e Pedro Paulo Braga de Sena Madureira, que admitiram ter apenas "emprestado o nome" ao ocuparem estes cargos. Foram identificados empréstimos do Banco Santos à Sanvest.
89. Quanto à Santospar, a sociedade foi administrada, em períodos distintos, por funcionários do Banco, pela irmã de uma funcionária do Banco (que também admitiu ocupar o cargo apenas "emprestando o nome") e por Mário Martinelli. Foram apuradas, ainda, empréstimos do Banco para a controladora da Santospar.
90. Quanto à Invest Santos, seus administradores sempre foram ligados ao Banco Santos, tendo figurado nesta qualidade, inclusive, Edegar Ferreira, Mário Martinelli, Álvaro Zucheli e Rodrigo Ferreira.
91. Alguns defendentes ainda assim contestam a ligação entre o Banco e algumas destas sociedades. Mas nem sequer mencionam o conjunto de indícios apontados acima. Em vez disto, reduzem o relacionamento entre o Banco e estas sociedades a um mero relacionamento comercial e prendem-se ao fato de que todas estas sociedades têm em comum o vocábulo "Santos", como se as conclusões da Comissão de Inquérito se devessem apenas a isso.
92. Daí então os defendentes arrematam com um argumento inusitado: a mera coincidência do vocábulo "Santos" não pode ensejar presunção de ligação entre diversas sociedades, porque este é um termo comum na língua portuguesa e, do contrário, até mesmo empresas do renomado empresário Silvio Santos seriam entendidas como ligadas ao Banco Santos.
93. Evidentemente, o conjunto de provas reunido pela Comissão de Inquérito vai muito além da similitude das denominações, razão pela qual este argumento não me parece ter sentido.
94. Todos os elementos acima apontados autorizam a conclusão de que houve oferta pública dos valores mobiliários e, na falta do registro perante a CVM, configurou-se a infração ao art. 19 da Lei 6.385/76. Passo a analisar a responsabilidade de cada um dos acusados.

#### B. OS MEMBROS DO "COMITÊ EXECUTIVO INFORMAL"

95. Um dos aspectos controvertidos do processo é a existência de um "comitê executivo informal", responsável pelas decisões estratégicas, incluindo as relativas às irregularidades apuradas.
96. Para os acusados Edegar Ferreira, Mário Martinelli e Álvaro Zucheli, a questão tem pouco efeito prático. Por ocuparem cargos de diretores estatutários cujas atribuições já equivalem substancialmente às do comitê em questão, eles são responsáveis pelos fatos apontados na acusação, fizessem ou não parte de quaisquer comitês.
97. Edegar Ferreira era controlador do Banco e seu diretor-presidente, sendo inegável, portanto, sua influência nos atos praticados pela instituição. Também era o controlador de Procid Participações e Procid Invest, o que, somado aos vínculos que possuía com as pessoas integrantes da administração de Santospar, Sanvest e Invest Santos, demonstra que os benefícios econômicos das emissões irregulares de debêntures reverteram, na maior parte, em seu proveito.

