



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR SEI Nº 19957.004309/2016-73

Reg. Col. 0463/16

**Acusados:** André Pires de Oliveira Dias  
Harley Lorentz Scardoelli  
Claudio Gerdau Johannpeter  
André Bier Gerdau Johannpeter  
Richard Chagas Gerdau Johannpeter  
Expedito Luz  
Affonso Celso Pastore  
Oscar de Paula Bernardes Neto  
INDAC – Indústria Administração e Comércio Ltda.  
Metalúrgica Gerdau S.A.

**Assunto:** Apurar eventuais irregularidades em operação de aquisição de participações minoritárias em empresas controladas pela Gerdau S.A., em suposto descumprimento do disposto nos arts. 116, parágrafo único, 154 c/c 245, 156 e 157, §4º, todos da Lei nº 6.404/1976, art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, e art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar eventuais irregularidades em operação de aquisição, pela Gerdau S.A. (“Gerdau” ou “Companhia”), de participações minoritárias em empresas controladas pela Companhia (em conjunto, “Aquisições”), abrangendo ações ordinárias e preferenciais de emissão da Gerdau Açominas S.A., da Gerdau Aços Longos S.A., da Gerdau Aços Especiais S.A. e da Gerdau América Latina Participações S.A. (respectivamente, “Gerdau Açominas”, “Gerdau Aços Longos”, “Gerdau Aços Especiais” e “Gerdau América Latina”, e, em conjunto, “Controladas”), divulgada ao mercado por meio do Fato Relevante de 14.07.2015<sup>1</sup> (“Fato Relevante”), seguido de esclarecimentos prestados no Comunicado ao Mercado de 17.07.2015<sup>2</sup> (“Comunicado ao Mercado”).

<sup>1</sup> Doc. SEI 0125083, fls. 21-22.

<sup>2</sup> Doc. SEI 0125083, fls. 26.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

2. A Acusação questiona especificamente a atuação dos membros do conselho de administração (“CA”) da Gerdau na aprovação de parte das Aquisições, que, a seu ver, teria sido realizada em condições prejudiciais à Companhia, e dos respectivos diretores de relações com investidores (“DRIs”), por supostas falhas no cumprimento do dever de informar. Adicionalmente, por considerar que a operação configurou, na verdade, uma transferência para a Gerdau de obrigação da controladora indireta da Companhia, a Indac – Indústria Administração e Comércio Ltda. (“INDAC”), garantida pela controladora direta da Gerdau, a Metalúrgica Gerdau S.A. (“Metalúrgica Gerdau”) e, em conjunto com a INDAC, “Controladoras”), a Acusação entendeu tratar-se de operação com partes relacionadas, questionando, também, a atuação das Controladoras.

3. Nesse contexto, foi apurada a responsabilidade de: (a) **André Pires de Oliveira Dias** (“André Pires”), na qualidade de DRI da Gerdau, por violação ao art. 157, §4<sup>o3</sup>, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 (“LSA”), combinado com o art. 14<sup>4</sup> da Instrução CVM nº 480, de 07.12. 2009, e ao art. 3º, §5<sup>o5</sup>, da Instrução CVM nº 358, de 03.01.2002; (b) **Harley Lorentz Scardoelli** (“Harley Scardoelli”), na qualidade de DRI da Gerdau, por violação ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009; (c) **Claudio Gerdau Johannpeter** (“Claudio Gerdau”), **André Bier Gerdau Johannpeter** (“André Gerdau”) e **Richard Chagas Gerdau Johannpeter** (“Richard Gerdau”), na qualidade de membros do CA da Gerdau, por violação ao art. 154<sup>6</sup> combinado com o art. 245<sup>7</sup>

<sup>3</sup> Art. 157. (...) § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

<sup>2</sup> Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

<sup>5</sup> Art. 3º. Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, (...) e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação. (...) §5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

<sup>6</sup> Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. § 2º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. § 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia. § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

<sup>7</sup> Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e ao art. 156<sup>8</sup>, todos da LSA; (d) **Exedito Luz, Affonso Celso Pastore** (“Affonso Pastore”) e **Oscar de Paula Bernardes Neto** (“Oscar Bernardes”), também na qualidade de membros do CA da Gerdau, por violação ao art. 154 combinado com o art. 245 da LSA; e (e) **INDAC e Metalúrgica Gerdau**, na qualidade de acionistas controladoras da Gerdau (“Controladoras”), por violação ao art. 116, parágrafo único<sup>9</sup>, da LSA.

4. Destaque-se que, dentre os conselheiros acusados, Oscar Bernardes e Affonso Pastore foram eleitos para o CA da Gerdau como conselheiros independentes (“Conselheiros Independentes”) e que Exedito Luz, ao que consta nos autos, também não tem vínculo com os controladores da Companhia (os Conselheiros Independentes e Exedito Luz referidos, conjuntamente, como “Conselheiros Sem Vínculo”). Já os conselheiros Claudio Gerdau, André Gerdau e Richard Gerdau têm vínculo com os controladores da Companhia, em virtude de serem membros da família Gerdau, que, em última instância, é controladora do grupo econômico do qual a Companhia faz parte (“Grupo Gerdau”), bem como por ocuparem cargos na administração da Gerdau e das Controladoras (“Conselheiros Com Vínculo” e, em conjunto com os Conselheiros Sem Vínculo, simplesmente “Conselheiros”).

5. Este PAS originou-se do Processo CVM nº RJ2015/8486, que teve por objeto analisar reclamação<sup>10</sup> apresentada pela Tarpon Gestora de Recursos S.A., acionista minoritária da Metalúrgica Gerdau, na qual questionou a regularidade da operação conforme referida no Fato Relevante e no Comunicado ao Mercado<sup>11</sup> (“Reclamação”).

---

<sup>8</sup> Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe o dever de fiscalização do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

<sup>9</sup> Art. 116. (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

<sup>10</sup> Doc. SEI 0125083, (fls. 1-20).