98. Sua afirmação de que a intermediação das debêntures teria possivelmente ocorrido sem seu conhecimento ou intervenção, por ação de funcionários de escalão inferior é inverossímil, a meu juízo, tendo em vista que as debêntures foram um dos mecanismos para captação de recursos, atingindo cifras superiores a R\$ 1 bilhão.
99. Além disto, estas operações eram de conhecimento de Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira, os quais, como o tempo todo se disse, repassavam as informações do Banco a Edegar Ferreira.
100. Mário Martinelli era diretor-superintendente do Banco e, como tal, supervisionava as atividades dos demais diretores. Depoimentos de diversos envolvidos no processo revelam que o acusado desempenhava, de fato, essa função, e situava-se no topo da hierarquia da instituição, abaixo apenas de Edegar Ferreira.
101. Sua participação na oferta irregular das debêntures vai desde a decisão indicar os administradores das sociedades emissoras destes títulos até a definição de metas de colocação destes junto a investidores, por parte de funcionários do Banco.
102. Álvaro Zucheli, ex-diretor administrativo, operacionalizava os aspectos formais das emissões e das aquisições feitas pelos investidores. Era a referência dos "officers" para definição de aspectos como forma de liquidação, entrega de cautelas, etc.
103. Francisco Sergio Ribeiro Bahia (fls. 23.719), ex-diretor comercial afirmou : "as metas de colocação de produtos financeiros eram definidas pelo Sr. Martinelli". Sobre a atuação de Álvaro Zucheli: "a única fonte de informações utilizadas pelos 'officers' sobre as debêntures de emissão das empresas não-financeiras era proveniente da área de formalização do banco, comandada pelo Sr. Zucheli; esta área era quem fornecia as características das debêntures aos 'officers': emissor, PU, vencimento, emissão, taxa de retorno, etc".
104. Fernando Assis Pereira, também ex-diretor comercial (fls. 23.730) acrescentou que: "(...) 'officers' de sua plataforma foram diretamente comunicados pelo Sr. Martinelli (...) que deveriam passar a oferecer aos clientes um novo produto, no caso debêntures emitidas por empresas não-financeiras pertencentes ao Grupo Santos". Ainda a esse respeito, complementou: "de acordo com o que foi comunicado pelos seus 'officers', o Sr. Martinelli também deu a orientação para que os gerentes de conta ('officers') buscassem novos clientes a fim de serem oferecidas as debêntures de empresas não-financeiras".
105. Outro ex-diretor comercial, Márcio Daher informou que (fls. 23.740): "enquanto o Sr. Martinelli divulgava para as áreas comerciais do banco as emissões de debêntures de empresas como a Santospar e Invest Santos, cabia à área do Sr. Zucheli (formalização e administrativa) toda a retaguarda das operações com aquelas debêntures (liquidação, entrega das cautelas e escrituras de emissão, etc.); quando um determinado adquirente de debêntures deseja consultar o saldo de sua aplicação junto ao banco, o 'officer' que atendia aquele cliente requisitava tal informação à área do Sr. Zucheli, que tinha a responsabilidade de fazer aquele controle".
106. Andréa Sano Alencar, advogada do Banco, reforça estas alegações acrescentando o seguinte (fls. 27.484): "em meados de 2002, quando da constituição da Santospar, recorda-se que houve pedido formulado pelo Srs. Martinelli e Zucheli para que o departamento jurídico do banco providenciasse a constituição dessa empresa e, também, formatasse a primeira emissão de debêntures da Santospar". A depoente afirma acreditar que também a Sanvest tenha sido constituída por determinação destes dois ex-diretores.
107. Outros ex-diretores comerciais e "officers" do Banco prestaram esclarecimentos de teor substancialmente similar. Até mesmo um cliente do Banco, a Remaza Novaterra Administradora de Consórcio Ltda., (fls. 27.572/27.578) chegou a relatar que as debêntures que subscrevera lhes foram ofertadas diretamente por Mário Martinelli.
108. Por todos estes motivos, entendo ter sido comprovada a participação de Mário Martinelli e Álvaro Zucheli na infração ao art. 19 da Lei 6.385/76. Mais ainda, entendo que estes ex-diretores exerceram papel central no ilícito, devendo receber punição proporcional.
109. Quanto a Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira, aí sim é necessário enfrentar a controversa questão da existência do "comitê executivo informal". Segundo a acusação, embora não exercessem cargos de administração, os dois dependentes teriam, na prática, todas as prerrogativas inerentes a estes cargos, inclusive a responsabilidade pelas decisões estratégicas do Banco.
110. Após sopesar as provas trazidas pela Comissão de Inquérito e as manifestações dos acusados, minha conclusão sobre este ponto é a seguinte:
111. Edegar Ferreira, Mário Martinelli, Álvaro Zucheli, Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira de fato compunham um grupo com acesso direto às informações internas do Banco Santos. Como integrantes deste grupo, Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira acompanhavam de perto a gestão do Banco.
112. Porém, não há indicações de que este comitê fosse mais do que uma reunião informal destas pessoas para discutir assuntos relacionados ao Banco. Não há indicação de que este grupo efetivamente deliberasse ou agisse de forma colegiada.
113. Tampouco se pode dizer que as funções de seus participantes se distribuíam uniformemente entre o grupo, isto é, que cada um de seus membros detivesse as mesmas atribuições e, conseqüentemente, as mesmas responsabilidades pelos atos praticados.
114. Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira alegavam ser meros representantes de Edegar Ferreira, sem qualquer participação nos atos de gestão do Banco. Isto me parece razoável à luz dos elementos trazidos aos autos:
- Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira são sempre referidos como participantes do comitê informal, sem que sejam associados a quaisquer decisões, atos de gestão ou funções específicos dentro do Banco;
  - isto não é o que ocorre com Mário Martinelli e Álvaro Zucheli, que, embora igualmente participantes do "comitê informal", tiveram uma participação pessoal nos ilícitos apontada de forma clara pelos diversos depoentes e documentos reunidos no processo;
  - vários dos depoentes que relataram a existência do comitê informal e indicaram Rodrigo Ferreira e Ricardo Ferreira como seus integrantes ainda assim expressamente reconheceram nestes dois a característica de representantes do controlador (neste sentido, por exemplo, o depoimento de Francisco Sérgio Ribeiro Bahia<sup>(65)</sup>)
115. Assim, acredito que não se pode estender a Ricardo Ferreira e Rodrigo Ferreira o regime jurídico de administradores, se nem na teoria nem na prática exerciam esta função. Estas pessoas não respondem perante a CVM pelos ilícitos praticados no Banco, ainda que deles tivessem ciência<sup>(66)</sup>.