<sup>11</sup> Alegou, em síntese, que: (i) a divulgação de informação acerca das Aquisições teve impacto negativo imediato e substancial nas cotações das ações de emissão da Gerdau e da Metalúrgica Gerdau; (ii) parte das Aquisições envolvia interesses das Controladoras, tratando-se de operação com partes relacionadas; (iii) o preço pago pela Companhia não seria economicamente justificável, tendo sido praticado em condições não equitativas, em favorecimento das Controladoras; e (iv) houve falha na divulgação das Aquisições ao mercado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## II. FATOS

### II.1 As Aquisições

6. Em 13.07.2015, o CA da Gerdau aprovou, por unanimidade, a aquisição de participações minoritárias nas Controladas, correspondendo, no agregado, a: (i) 8.801.915 ações ordinárias e 3.545 ações preferenciais de emissão da Açominas; (ii) 9.565.329 ações ordinárias e 3.853 ações preferenciais de emissão da Aços Longos; (iii) 8.801.915 ações ordinárias e 3.545 ações preferenciais de emissão da Aços Especiais; e (iv) 8.801.915 ações ordinárias e 3.545 ações preferenciais de emissão da Gerdau América Latina. Com isso, a Companhia passou a deter mais de 99% do capital total de cada uma das Controladas.

7. O valor global das Aquisições foi de R\$ 1.986.145.695,30, com pagamento da seguinte forma: (i) parcela à vista no valor de R\$ 339.180.000,00; (ii) cessão e transferência de 30.000.000 de ações preferenciais de emissão da Gerdau, pelo valor de R\$ 205.800.000,00; (iii) permuta de cota no Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e Não-Padronizados Barzel (“FIDC” ou “Fundo”), cuja carteira detinha um único tipo de direito creditório de titularidade da Companhia decorrente de ações judiciais relativas a diferenças de correção monetária de verbas devidas pela Eletrobrás – Centrais Elétricas Brasileiras S.A. e pela União (“Direitos Creditórios”), no valor de R\$ 802.329.988,83; e (iv) pagamentos parcelados previstos para 2016, 2017, 2019, 2021 e 2022 no valor total de R\$ 638.835.706,47.

8. A Gerdau divulgou a aprovação pelo CA das Aquisições por meio do Fato Relevante, com as informações agregadas referidas acima e sua justificativa estratégica: “*viabilizar a simplificação e unificar as participações societárias nas companhias operacionais fechadas do Brasil na Gerdau S.A., com vistas à possível transformação dessas companhias, no futuro, em subsidiárias integrais e/ou à sua incorporação; a consolidar o recebimento de dividendos; e a proporcionar a maior facilidade de acesso ao mercado de capitais*”<sup>12</sup>.

9. Diante de questionamentos do mercado acerca do preço praticado e da comutatividade da Operação, o Fato Relevante foi complementado pelo Comunicado ao Mercado, o qual informou que a Companhia sempre teve interesse em concentrar a participação nas Controladas, embora não houvesse a obrigação de efetivar as Aquisições, e que não se tratou de operação com partes relacionadas, pois ambas as Aquisições foram negociadas com contrapartes distintas e independentes com relação à Companhia, respectivamente: o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) e a ArcelorMittal Netherlands BV (“Arcelor”). Por fim, acrescentou que as Aquisições decorreram de oportunidades de mercado, entendendo a Companhia terem sido praticados preços adequados,

---

<sup>12</sup> Doc. SEI 0125083, fls. 21.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

levando-se em consideração as avaliações econômicas realizadas, os instrumentos financeiros utilizados, os prazos de pagamento, a captura de valor por meio de um fluxo de caixa mais concentrado e a visão de longo prazo da Gerdau.

10. Conforme consta dos autos, na operação celebrada com a Arcelor, a Gerdau adquiriu: (i) 3.153.714 ações ordinárias e 3.545 ações preferenciais de emissão da Açominas; (ii) 3.153.714 ações ordinárias e 3.545 ações preferenciais de emissão da Aços Especiais; (iii) 3.427.244 ações ordinárias e 3.853 ações preferenciais de emissão da Aços Longos; e (iv) 3.153.714 ações ordinárias e 3.545 ações preferenciais de emissão da Gerdau América Latina (“Participações Arcelor”), para a qual foi convencionado o valor total de R\$ 294.980.000,00, sendo R\$ 89.180.000,00 à vista e o restante a ser pago com a transferência de 30.000.000 ações preferenciais da Gerdau, equivalentes a 1,74% de seu capital total (“Aquisição Arcelor”).

11. Já na operação celebrada com o Itaú, a Gerdau adquiriu: (i) 5.648.201 ações ordinárias de emissão da Açominas; (ii) 5.648.201 ações ordinárias de emissão da Aços Especiais; (iii) 6.138.085 ações ordinárias de emissão da Aços Longos; e (iv) 5.648.201 ações ordinárias de emissão da Gerdau América Latina (“Participações Itaú”). O valor total convencionado foi de R\$ 1.691.165.695,30, com pagamento pactuado da seguinte forma: (a) parcela à vista no valor de R\$ 250.000.000,00; (b) permuta de cota detida pela Gerdau no FIDC, cujos Direitos Creditórios somavam, à época, R\$ 802.329.988,83; e (c) pagamentos parcelados previstos para 2016, 2017, 2019, 2021 e 2022, no valor total de R\$ 638.835.706,47 (“Aquisição Itaú”).

### II.2 Contextualização da controvérsia

12. O cerne da questão tratada neste PAS cinge-se, especificamente, à discussão sobre a regularidade da Aquisição Itaú, considerando o respectivo pano de fundo envolvendo interesses das Controladoras. Assim, para melhor compreensão do contexto, a SEP descreveu o histórico da operação que resultou na participação do Itaú como acionista minoritário das Controladas.

13. Em 06.05.2005, no contexto de uma operação estruturada de financiamento para aquisição de investimentos pela Gerdau no exterior, com aproveitamento fiscal de ágio<sup>13</sup>, o Itaú<sup>14</sup> subscreveu e integralizou 325.062.172 ações ordinárias de emissão da Gerdau Participações S.A.<sup>15</sup>, no valor de R\$ 550.000.000,00<sup>16</sup>. Por força de reorganizações societárias ocorridas, ao longo dos anos, no Grupo Gerdau, tais ações foram convertidas nas Participações Itaú<sup>17</sup>.

<sup>13</sup> Doc. SEI 0125083, fls. 180-181.

<sup>14</sup> À época, denominado Itaú Unibanco S.A.

<sup>15</sup> Subsidiária da Gerdau à época do negócio.