C) Os EX-DIRETORES COMERCIAIS

116. Os ex-diretores comerciais encontram-se em situação similar no processo: foram acusados porque comandavam equipes de "officers", os quais efetivamente se encarregavam da venda das debêntures para os clientes do Banco. E suas defesas também seguem um mesmo raciocínio comum: o de que agiram segundo as diretrizes daqueles que compunham o "comitê executivo informal".
117. Embora, pelo que relatam os autos, os ex-diretores exercessem funções eminentemente comerciais, o cargo que ocupavam não os permite recorrer ao argumento de que eram meros executores de ordens de terceiros. Como diretores estatutários, cumpria-lhes uma verificação mais diligente e aprofundada dos produtos que estavam intermediando, inclusive, se fosse o caso, em prejuízo das determinações internas da instituição à qual estavam vinculados.
118. E que diligência seria essa? Ora, no caso concreto, não se está exigindo dos ex-diretores nenhuma tarefa impossível. Muito pelo contrário. Bastaria saber que valores mobiliários ofertados publicamente dependem de registro na CVM – que é o mínimo que se espera de quem intermedeia estes ativos – e então verificar se este registro foi obtido, uma informação de acesso simples. Os diretores deveriam saber que as instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil somente podem subscrever, adquirir ou intermediar debêntures destinadas a subscrição pública (conforme o art. 3º da Res. CMN nº 1777) e, ainda, conforme a Deliberação CVM nº 20/80, que "as negociações de valores mobiliários de que participem (as instituições financeiras) não se configuram, em hipótese alguma, como negociações privadas".
119. Com esse conhecimento, eles deveriam ter se mantido atentos aos indícios que evidenciariam a não concessão do necessário registro de oferta por parte da CVM, tais como a ausência de prospectos ou a sua comprovada dispensa e a ausência de comunicados de início e encerramento das ofertas. Não se contesta que o Banco Santos intermediou diversas ofertas registradas, de modo que não há como desconhecer os requisitos que devem ser observados por tais operações.
120. Assim, entendo que a responsabilidade por estes ilícitos deve recair também sobre os ex-diretores comerciais Antonio Rubens de Almeida Neto, Carlos Endre Pavel, Fernando de Assis Pereira, Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, Eliseu José Petroni, Márcio Daher e Marcelo Bernardini.
121. No entanto, tal responsabilidade deve ser mitigada, pois os ex-diretores comerciais não tinham o mesmo domínio sobre os fatos apurados que Edemar Ferreira, Mário Martinelli e Álvaro Zucheli.

D) A FIXAÇÃO DAS PENALIDADES PELO DESCUMPRIMENTO Do Art. 19 da Lei 6.385/76.

122. A negociação irregular de debêntures foi especialmente grave porque:
- foi praticada por uma instituição financeira reconhecida, o que inspira maior confiança nos investidores;
  - alcançou um número expressivo de investidores e valores superiores a R\$ 1 bilhão.
123. Por conta destes fatores, proponho fixar a penalidade à alíquota máxima, considerando o art. 11, § 1º, II, da Lei 6.385/76, ou seja, 50% da emissão irregular.
124. As emissões de debêntures das sociedades Procid Participações, Procid Invest, Santospar, Sanvest e Invest Santos totalizam R\$. Excluídas as emissões públicas devidamente registradas efetuadas pela Procid Participações, chega-se ao montante de R\$, que é o valor das emissões irregulares.

Emissora	Valor da Emissão (R\$)
(+) Procid Participações	290.000.000,00
(+) Procid Invest	172.500.545,51
(+) Invest Santos	150.000.000,00
(+) Santospar	601.111.940,50
(+) Sanvest	238.838.045,13
(=) Subtotal	-
(-) Emissões da Procid Participações com Registro na CVM	(130.000.000,00)
(=) Total	-

125. Poder-se-ia suscitar a seguinte questão: não há como identificar o quanto das debêntures foi efetivamente intermediado pelo Banco, sendo possível que neste montante estejam incluídas debêntures realmente negociadas de forma privada.

126. A este respeito, faço as seguintes considerações:

- uma tal presunção seria irrealista porque as sociedades emissoras ou não desempenhavam as atividades que constavam de seu objeto social ou eram holdings puras, de modo que suas emissões serviram apenas para prover o Banco de recursos;
- o art. 19, § 1º, da Lei 6.385/76 considera a emissão não apenas a venda efetiva de valores mobiliários, mas também os atos de oferta, procura de subscritores, etc., e como o Banco buscava estimular ao máximo a captação de recursos, não faz sentido presumir que apenas uma parte das debêntures tenha sido ofertada;
- pelo contrário, informações de vários subscritores das debêntures indicam que a oferta destes títulos precedia a formalização da emissão propriamente dita;
- planilha localizada no Banco Santos que consolidava apenas as operações de reciprocidade envolvendo as debêntures indicava que seu valor à época alcançava cerca de R\$ 1,3 bilhão, condizente, portanto, com a hipótese ora defendida.

127. O total da multa (50% das emissões irregulares) deve ser distribuído entre os principais responsáveis pela prática dos atos irregulares na

proporção em que contribuíram para sua ocorrência. Entendo que esta divisão deve ser feita da seguinte forma:

- a. 20% para o Banco Santos, o que corresponde a R\$ ;
- b. 20% para Edemar Ferreira, para quem reverteu o maior proveito econômico do ilícito, o que novamente corresponde a R\$ ; e
- c. 5% para Mário Martinelli e Álvaro Zucheli, individualmente, o que corresponde a R\$ a cada um.

128. Quanto aos diretores estatutários, em vista de sua menor participação nos fatos, voto pela aplicação de multa no valor individual de R\$ 400.000,00. Embora alguns diretores tenham permanecido no cargo menos tempo do que outros, todos exerceram suas funções ao menos durante parte do período em que ocorreram as emissões, como demonstra o quadro a seguir, extraído a partir de seus respectivos depoimentos.

Emissão	Data	Valor	Antônio Rubens de Almeida Neto (out/03 a nov/04)	Carlos Andre Pavel (out/03 a nov/04)	Eliseu José Petrone (out/03 a set/04)	Fernando de Assis Pereira (dez/02 a mar/04)	Francisco Sérgio Ribeiro Bahia (out/03 a nov/04)	Marcelo Bernardini (1996 até jun/02)	Márcio Daher (1998 a abr/04)
Procid	14/03/2001	20.000.000,00						X	X
Procid	23/03/2001	20.000.000,00						X	X
Procid	04/04/2001	20.000.000,00						X	X
Invest Santos	07/06/2001	60.000.000						X	X
Procid	01/11/2001	50.000.000,00						X	X
Santospar	04/03/2002	60.000.000,00						X	X
Santospar	25/04/2002	60.000.000,00						X	X
Santospar	17/06/2002	60.000.000,00							X
Invest Santos	04/11/2002	30.000.000							X
Santospar	22/11/2002	60.000.000,00							X
Santospar	20/12/2002	30.000.000,00							X
Santospar	20/03/2003	60.000.000,00				X			X
Santospar	04/04/2003	100.000.000,00				X			X
Sanvest	11/04/2003	100.000.000,00				X			X
Invest Santos	01/10/2003	60.000.000				X			X
Santospar	14/10/2003	100.000.000,00				X			X
Procid	27/10/2003	50.000.000,00				X			X
Santospar	27/10/2003	5.000.000,00				X			X
Procid Invest	18/11/2003	160.000.000,00	X	X	X	X	X		X
Sanvest	22/12/2003	100.000.000,00	X	X	X	X	X		X
Procid Invest	28/04/2004	1.000.325,84	X	X	X		X		X
Procid Invest	14/05/2004	8.500.219,67	X	X	X		X		
Procid Invest	20/05/2004	3.000.000,00	X	X	X		X		
Santospar	26/05/2004	11.725.100,95	X	X	X		X		
Santospar	14/06/2004	32.698.741,13	X	X	X		X		
Sanvest	14/06/2004	5.301.601,08	X	X	X		X		
Sanvest	29/06/2004	1.449.042,67	X	X	X		X		

Sanvest	29/06/2004	1.615.401,38	X	X	X		X		
Sanvest	29/06/2004	2.000.000,00	X	X	X		X		
Sanvest	29/06/2004	6.170.000,00	X	X	X		X		
Santospar	13/07/2004	21.688.098,42	X	X	X		X		
Sanvest	10/08/2004	4.000.000,00	X	X	X		X		
Sanvest	30/08/2004	8.417.000,00	X	X	X		X		
Sanvest	02/09/2004	4.950.000,00	X	X			X		
Sanvest	14/09/2004	4.935.000,00	X	X			X		

### III. EMBARAÇO À FISCALIZAÇÃO

129. Edegar Ferreira foi também acusado de embaraço à fiscalização da CVM por não ter comparecido às dependências dessa autarquia para prestar depoimento, mesmo após ter remarcado o dia para seu comparecimento.
130. A defesa alegou que o acusado optou por exercer seu direito de permanecer em silêncio e de não produzir prova contra si mesmo.
131. Ocorre que a CVM não negou ao acusado, em nenhum momento, o exercício desses direitos. O acusado foi intimado a depor, e "depoimento" não implica necessariamente a produção de prova contra si mesmo.
132. Se fosse o caso, o defendente poderia ter permanecido em silêncio nos momentos em que julgasse adequado. O que não poderia ter feito era, uma vez intimado para prestar esclarecimentos à CVM, remarcar a data de seu depoimento e em seguida, nesta nova data, deixar de comparecer, sem justificativa razoável ou nem mesmo um aviso com antecedência adequada.
133. Na verdade, o acusado limitou-se a protocolar petição cerca de 24 minutos antes do horário previsto para seu depoimento, que evidentemente não chegou a tempo às mãos dos responsáveis pela investigação. Nesta petição, o defendente atribuía a opção pelo não-comparecimento à impossibilidade de acesso prévio aos autos. Contudo:
- até então, o defendente não havia sequer pedido de vista dos autos, segundo a Comissão de Inquérito; e
  - se esse fosse realmente o motivo do não-comparecimento, não haveria sentido na iniciativa do defendente de remarcar o julgamento.
134. As medidas tomadas pelo defendente tiveram, a meu juízo, o objetivo de causar dificuldades para a investigação, razão pela qual, com fundamento no art. 11, II, da Lei 6.385/76, proponho a penalidade de R\$ 50.000,00 a Edegar Ferreira por descumprimento do item II, a, da Instrução CVM nº 18/81.

### IV. CONCLUSÃO

135. Em resumo, as penalidades propostas foram:
- a) Álvaro Zucheli Cabral, multa de R\$ por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
  - b) Antônio Rubens de Almeida Neto, multa de R\$ ,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
  - c) a Banco Santos S.A., (i) inabilitação temporária de 20 anos para o exercício da atividade de administração de carteira, em razão do descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99 e (ii) multas que totalizam R\$ , sendo:
    - o R\$ 500.000,00 referentes ao descumprimento do art. 15, caput, da Instrução CVM nº 306/99;
    - o R\$ 500.000,00 referentes ao descumprimento do art. 13, § 6º, inciso I, do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95;
    - o R\$ 500.000,00 referentes ao descumprimento dos incisos I e II do artigo 2º da Circular Bacen nº 2.958/00; e
    - o R\$ 264.490.106,23 referentes ao descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76.
  - d) a Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo, (i) inabilitação temporária de 20 anos para o exercício da atividade de administração de carteira, em razão do descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99 e (ii) multas que totalizam R\$ 1.500.000,00, sendo:
    - o R\$ 500.000,00 referentes ao descumprimento do art. 15, caput, da Instrução CVM nº 306/99;
    - o R\$ 500.000,00 referentes ao descumprimento do art. 13, § 6º, inciso I, do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95;
    - o R\$ 500.000,00 referentes ao descumprimento dos incisos I e II do artigo 2º da Circular Bacen nº 2.958/00;
  - e) a Carlos Endre Pavel multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76.
  - f) a Edegar Cid Ferreira, multas que totalizam R\$ 264.540.106,23 , sendo:
    - o R\$ 264.490.106,23 referentes ao descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76; e
    - o R\$ 50.000,00 referentes ao descumprimento do item II, a, da Instrução CVM nº 18/81