<sup>16</sup> Conforme ata de AGE da Gerdau, realizada em 06.05.2005 (Doc. SEI 0125095, fls. 819-822).

<sup>17</sup> Doc. SEI 0125083, fls. 196-197.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

14. Para que o Itaú dispusesse de um mecanismo de saída do negócio, se assim desejasse, as partes e a Metalúrgica Gerdau, na qualidade de coobrigada solidária, firmaram, em 06.05.2005, o primeiro Instrumento Particular de Opção de Venda de Ações, pelo qual foi outorgada ao Itaú opção de vender a participação adquirida para a INDAC<sup>18</sup>.

15. Inicialmente, a Opção de Venda tinha vigência até 31.05.2006, tendo sido subsequentemente renovada, a cada ano, por períodos sucessivos de um ano, até 2010<sup>19</sup>. Em 31.05.2010 (“Data Inicial”), a INDAC, a Metalúrgica Gerdau e o Itaú firmaram nova Opção de Venda (“Opção de Venda” ou “PUT”)<sup>20</sup>, com duração de cinco anos, com vencimento em 29.05.2015 (“Data de Exercício”) e com preço de exercício (“Preço de Exercício”) no valor de R\$ 955.652.600,15, acrescido de remuneração equivalente à capitalização diária das taxas médias relativas a operações com Certificados de Depósito Interfinanceiro de prazo igual a um dia útil (“Taxa DI”), acrescida de 3,00% ao ano, a partir da Data Inicial até a Data de Exercício, deduzido do valor correspondente a 100% do montante total pago pelas Controladas ao Itaú a título de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio no período, devidamente corrigidos pela Taxa DI acrescida de 3,00% ao ano, entre a data do efetivo recebimento pelo Itaú e a Data de Exercício<sup>21</sup>.

16. Em 27.05.2015, 29.06.2015 e 08.07.2015, a Data de Exercício foi sucessivamente prorrogada, tendo sido finalmente fixada em 07.08.2015<sup>22</sup>, data em que perdeu o objeto, tendo em vista que, como consequência da Aquisição Itaú, a obrigação de compra da INDAC para com o Itaú pelo exercício da PUT deixou de existir, uma vez que as Participações Itaú foram integralmente alienadas pelo Itaú para a Gerdau.

### III. ACUSAÇÃO

17. Ante os termos da Reclamação e com vistas ao esclarecimento dos fatos, a SEP apurou, primeiramente, que as duas operações, a despeito de terem por objeto a aquisição de participações nas mesmas sociedades (i.e. nas Controladas), guardavam entre si discrepâncias que, no seu entendimento, uma vez reveladas e comparadas, levaram ao questionamento da regularidade da Aquisição Itaú, em especial no que se refere ao preço pago pela Gerdau pelas Participações Itaú quando comparado ao preço pago pelas Participações Arcelor e às condições negociais avençadas.

18. Ao examinar, em separado, cada uma das operações, a SEP entendeu que não havia irregularidade a ser apurada com relação à Aquisição Arcelor, tendo sido utilizada apenas como

<sup>18</sup> Doc. SEI 0125088, fls. 305-309.

<sup>19</sup> Doc. SEI 0125088, fls. 311-334.

<sup>20</sup> Instrumento Particular de Opção de Venda de Ações e Outras Avenças N° 100810050000100 (fls. 342-349).

<sup>21</sup> Doc. SEI 0125088, fls. 336-340.

<sup>22</sup> Doc. SEI 0125088, fls. 361-370.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

parâmetro na análise da regularidade da Aquisição Itaú, uma vez que ambas as operações foram contemporâneas e tiveram por objeto a negociação de ativos de mesma espécie.

19. De acordo com a SEP, para fins de comparação, se o preço por ação das Controladas pago na Aquisição Arcelor também tivesse sido praticado pela Gerdau na Aquisição Itaú, chegar-se-ia à conclusão de que, proporcionalmente, a Gerdau pagou, pelas Participações Itaú, 3,2 vezes o preço que teria pago se as tivesse negociado nas mesmas condições contratadas com a Arcelor<sup>23</sup>, o que indicaria um sobrepreço.

20. Embora não tenha deixado de reconhecer que são esperadas eventuais diferenças resultantes de processos negociais independentes envolvendo contrapartes distintas, ainda que relativas a participações nas mesmas companhias, no caso concreto, a SEP destacou que a operação tida entre a Companhia e a Arcelor, uma parte independente e conhecedora do negócio, deve servir como referência de valor justo dos ativos negociados.

21. Ademais, para a Acusação, o próprio laudo de avaliação contratado no âmbito das Aquisições revelava o sobrepreço pago pelas Participações Itaú. Utilizando-se de taxa de câmbio do Dólar Comercial PTAX, da data-base de 31.12.2014<sup>24</sup> (i.e., R\$ 2,65), para a conversão para reais dos valores expressos em dólar no laudo, a SEP apontou sobrepreço em faixa situada entre R\$ 640.000.000,00 e R\$ 870.000.000,00.

22. Não obstante as justificativas apresentadas pela Gerdau, no sentido de que as condições de pagamento aceitas pelo Itaú motivaram a aprovação do alegado sobrepreço<sup>25</sup>, especialmente se considerada a proposta para a estruturação do FIDC – que seria mais vantajosa do que a segunda melhor proposta recebida pela Gerdau pelo ativo, a SEP argumentou que tal vantagem, embora existente, não chega à metade do menor parâmetro de sobrepreço identificado.

23. Na visão da Acusação, a Gerdau não apresentou, no âmbito das investigações, qualquer outro motivo capaz de justificar o preço praticado na Aquisição Itaú e a referência de valor da Companhia era, em verdade, a obrigação de suas Controladoras para com o Itaú em razão da PUT, cujos parâmetros para definição de preço fogem ao valor de mercado dos ativos, à época.

24. Nesse cenário, a Acusação contestou o fato afirmado pela Gerdau, no Comunicado ao Mercado, de que a Aquisição Itaú não teria configurado operação com partes relacionadas, pois, a seu ver, considerando-se o sobrepreço pago pelas Participações Itaú e a própria existência da PUT

---

<sup>23</sup> Para esse cálculo, a Acusação considerou os seguintes valores: (i) R\$22,99 por ação de emissão da Açominas; (ii) R\$45,74 por ação de emissão da Aços Longos; (iii) R\$7,50 por ação de emissão da Aços Especiais; e (iv) R\$13,23 por ação de emissão da Gerdau América Latina. Esses valores, multiplicados pela quantidade de ações de emissão de cada uma das Controladas adquiridas pela Gerdau na Aquisição Itaú, totalizariam R\$ 527.706.554,03.