(g) a Eliseu José Petroni, multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;a Fernando de Assis Pereira, multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;

(h) a Fernando de Assis Pereira, multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;

(i) a Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;

(j) a Marcelo Bernardini, multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;

(k) a Márcio Daher, multa de R\$ 400.000,00 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;

(l) a Mário Arcângelo Martinelli, multa de R\$ 66.122.526,56 por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;

(m) a Raffi Ohanes Dokuzian, multa de R\$ 400.000,00, por descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99; e

(n) a Santos Asset Management Ltda., (i) inabilitação temporária de 20 anos para o exercício da atividade de administração de carteira, em razão do descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99; e (ii) multa de R\$ 500.000,00, por descumprimento do art. 15, caput, também da Instrução CVM nº 306/99.

136. Proponho a absolvição de Ricardo Ferreira de Souza e Silva e Rodrigo Rodrigues de Cid Ferreira da imputação de infração ao art. 19 da Lei 6.385/76.
137. Proponho, ainda, a comunicação do resultado deste julgamento aos órgãos e entidades que foram notificados da instauração do processo, a saber: o Ministério Público Federal, o Ministério Público do Estado de São Paulo, o Banco Central do Brasil e a Secretaria de Previdência Complementar.
138. Em tempo, registro minhas congratulações à Comissão de Inquérito pelo esforço de consolidação, sistematização e exposição do grande volume de informações contido neste processo.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

-----

VOTO PROFERIDO PELO DIRETOR ELI LORIA NA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 01/05 REALIZADA NO DIA 26 de NOVEMBRO DE 2008.

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do relator.

Eli Loria

Diretor

-----

VOTO PROFERIDO PELO DIRETOR MARCOS BARBOSA NA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 01/05 REALIZADA NO DIA 26 DE NOVEMBRO DE 2008.

Eu também acompanho o voto do relator.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor

-----

VOTO PROFERIDO PELA PRESIDENTE MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA NA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 01/05 REALIZADA NO DIA 26 DE NOVEMBRO DE 2008.

Eu também acompanho o voto do Diretor-Relator e proclamo o resultado do julgamento nos termos do seu voto.

Informo que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, dentro do prazo legal. Em relação às absolvições, a CVM interporá recurso de ofício ao mesmo Conselho.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

-----

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO

Acusados: Álvaro Zucheli Cabral

Antônio Rubens de Almeida Neto  
 Banco Santos S.A. (Massa Falida)  
 Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo  
 Carlos Endre Pavel  
 Edegar Cid Ferreira  
 Eliseu José Petrone  
 Fernando de Assis Pereira  
 Francisco Sérgio Ribeiro Bahia  
 Marcelo Bernardini  
 Márcio Daher  
 Mário Arcângelo Martinelli  
 Raffi Ohanes Dokuzian  
 Ricardo Ferreira de Souza e Silva  
 Rodrigo Rodrigues de Cid Ferreira  
 Santos Asset Management Ltda.

Ementa: Não utilização, no exercício das atividades de administração e gestão de carteiras de fundos de investimento, do cuidado e da diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios. Inabilitações e multas.

Não cumprimento de normas de segregação na administração de recursos de terceiros e a existência de um visível conflito de interesse entre o administrador (Banco Santos) e a gestora (Santos Asset Management) dos fundos que foram objeto da investigação, tendo sido comprovada a falta de independência da equipe técnica da gestora em relação às operações de interesse do administrador, ficando claro que o chamado "chinese wall" não passava de mera formalidade, sem efeito prático. Multas.

Não observação do limite máximo de aplicação de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo Santos Credit Master FIF em cédulas de crédito bancário (CCBs) de emissão do "Grupo CAO". Multas.

Não verificação da adequação da carteira do fundo Santos Cambial FIF ao seu respectivo referencial e dos fundos Santos Agro Brasilis DI FIF e Santos Maxi Money DI FIF aos níveis de composição de ativos. Multas.

Colocação de debêntures de emissão da Procid Participações e Negócios S.A., Procid Invest Participações e Negócios S.A., Invest Santos Negócios, Administração e Participações S.A., Santospar Investimentos, Participações e Negócios S.A. e Sanvest Participações S.A., sem o prévio registro nesta CVM, as quais deveriam ser colocadas de forma privada, mas que comprovadamente foram negociadas nas dependências do Banco Santos, sociedade integrante do sistema de distribuição, com efetiva e intensiva participação de seus agentes e funcionários. Multas e absolvições.

Embaraço à Fiscalização da CVM, tendo em vista o não atendimento de intimação para prestação de esclarecimentos. Multa.

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, decidiu:

1. Rejeitar as preliminares argüidas, a saber: (i) recurso contra o indeferimento de provas; (ii) a aplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99 ao caso; (iii) a alegada impossibilidade ou inconveniência da eventual aplicação de penalidades pecuniárias ao Banco Santos e a Santos Asset Management; (iv) a alegada ilegitimidade de Raffi Dokuzian;
2. Aplicar a penalidade de multa no valor de R\$ 66.122.526,56 (sessenta e seis milhões, cento e vinte e dois mil, quinhentos e vinte e seis reais e cinquenta e seis centavos) ao acusado Álvaro Zucheli Cabral, na qualidade de diretor administrativo (estatutário) do Banco Santos, cargo que exerceu de 1997 a 2004, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
3. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Antônio Rubens de Almeida Neto, na qualidade de diretor comercial do Banco Santos, cargo que exerceu de 2002 a 2004, tornando-se estatutário em 2003, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
4. Aplicar as seguintes penalidades ao Banco Santos S.A., na qualidade de administrador dos fundos de investimento objeto da presente investigação: (i) inabilitação temporária de 20 anos para o exercício da atividade de administração de carteira, em razão do descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99 e (ii) multas que totalizam R\$ 265.990.106,23 (duzentos e sessenta e cinco milhões, novecentos e noventa mil, cento e seis reais e vinte e três centavos), sendo R\$ 500.000,00 referente ao descumprimento do art. 15, caput, da Instrução CVM nº 306/99; R\$ 500.000,00 referente ao descumprimento do art. 13, § 6º, inciso I, do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95; R\$ 500.000,00 referente ao descumprimento dos incisos I e II do artigo 2º da Circular Bacen nº 2.958/00; e R\$ 264.490.106,23 referente ao descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
5. Aplicar as seguintes penalidades ao acusado Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo: (i) na qualidade de diretor estatutário designado pelo Banco Santos para responder pela administração de recursos de terceiros e, também, na qualidade de diretor executivo da Santos Asset Management Ltda., responsável pela gestão de carteira dos fundos de investimento objeto da presente investigação, inabilitação temporária de 20 anos para o exercício da atividade de administração de carteira, em razão do descumprimento do art. 14, II, da

Instrução CVM nº 306/99 e multa de R\$ 500.000,00 referente ao descumprimento do art. 15, caput, da Instrução CVM nº 306/99; e (ii) na qualidade de diretor estatutário designado pelo Banco Santos para responder pela gestão, supervisão e acompanhamento dos fundos de investimento administrados por aquela instituição, bem como pela prestação de informações relativas a esses, multa de R\$ 500.000,00 referente ao descumprimento do art. 13, § 6º, inciso I, do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95 e de R\$ 500.000,00 referente ao descumprimento dos incisos I e II do artigo 2º da Circular Bacen nº 2.958/00;

6. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Carlos Endre Pavel, na qualidade de diretor comercial do Banco Santos, cargo que exerceu de 2001 a 2004, tornando-se estatutário em 2003, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
7. Aplicar penalidades de multas no valor total de R\$ 264.540.106,23 (duzentos e sessenta e quatro milhões, quinhentos e quarenta mil, cento e seis reais e vinte e três centavos) ao acusado Edegar Cid Ferreira, na qualidade de controlador do Banco Santos S.A., instituição na qual exerceu os cargos de diretor-presidente e, posteriormente, presidente do Conselho de Administração, sendo R\$ 264.490.106,23 referente ao descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76; e R\$ 50.000,00 referente ao descumprimento do item II, a, da Instrução CVM nº 18/81;
8. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Eliseu José Petroni, na qualidade de diretor comercial do Banco Santos, cargo que exerceu, inclusive estatutariamente, de 2003 a 2004, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
9. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Fernando de Assis Pereira, na qualidade de diretor comercial do Banco Santos, cargo que exerceu, inclusive estatutariamente, de 2002 a 2004, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
10. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, na qualidade de diretor comercial do Banco Santos, cargo que exerceu de 2002 a 2004, tornando-se estatutário em 2003, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
11. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Marcelo Bernardini, na qualidade de diretor comercial (estatutário) do Banco Santos, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
12. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Márcio Daher, na condição de diretor comercial do Banco Santos, cargo que exerceu, inclusive estatutariamente, de 1998 a 2004, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
13. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 66.122.526,56 (sessenta e seis milhões, cento e vinte e dois mil, quinhentos e vinte e seis reais e cinquenta e seis centavos) ao acusado Mário Arcângelo Martinelli, na qualidade de diretor-superintendente (estatutário) do Banco Santos, cargo que exerceu de 1998 até 2004, por descumprimento do art. 19 da Lei 6.385/76;
14. Aplicar penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) ao acusado Raffi Ohanes Dokuzian, na qualidade de superintendente de fundos e chefe da equipe de gestão e da mesa de operações da Santos Asset Management Ltda, por descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99;
15. Aplicar as seguintes penalidades à Santos Asset Management Ltda.: (i) na qualidade de prestador de serviços de administração de carteiras (gestor), contratado pelo Banco Santos, dos fundos de investimento objeto da presente investigação, inabilitação temporária de 20 anos para o exercício da atividade de administração de carteira, em razão do descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99; e (ii) na qualidade de administrador dos fundos de investimento objeto da presente investigação, multa de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por descumprimento do art. 15, caput, também da Instrução CVM nº 306/99;
16. Absolver os acusados Ricardo Ferreira de Souza e Silva e Rodrigo Rodrigues de Cid Ferreira da imputação de infração ao art. 19 da Lei 6.385/76, e
17. Encaminhar o resultado desse julgamento aos órgãos e entidades que foram notificados da instaurações do processo, a saber: Ministério Público Federal, Ministério Público do Estado de São Paulo, Banco Central do Brasil e a Secretaria de Previdência Complementar.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional pelas absolvições proferidas.

Proferiu sustentação oral a advogada Glória Maria Cunha de Macedo Soares Porchat, representante legal dos acusados Carlos Eduardo Guerra de Figueiredo e Eliseu José Petrone.