<sup>24</sup> Doc. SEI 0125090, fls. 404.

<sup>25</sup> Doc. SEI 0125090, fls. 512.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

em valor equivalente àquele praticado na Aquisição Itaú, restou claro que se tratou, em verdade, de mera transferência de obrigação das Controladoras para a Gerdau, que arcou com o ônus de uma obrigação que não era sua.

25. Tais conclusões levaram em conta que: (i) na data de fechamento da Aquisição Itaú, o Itaú tinha contra a INDAC a PUT que recaía justamente sobre os mesmos ativos, as Participações Itaú; (ii) o Formulário de Referência, referente ao exercício findo em 2015, da Metalúrgica Gerdau, garantidora da obrigação da INDAC para com o Itaú, no caso do exercício da Opção de Venda, informava que o valor dessa obrigação totalizava uma garantia de R\$ 1.565.085.000,00, em 31.12.2014; (iii) os valores atualizados da Opção de Venda na data imediatamente anterior à aprovação pelo CA (13.07.2015) totalizavam R\$ 1.691.145.000,00; (iv) o Preço de Exercício, nos termos da PUT, era praticamente equivalente ao valor pago pela Gerdau ao Itaú; e (v) o CA da Gerdau deliberou sobre a Aquisição Itaú, não apenas sabendo da existência da PUT, mas considerando o respectivo valor envolvido, conforme demonstra material apreciado pelo CA<sup>26</sup>.

26. A despeito de a Companhia afirmar que o preço era o exigido pelo Itaú para vender as Participações Itaú, já que podia vendê-las por tal preço para terceiros (i.e., a INDAC), a SEP pontuou não haver quaisquer elementos que indicassem a existência de um agente independente desejando pagar tal preço pelas Participações Itaú. Portanto, para a SEP, a Opção de Venda não era apenas um balizador de preço, mas o próprio racional da Aquisição Itaú.

27. Nesse sentido, a Acusação destacou que o próprio material submetido ao CA mostra que o Itaú vinha manifestando o interesse em realocar investimentos, o que teria sido, no entendimento da SEP, fator decisivo para início das tratativas.

28. Além disso, a Acusação ponderou que as Controladoras assumiram a obrigação de adquirir as Participações Itaú, tendo ficado expostas ao risco decorrente de eventuais diferenças de variação entre o preço de mercado dos ativos e o valor de referência da Opção de Venda, e que não havia qualquer motivo para acreditar que tal obrigação pudesse recair sobre a Gerdau.

29. Segundo a SEP, após diversas renovações, a PUT tornou-se extremamente favorável para o Itaú, descolando-se do preço de mercado dos ativos. Assim, a despeito das negativas das Controladoras, a SEP entendeu haver inequívoco e incontroverso benefício à INDAC e à Metalúrgica Gerdau na ocorrência da Aquisição Itaú, tendo em vista que, ao adquirir as Participações Itaú, a Gerdau as eximiu de obrigação no montante de R\$ 1,69 bilhões, correspondente ao exercício da Opção de Venda e respectiva garantia, às custas dos recursos da Companhia e, via de consequência, dos interesses dos demais acionistas da Gerdau.

---

<sup>26</sup> Doc. SEI 0125090, fls. 505-522.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

30. Assim, a SEP concluiu que a Aquisição Itaú se traduziu em mera transferência de obrigações entre a INDAC e a Gerdau, tudo com o conhecimento e consentimento do CA da Gerdau, que aprovou a operação ciente de todas as nuances envolvidas, em especial, a existência da PUT e o fato de que o preço inflado pago em relação ao preço dos ativos negociados com parte independente tinha correspondência direta com o Preço de Exercício da PUT.

31. No tocante à aprovação da Operação pelo CA da Gerdau, a Acusação considerou que os conselheiros atuaram com desvio de poder, em infração ao art. 154 da LSA, fazendo a Companhia arcar com um vultoso valor pela aquisição das Participações Itaú, impactado, de forma relevante, por contrato previamente existente entre o Itaú e as Controladoras, desonerando-as das respectivas obrigações contratualmente assumidas.

32. Ademais, para a SEP, os conselheiros Claudio Gerdau, André Gerdau e Richard Gerdau também atuaram em conflito de interesses, em infração ao art. 156 da LSA, já que os dois primeiros compartilhavam funções de administradores tanto na Gerdau quanto na INDAC, e o último figurou, em aditivos à Opção de Venda, na condição de procurador da INDAC. Como fundamento para tal irregularidade, a SEP considerou, ainda, o fato de a INDAC ser controlada, por meio de outras empresas, exclusivamente pela família dos Conselheiros com Vínculo, mais especificamente por seus pais, de quem são herdeiros diretos, o que a levou à conclusão de que foram diretamente beneficiados com a aprovação da Aquisição Itaú.

33. Embora a aprovação da Aquisição Itaú tenha se dado no âmbito do CA da Gerdau, a Acusação repisou que as Controladoras têm deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da Companhia e, por isso, estariam obrigadas a adotar providências compatíveis com a relevância e a gravidade dos fatos relacionados à Aquisição Itaú. Por não tê-lo feito, considerou que as Controladoras infringiram o disposto no art. 116, parágrafo único, da LSA.

34. A SEP registrou, ainda, que, na forma como divulgada, a informação sobre as Aquisições foi tratada pela Gerdau como sendo uma única operação, quando, na realidade, tratava-se de duas operações completamente distintas, envolvendo diferentes vendedores e condições contratuais diferenciadas, conforme relatado acima.

35. Para a SEP, a Aquisição Itaú foi informada de forma insuficiente e incompleta ao mercado, uma vez que, ao conferir tratamento conjunto às duas operações, a Companhia levou o mercado a avaliar, na média, Aquisições compostas por duas negociações independentes, relacionadas entre si unicamente por terem como objeto participações acionárias minoritárias nas mesmas companhias, impedindo que o investidor pudesse conhecer e avaliar as reais condições das Aquisições, inclusive os preços pagos pela Gerdau às respectivas contrapartes, que foram



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

significativamente diferenciados e, no que diz respeito à Aquisição Itaú, extremamente desfavoráveis para a Companhia.