Presente o procurador Fabrício Duarte Tanure, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Sergio Weguelin, relator, Eli Loria, Marcos Barbosa Pinto e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Ausente o diretor Eliseu Martins.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

## Presidente da Sessão de Julgamento

(1) No primeiro dia útil após a intervenção, a CVM deferiu o pedido formulado pelo interventor de suspensão por 30 dias dos resgates e aplicações em todos os fundos administrados pelo Banco Santos. Com isto, pretendia-se verificar a formação de preços dos títulos originados no Banco ou em empresas ligadas, além de evitar que alguns cotistas fossem privilegiados às expensas dos demais ao efetuarem resgates calculados com base em cota apurada anteriormente à intervenção.

(2) A Comissão de Inquérito também investigou o eventual uso de informações privilegiadas por parte de cotistas de fundos administrados pelo Banco Santos no período anterior à intervenção. Esta possível irregularidade, no entanto, foi tratada no âmbito de outro processo sancionador, de nº 02/05.

(3) De forma a padronizar as referências adotadas pelo Relatório da Comissão de Inquérito, utilizo a expressão "Grupo Santos" para designar sociedades que foram consideradas de alguma forma ligadas ao Banco Santos, seus administradores ou acionistas. Ressalto, porém, que (a) não se trata de grupo de sociedades na forma prevista no art. 265 da Lei 6.404/76: e (b), em alguns casos os supostos vínculos são questionados pelo defensores, como se verá adiante.

(4) Segundo dados da Austin Rating, a SAM vinha experimentando crescimento significativo dos recursos sob sua administração. Entre 2000 e 2004, o patrimônio líquido dos fundos sob sua gestão saltou de R\$ 312 milhões para R\$ 2.282,7 milhões.

(5) As seguintes pessoas participavam com frequência deste comitê: Raffi Dokuzian, Sérgio Paulino Ferreira, Alexandre Graever, Eduardo Antônio Fornazier, Carlos Guerra e Rivaldo Ferreira. Pessoas ligadas ao Banco que também participavam das reuniões: Marco Antônio Maciel, economista-chefe, e Clive Botelho, diretor da tesouraria.

(6) Havia, ainda, três clubes de investimento, que não foram considerados nos números apresentados acima.

(7) Segundo o Relatório da Comissão de Inquérito, "os únicos investimentos que não mantinham alguma relação com o Banco Santos somavam 1,83% do patrimônio, sendo representados por debêntures da Cataguazes e por compra definitivas de títulos públicos federais (LFTs). O restante da carteira dependia da capacidade de recompra do banco, por se tratarem de títulos e operações sem liquidez no mercado."

(8) O maior devedor das CCBs detidas pelo fundo representava cerca de 9,53% do total dos créditos representados por esta modalidade de ativo. Para maiores informações sobre os devedores das CCBs, vide quadro às fls. 27.752/27.754.

(9) Informações corroboradas pelos depoimentos de sete ex-diretores estatutários responsáveis pela área comercial do Banco Santos: Antônio Rubens de Almeida Neto, Carlos Endre Pavel, Eliseu José Petrone, Fernando de Assis Pereira, Francisco Sérgio Ribeiro Bahia, Marcelo Bernardini e Márcio Daher.

(10) Vide exemplo deste formulários às fls. 9.358/9.520.

(11) Fls. 27.487/27.488 e 27.494/27.496.

(12) Fls. 18.954/18.959.

(13) Fls. 18.896/18.902.

(14) Fls. 18.907/18.908.

(15) Fls. 18.960/18.964.

(16) FLS.18.974/18.978.

(17) Fls. 18.960/18.964.

(18) Fls. 18.968/18.972.

(19) Fls. 27.494/27.496.

(20) Fls. 18.974/18.978.

(21) Fls. 18.960/18.964.

(22) Fls. 18.905/18.906.

(23) Fls. 18.908

(24) Fls. 18.901

(25) Fls. 18.908

(26) Fls. 18.908

(27) Fls. 9.521

(28) Fls. 27.492/27.493

(29) Fls. 177 a 197

(30) Fls. 135/137

(31) Embora o normativo em questão fixe limites apenas em relação a cada fundo, individualmente considerado, a Comissão de Inquérito analisou também a concentração por emissor perante o conjunto de fundos. A conclusão foi que, também sob esse ponto de vista, havia um elevado nível de exposição do fundo a poucos emissores, com os 45 maiores emissores de CCBs (metade do universo total) respondendo por 88% do valor financeiro do estoque destes títulos. Segundo Rosemeire de Melo Silva Suguilhura, os sistemas da SAM permitiriam a visualização do risco consolidado de exposição por emissores, mas, de acordo com Raffi Dokuzian, não havia uma preocupação em mitigar este risco.

(32) Os ex-funcionários do Banco Santos que confirmaram a ocorrência de operações com reciprocidade foram Antônio Rubens de Almeida Neto, Francisco Sérgio de Almeida Neto, Marcelo Bernardini, Fernando de Assis Pereira, Carlos Endre Pavel, Márcio Daher, Lilinéia da Costa Rocha Fernandes, Rodrigo da Veiga Cabral Neto, Andréa Sano Alencar e Mário Martinelli. Além desses, Henrique Sérgio Goldberg, que emitiu uma CCB em favor do Banco Santos, e Rodrigo Ferreira também confirmaram a ocorrência daquelas operações.

(33) A Comissão de Inquérito destaca o seguinte trecho de documento eletrônico de Ricardo Ferreira:

"ESTRATÉGIA

1. GARANTIA M – MAIS FÁCIL DE EXECUTÁ-LA, NÃO TEM COMPULSÓRIO.
2. PROCESSO DE FORMALIZAÇÃO M – PROCESSO APROVADO NO CRÉDITO COM GARANTIA M, O "OFFICER" DESTINA-SE A UM FUNCIONÁRIO ESPECÍFICO DO ALVARO [Álvaro Zucheli] PARA ESCOLHA DO PAPEL (DEBENT., EXPO NOTE). ESTE FUNCIONÁRIO FORMALIZA JUNTO AO ELCIO [Elcio Marfil de Castro, Analista de Formalização Sênior do Banco] E O "OFFICER" EXECUTA O FLUXO FINANCEIRO (BANCO ENVIA TED, CLIENTE MANDA CHEQUE).
3. COMUNICAÇÃO – QUALQUER EXTRATO DE ACOMPANHAMENTO OU RESGATE DE APLICAÇÃO M, DEVE SER DIRECIONADO AO FUNCIONÁRIO MENCIONADO ACIMA."

(34) V. itens 157 e seguintes deste Relatório.

(35) Esta também foi a conclusão a que chegou a Comissão de Inquérito do Bacen.

(36) Como visto, alguns dos administradores destas sociedades também eram administradores do Banco Santos.

(37) Fls. 20.972/20.973 e 20.978/20.979.

[\(38\)](#) Fls. 18.973.

[\(39\)](#) Fls. 18.979/18.981.

[\(40\)](#) Fls. 28.334/28.367.

[\(41\)](#) Fls. 28.375/28.406.

[\(42\)](#) Art. 50. A intervenção determina a suspensão e, a liquidação extrajudicial, a perda do mandato, respectivamente, dos administradores e membros do Conselho Fiscal e de quaisquer outros órgãos criados pelo estatuto, competindo, exclusivamente, ao interventor e ao liquidante a convocação da assembléia geral nos casos em que julgarem conveniente.

[\(43\)](#) V. tabela seguinte ao item 38 "Perfil dos fundos administrados pelo Banco Santos no fechamento de 12.11.04".

[\(44\)](#) V. tabela seguinte ao item 38 "Perfil dos fundos administrados pelo Banco Santos no fechamento de 12.11.04"

[\(45\)](#) Fls. 28.494/28.524

[\(46\)](#) Fls 28.560/28.564 e 28.569/28.573, respectivamente.

[\(47\)](#) Fls. 28.104 a 28.109.

[\(48\)](#) Fls. 28.112

[\(49\)](#) Fls. 28.113

[\(50\)](#) Fls. 28.114 e 28.115.

[\(51\)](#) Fls. 28.119 e 28.120.

[\(52\)](#) Fls. 28.121 e 28.122.

[\(53\)](#) Fls. 28.306 a 28.324.

[\(54\)](#) A Instrução CVM nº 409/04 entrou em vigor noventa dias após a sua publicação, ocorrida em 18.08.04.

[\(55\)](#) A vedação à atuação negligente do administrador e do diretor responsável já estava prevista no regulamento anexo à Circular Bacen nº 2.616/95. A obrigação de segregação de atividades já estava prevista na Resolução CMN nº2.451/97.

[\(56\)](#) Embora o art. 2º da Lei 11.101/03 determine que a lei não se aplica a instituições financeiras, é predominante o entendimento de que este dispositivo deve ser lido em conjunto com o art. 197 da mesma lei, que manda aplicar a Lei 6.024/74 enquanto não for aprovada a respectiva lei específica, a qual, por seu turno, expressamente admite a possibilidade de falência, de pois de seguido o procedimento especial nela previsto. Neste sentido, por todos, Fábio Ulhoa Coelho. "Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas", 3ª ed., Saraiva, 2005. Noto que no caso específico, a Lei 11.101/03 foi aplicada, como se percebe da leitura da sentença cuja cópia está acostada às fls. 18.791/18.793.

[\(57\)](#) Ar. 83, VII, da Lei 11.101/03. O mesmo entendimento prevaleceu no julgamento do Processo CVM nº 22/05, dentre outros.

[\(58\)](#) Fls. 18.887

[\(59\)](#) Fls. 18.949

[\(60\)](#) "Negligência" é, em certa medida, uma condescendência da Comissão de Inquérito. Mais do que negligência, ou imprudência, houve uma opção deliberada do administrador e do gestor de privilegiar os interesses do Banco em detrimento dos cotistas dos fundos.

[\(61\)](#) Fls. 9.666/9.672

[\(62\)](#) A Comissão de Inquérito refere-se ao parágrafo 8º, embora tenha pretendido referir-se ao parágrafo 6º deste dispositivo.

[\(63\)](#) Fls. 3.137/3.252, 10.933/11.039 e 27.695.

[\(64\)](#) O art. 3º da Instrução CVM nº 400/03 desenvolve com mais profundidade as hipóteses de oferta pública, mas sem efeito relevante para o caso concreto.

[\(65\)](#) Fls. 23.720: "até junho de 2004 todos os diretores do banco tinham que reportar as suas atividades ao sr. Mário Martinelli, ou então a um representante do sr. Edemar Cid Ferreira, no caso, os senhores Rodrigo Cid Ferreira, ou Ricardo Ferreira de Souza e Silva".

[\(66\)](#) Ricardo Ferreira foi eleito para o conselho de administração do Banco poucos dias antes da intervenção. Porém, não desempenhou atividades como conselheiro, já que o órgão jamais chegou a reunir-se.