36. Com isso, a SEP entendeu caracterizada a responsabilidade dos DRIs, André Pires, responsável pela divulgação do Fato Relevante, por violação ao disposto no art. 157, §4º, da LSA c/c o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009 e o art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, e Harley Scardoelli, responsável pela divulgação do Comunicado ao Mercado, por descumprimento ao disposto no art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009.

#### IV. RESPONSABILIDADES

37. Obtidos os esclarecimentos por parte dos administradores da Gerdau e das Controladoras e sopesando (i) o mandato dos administradores da Gerdau e o momento em que os atos foram praticados; (ii) a estrutura de controle da Companhia e a participação acionária, bem como os cargos ocupados pelos membros do CA da Gerdau nas Controladoras, a SEP, em 29.06.2016, apresentou Termo de Acusação<sup>27</sup> propondo a responsabilização de:

- (a) **André Pires**, na qualidade de ex-DRI da Gerdau, pelo descumprimento do **art. 157, §4º, da LSA, c/c o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009 e o art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002**, por divulgar o Fato Relevante de 14.07.2015, apenas com informações globais de duas operações independentes, omitindo informações sobre cada uma delas e o fato de que as condições da Aquisição Itaú foram afetadas por contratos previamente existentes, firmados entre o Itaú e as Controladoras;
- (b) **Harley Scardoelli**, na qualidade de DRI da Gerdau, pelo descumprimento do **art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009**, por divulgar, no Comunicado ao Mercado do dia 17.07.2015, informações inconsistentes e incompletas, afirmando que as operações não se tratavam de “operações com acionista controlador ou partes relacionadas”, quando as condições da Aquisição Itaú foram impactadas de forma relevante por contratos previamente existentes, firmados entre o Itaú e as Controladoras, e que tal aquisição desonerou as Controladoras das obrigações decorrentes desses contratos;
- (c) **Claudio Gerdau**, na qualidade de Presidente do CA da Gerdau, pelo descumprimento do **art. 154 c/c o art. 245 e do art. 156, da LSA**, por aprovar a Aquisição Itaú nas condições acima mencionadas;
- (d) **André Gerdau e Richard Gerdau**, na qualidade de membros do CA da Gerdau, pelo descumprimento do **art. 154 c/c o art. 245 e do art. 156, da LSA**, por aprovar a Aquisição Itaú nas condições acima mencionadas;
- (e) **Exedito Luz, Affonso Pastore e Oscar Bernardes**, na qualidade de membros do CA da Gerdau, pelo descumprimento do **art. 154 c/c o art. 245 da LSA**, por aprovar a Aquisição Itaú nas condições acima mencionadas; e

---

<sup>27</sup> Doc. SEI 0125258.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(f) **INDAC e Metalúrgica Gerdau**, na qualidade de controladoras da Gerdau, pelo descumprimento do **art. 116, parágrafo único, da LSA**, por, tendo tomado conhecimento da proposta e da aprovação de realização de operação que iria beneficiá-las em detrimento da Gerdau e de seus acionistas, deixar de adotar providências compatíveis com a relevância e a gravidade dos fatos relacionados à realização do negócio.

### V. MANIFESTAÇÃO DA PFE

38. Em 28.07.2016, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) proferiu parecer<sup>28</sup> no sentido de que a peça acusatória preencheu os requisitos constantes do art. 6º<sup>29</sup> e atendeu ao disposto art. 11 caput<sup>30</sup>, todos da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008<sup>31</sup>.

39. A PFE destacou, ainda, a possibilidade teórica de imputação conjugada de responsabilidade por atuação em desvio de poder e em situação de conflito de interesses, nos seguintes termos:

“Sobre a possibilidade de imputação conjugada de responsabilidades por atuação em desvio de poder e em situação de conflito de interesses, vale mencionar os processos administrativos sancionadores nºs RJ 2011/14269 e 02/2004. Neste último, a ex-Diretora Norma Jonssen Parente, no que foi acompanhada pelos demais, ao analisar a preliminar de *bis in idem* registrou que, *verbis*:

*‘Em virtude da suposta utilização não autorizada de recursos das companhias, alguns indiciados foram responsabilizados por infração ao art. 154 e ao art. 156, ambos da Lei 6.404/76. 18. Há aí, a meu ver, um certo excesso. Não que seja impossível, em tese, a cumulação entre infrações a estes dispositivos. Figure-se, por exemplo, a hipótese em que um administrador utiliza recursos da companhia sem autorização para tanto – infração ao art. 154, §2º – e, ademais, o faz em condições não equitativas – infração ao art. 156, §1º. Neste caso, estar-se-ia diante de dois ilícitos, razão pela qual se poderia pensar em duas sanções. (...)’*”<sup>32</sup>

<sup>28</sup> Doc. SEI 0140356.

<sup>29</sup> Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, (...).

<sup>30</sup> Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>31</sup> Revogada pela Instrução CVM nº 607, de 17.06.2019.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0140356, fls. 4.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

40. Com isso, concluiu a PFE que, uma vez demonstrada a violação a bens jurídicos diversos e não sendo o caso de conflito aparente de normas, a demandar a aplicação dos princípios da especialidade ou da consunção, é possível, ao menos em tese, a conjugação das responsabilidades pela violação ao disposto nos arts. 154 e 156 da LSA.

### VI. DAS DEFESAS

41. Em 16.08.2016, os Acusados foram devidamente intimados<sup>33</sup>. Em 21.10.2016, apresentaram, tempestivamente, defesas conjuntas em dois blocos: (i) Claudio Gerdau, André Gerdau e Richard Gerdau, e os DRIs, André Pires e Harley Scardoelli<sup>34</sup>; e (ii) Affonso Pastore, Expedito Luz e Oscar Bernardes<sup>35</sup>. Na mesma data, apresentaram defesas individuais tempestivas a INDAC<sup>36</sup> e a Metalúrgica Gerdau<sup>37</sup> (todas, em conjunto, “Defesas”).

#### VI.2 DEFESA CONJUNTA DOS CONSELHEIROS COM VÍNCULO E DOS DRIS

42. De acordo com esses Acusados, como informado no Fato Relevante, o objetivo das Aquisições foi o de concentrar participação nas Controladas, o que já vinha sendo perseguido de longa data pela administração da Companhia. Na medida em que a Gerdau fosse titular de 100% das participações nas Controladas, diversas providências societárias e despesas relacionadas a sociedades com multiplicidade de acionistas passariam a ser dispensadas, proporcionando uma redução de custos, bem como seriam alcançadas a simplificação e a agilidade necessárias para a captação de recursos pela Gerdau, notadamente nos mercados de dívida internacionais<sup>38</sup>, com resultados que beneficiariam a todos os acionistas da Companhia.

43. A concentração de participação nas Controladas também tornaria mais simples eventual incorporação em reorganização societária, o que estava em linha com o histórico da Companhia, que, no passado, já havia incorporado sociedade controlada buscando aumentar eficiências, reduzir custos e simplificar a estrutura societária.

44. Asseveraram que, entre os anos de 2004 e 2005, o Grupo Gerdau passou por um processo de avaliação de opções para gerar mais valor para os acionistas da Companhia, o que foi, inclusive,

---

<sup>33</sup> Docs. SEI 0147160-0147162 e 0147164-0147170.

<sup>34</sup> Doc. SEI 0184204.

<sup>35</sup> Doc. SEI 0184235.

<sup>36</sup> Doc. SEI 0179008.

<sup>37</sup> Doc. SEI 0184198.

<sup>38</sup> Segundo alegam, tal processo é facilitado quando todas as empresas, que geram fluxos de caixa da companhia e que são garantidoras em operações de captação de recursos no exterior, são subsidiárias integrais da emissora, pois, nesse caso, não é exigida a apresentação de demonstrações financeiras de todas as empresas envolvidas na operação, conforme exceções previstas na regra sobre *Financial statements of guarantors and issuers of guaranteed securities registered or being registered* da *Securities and Exchange Commission – SEC*.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

objeto de análise pela consultoria Booz Allen Hamilton, cujo relatório final, de 07.07.2005 (“Relatório Booz Allen”), abordou a reorganização da Gerdau e investimentos internacionais.

45. Nessa linha, expuseram que, entre os anos de 2005 e 2009, a Gerdau adquiriu consistentemente participações minoritárias nas Controladas, por meio de várias operações, elevando sua participação próxima a 89% para aproximadamente 94% do capital social dessas sociedades, e que, em 2015, após as Aquisições, essa participação passou para 99% do capital social das Controladas.

46. No que tange à Aquisição Itaú, especificamente, sustentaram que essa não foi concebida com a finalidade de beneficiar as Controladoras, mas sim como uma forma de perseguir os objetivos elencados acima, no interesse da Companhia. Segundo tais Acusados, em que pese a leitura do Termo de Acusação possa levar à conclusão (a seu ver equivocada) de que a Gerdau teria pago mais de um bilhão de reais ao Itaú, com a finalidade de exonerar a INDAC das obrigações assumidas no âmbito da Opção de Venda, em verdade, a Aquisição Itaú corresponderia à reversão do aporte de capital feito pelo Itaú em controlada da Gerdau, a Gerdau Participações S.A. (“Gerdau Participações”), em 06.05.2005, com a finalidade de viabilizar a realização, pela Companhia, de um investimento no exterior<sup>39</sup> (“Aporte de Capital”).

47. Observaram que o Aporte de Capital teria beneficiado todos os acionistas da Gerdau Participações e a sua controladora, a Gerdau, mas, por outro lado, exceto na mesma medida em que beneficiou todos os demais acionistas da Companhia, o Aporte de Capital não teria acarretado nenhum benefício específico às Controladoras.

48. Em razão de reorganizações societárias ocorridas ao longo do tempo, tais Acusados destacaram que a participação adquirida pelo Itaú na Gerdau Participações passou a ser representada por ações das Controladas (as Participações Itaú). Assim, considerando que o valor aportado pelo Itaú na Gerdau Participações, em 06.05.2005, totalizava R\$ 550 milhões, o mesmo valor, corrigido até a data da Aquisição Itaú, corresponderia a aproximadamente R\$ 1.694 milhões. Consoante os Acusados, foi essa a análise feita pela administração da Companhia antes de tomar a decisão sobre a realização da Aquisição Itaú<sup>40</sup>.

49. Para tais Acusados, a Aquisição Itaú representou algo equivalente ao desfazimento do Aporte de Capital, operação prévia contratada com a mesma parte independente, o Itaú, não

---

<sup>39</sup> A partir de tal capitalização, equivalente, pelo câmbio da época, a aproximadamente 220 milhões de dólares, foram viabilizadas aquisições de participações de 40,49% das ações de emissão da Sipar Gerdau Inversiones S.A., passando o Grupo Gerdau a ser titular de 83,77% de seu capital social, conforme divulgado em Comunicado ao Mercado em 16.09.2005, bem como de participações de 40% do capital social da Corporación Sidenor, S.A., conforme divulgado em Fato Relevante, de 15.11.2005 (Doc. SEI 0184204, fls.11, item 40).

<sup>40</sup> Conforme Doc. SEI 0125090, fls. 505 e 522.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

havendo que se falar em envolvimento de parte relacionada. Tal conclusão seria ainda mais evidente se fosse considerado que a operação prévia pode ser entendida como algo próximo a um financiamento, como reconheceu a própria Acusação no Termo de Acusação.

50. No que tange à definição do preço pago nas Aquisições, os Acusados lembraram que as Participações Arcelor também estiveram sujeitas a uma opção de compra por parte do Banco Econômico, com vencimento em novembro de 2003, no valor de R\$ 86.220 mil, a qual não foi exercida pelo interventor do Banco Central do Brasil. Esse elemento fez parte da avaliação das Participações Arcelor pelos administradores da Companhia, de forma “*que, mesmo não estando a Gerdau obrigada a tratar de forma idêntica suas contrapartes, houve compatibilidade entre os pagamentos feitos tanto à Arcelor quanto ao Itaú (e ainda que, por outros fatores, o preço por ação, considerado na data [da Operação], tenha sido nominalmente diferente, na prática foi semelhante, quando consideradas as ponderações indispensáveis)*”<sup>41</sup>.

51. Com vistas a comprovar que a Aquisição Itaú foi comutativa, os Acusados traçaram um paralelo com o analisado no PAS CVM nº RJ2012/11199, julgado em 22.03.2016, em que o Colegiado decidiu que participação adquirida por acionista controlador em sua controlada e vendida a terceiros, depois de um período de oito meses, por valor superior em 38% ao preço de aquisição, não demonstrou a inobservância de padrões de mercado. Naquele caso, o preço praticado na venda do ativo correspondia ao preço pago pelo controlador, corrigido por mais de seis vezes o CDI da época, enquanto o preço pago pela Companhia pelas Participações Itaú correspondeu ao preço histórico pago pelo Itaú corrigido pelo CDI, além de a Aquisição Itaú não ter envolvido operação da Gerdau com controlador ou partes relacionadas.

52. Argumentaram que o valor pago pelas Participações Itaú foi compatível com o valor de mercado, considerando-se (i) outras operações com partes variadas, (ii) o valor apurado no laudo de avaliação preparado em 2015 pela Apsis Consultoria Empresarial Ltda., contratada para avaliar os ativos negociados no âmbito das Aquisições (“Laudo Apsis”), e (iii) a Aquisição Arcelor.

53. No que tange ao Laudo Apsis, os Acusados argumentaram que o gasto efetivo da Gerdau com a aquisição das Participações Itaú foi inferior ao valor máximo apurado em referido laudo, considerando que este tomou por base valores denominados em dólares norte-americanos. A seu ver, ao converter os valores apontados no Laudo Apsis para reais, a Acusação equivocou-se, pois utilizou a cotação do dólar em 31.12.2014, a data-base informada no referido laudo, e não em 10.07.2015, último dia útil anterior à aprovação das Aquisições, como foi feito nos sumários dos laudos de 2016 preparados também pela Apsis para atender especificamente à Lei nº 12.973/2014,

---

<sup>41</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 13, item 49.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

que trata dos requisitos necessários para o futuro aproveitamento fiscal do ágio pago na aquisição das participações societárias (“Laudos Apsis 12.973/2014”).

54. Para tais Acusados, esse equívoco levou a Acusação à conclusão de que o valor pago ao Itaú havia superado os valores então apurados por R\$ 634 milhões a R\$ 872 milhões, quando, na realidade, considerando a cotação do dólar a R\$ 3,19, em 10.07.2015, o valor máximo apurado no Laudo Apsis para as Participações Itaú seria de R\$ 1.272 milhões, valor este que foi, inclusive, utilizado nos Laudos Apsis 12.973/2014<sup>42</sup>.

55. Não obstante a questão da taxa de conversão cambial apontada acima, os Acusados argumentaram que a avaliação do preço pago na Aquisição Itaú também levou em consideração os efeitos fiscais dela decorrentes e a vantagem da proposta do Itaú para a estruturação do FIDC.

56. Com relação ao FIDC, apontaram que a própria Acusação reconheceu que a proposta do Itaú para a estruturação do fundo foi mais vantajosa, em R\$ 317 milhões, do que a proposta do Banco Safra (segunda melhor proposta para o ativo recebida pela Gerdau). Já com relação ao benefício fiscal, afirmaram que seria calculado sobre a diferença entre o preço pago (R\$ 1.691 milhões) e o valor patrimonial das Participações Itaú (R\$ 541 milhões), isto é, R\$ 1.150 milhões, estimando-se que, em termos de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, corresponderia a 34% de R\$ 1.150 milhões, ou seja, aproximadamente R\$ 390 milhões. Observaram, contudo, que esse valor não foi considerado no Laudo Apsis.

57. Dessa forma, com base nos valores indicados a seguir, tais Acusados concluíram que o preço pago ao Itaú era perfeitamente compatível com o Laudo Apsis, quando submetido às correções que seriam feitas por qualquer administrador diligente<sup>43</sup>:

Laudo Apsis: Valor Máximo, com cotação do dólar em 10.07.2015	R\$ 1.272 milhões
Benefício FIDC-NP Barzel	R\$ 317 milhões
Benefício fiscal	R\$ 390 milhões
<b>Total</b>	<b>R\$ 1.979 milhões</b>

58. Destacaram que, mesmo se fosse deduzido da conta acima o custo fiscal do ganho obtido com o uso do FIDC, da ordem de R\$ 108 milhões, chegar-se-ia a um preço justo de R\$1.871 milhões, que ainda seria superior ao efetivamente pago pela Gerdau na Aquisição Itaú.

59. Segundo os Acusados, a administração da Gerdau considerou todos os referidos elementos, como teria feito em qualquer outra operação que analisasse, de modo que não poderia ser julgada a partir de uma visão parcial e incompleta das variáveis envolvidas no negócio.

<sup>42</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 113-160, doc. 03.

<sup>43</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 18, item 75.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

60. Como argumento adicional, apontaram para a possibilidade de a Companhia vir a receber valores extras relativos ao FIDC, tendo em vista que o Contrato de Cessão, por meio do qual a Gerdau cedeu direitos creditórios ao fundo, prevê, na cláusula 3.2.a e no Anexo 3<sup>44</sup>, um ajuste de preço em que a Gerdau receberia 80% da eventual diferença positiva entre: (i) o valor a ser efetivamente recebido pelo FIDC em cada ação judicial, quando da decisão final, inapelável e transitada em julgado; e (ii) o valor pago pelo FIDC em contrapartida à cessão dos respectivos direitos creditórios, atualizado conforme a fórmula indicada no contrato.

61. Com isso, tais Acusados concluíram que, considerando a diferença entre os valores atualizados e os valores pelos quais os direitos creditórios foram cedidos (*upside*), no valor de R\$ 411 milhões, a Gerdau poderia receber até R\$ 329 milhões adicionais<sup>45</sup>. Ainda com relação ao preço pago pelas Participações Itaú, alegaram que a administração da Gerdau também considerou os valores gastos com as aquisições e permutas de participações nas Controladas desde 2005, e que estes valores, devidamente atualizados pela Taxa CDI até 30.06.2015, demonstram que o preço médio pago pela Companhia por ação em cada uma delas, entre os anos de 2005 e 2009, foi mais alto do que o preço pago na Aquisição Itaú. Esse dado, no entendimento dos Acusados, indicaria que um agente independente desejaria pagar o preço pago pelas Participações Itaú.

62. Finalmente, quanto à comparação feita pela Acusação dos preços pagos ao Itaú e à Arcelor, ponderaram que *“as negociações com partes diferentes estão sempre sujeitas a diversos fatores, por vezes difíceis de quantificar objetivamente, mas que sempre exercem influência significativa na transação”*<sup>46</sup>.

63. Com efeito, os Acusados alegaram que parte do preço na Aquisição Arcelor foi pago mediante entrega de ações de emissão da Gerdau, e que não seria adequado considerar a respectiva cotação em um dia determinado para precificar a contraprestação paga pela Companhia, tendo em vista que a administração acreditava que o valor da Companhia era superior àquele apurado em 08.07.2015, data usada como referência. Asseveraram, inclusive, que as ações da Gerdau estavam em patamares historicamente baixos e, a partir de tal data, os ativos apresentaram significativa valorização, passando de R\$ 6,86 para R\$ 10,23 na data da apresentação da respectiva Defesa.

64. Assim, concluíram pela impossibilidade de se afirmar que o preço pago ao Itaú correspondeu a 3,2 vezes o preço pago à Arcelor, pois, em transações complexas, como as Aquisições, não é possível reduzir cada etapa a um cálculo exato para tornar perfeitamente equivalentes pagamentos feitos em condições substancialmente diferentes. Sustentaram que, em

<sup>44</sup> Doc. SEI 0125090, fls. 538, 574-576.

<sup>45</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 19, item 82.

<sup>46</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 20, item 89.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

relação à Aquisição Itaú, há que se considerar as formas de pagamento avençadas e, em relação à Aquisição Arcelor, o real valor das ações da Gerdau envolvidas na operação.

65. Assim, tais Acusados, com base no que classificam como “ajustes elementares”, chegaram às seguintes conclusões quanto aos preços comparativos das duas operações<sup>47</sup>:

VALOR PAGO AO ITAÚ AJUSTADO		VALOR PAGO À ARCELOR AJUSTADO	
Valor considerado pela Acusação (a)	R\$1.691 milhões	Valor considerado pela Acusação (ação = R\$6,86)	R\$294 milhões
Benefício FIDC (b)	(R\$317 milhões)	Valor em dinheiro (a)	R\$89 milhões
Benefício Fiscal (c)	(R\$390 milhões)	Ações (R\$ 15,90 <sup>48</sup> ) (b)	R\$477 milhões
Total (a-b-c)	R\$ 984 milhões	Total (a+b)	R\$566 milhões

66. Com isso, para esses Acusados, o valor total das Aquisições, ajustado pelas formas de pagamento, seria de R\$ 1.550 milhões (R\$ 984 milhões + R\$ 566 milhões). Além disso, a seu ver, considerando-se a proporção entre ações compradas da Arcelor e do Itaú e o preço global pago, tem-se que, embora os números de ações sejam diferentes, a proporção seria a mesma<sup>49</sup>:

ARCELOR	ITAÚ	PERCENTUAL ITAÚ
3.157.259	5.648.201	64,14%
3.157.259	5.648.201	64,14%
3.157.259	5.648.201	64,14%
3.431.097	6.138.085	64,14%

67. No seu entendimento, esta proporção indica que o custo proporcional das ações do Itaú situa-se na mesma faixa do custo das ações da Arcelor, pois, uma vez aplicada a proporção de 64,14% ao preço ajustado global de R\$ 1.550 milhões, chega-se ao montante de R\$ 992 milhões. Disso decorre que a diferença entre o preço ajustado atribuível ao Itaú (R\$ 992 milhões) e o preço pago (R\$ 984 milhões) é pequeno e, mesmo que se considerasse os R\$ 108 milhões de tributação sobre o FIDC, o valor recebido pelo Itaú ainda corresponderia a cerca de 1,02x o valor teórico.

<sup>47</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 22, item 101.

<sup>48</sup> Preço alvo indicado no Relatório da BB Investimentos, de 07.05.2015 (Doc. SEI 0184204, fls. 167-172).

<sup>49</sup> Doc. SEI 0184204, fls. 23, item 103.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

68. Tais Acusados argumentaram, ainda, que, ao cotejar-se o que seria o preço “Arcelor”<sup>50</sup> com o preço pago ao Itaú, chegar-se-ia a uma relação de aproximadamente 0,97x (ou aproximadamente 1,07, se considerado o imposto relativo ao FIDC) e não de 3,2x, como sustenta a Acusação. Além do que, deve ser considerado que os ativos recebidos pelo Itaú eram menos líquidos do que aqueles entregues à Arcelor, o que não foi refletido nos cálculos acima, assim como a possibilidade de a Gerdau vir a receber valores adicionais em eventuais ajustes dos Direitos Creditórios no âmbito do FIDC, conforme mencionado.

69. Tudo isso demonstra, sob a ótica desses Acusados, que os preços pagos ao Itaú e à Arcelor foram compatíveis e, mesmo que não tivessem sido, a diferença de preços não configuraria uma irregularidade, pois a Gerdau pode perfeitamente pagar um preço a um vendedor, se adequado, e um preço inferior a outro, já que a economia obtida nesta última aquisição reverterá em benefício a todos acionistas. Argumentaram que, como a Acusação reconheceu que diferenças de preços são esperadas, não pode usar a mesma diferença para embasar sua tese acusatória.

70. Tais Acusados passaram, então, a explicar por que a Aquisição Itaú não beneficiou a INDAC e a Metalúrgica Gerdau, alegando que, ao passo em que a obrigação prevista na Opção de Venda deixou de existir, a compra das ações do Itaú representava um negócio adequado e vantajoso para a Gerdau e, justamente por este motivo, o negócio foi aprovado pelo CA.

71. Na visão desses Acusados, apesar de a Acusação defender que a Gerdau só comprou as ações detidas pelo Itaú pelo preço ajustado porque era o preço pelo qual o Itaú estava disposto a vender tais ativos, isto, além de óbvio, não constitui prova ou indício de qualquer irregularidade.

72. No que tange à aplicabilidade do art. 245 da LSA à Aquisição Itaú, alegaram que a operação não envolveu sociedades coligadas, controladora ou controlada, tendo sido negociada entre a Gerdau e o Itaú, partes independentes entre si, o que torna inaplicável o referido dispositivo legal neste caso. E, o fato de a administração ter deliberado o negócio tendo ciência da existência da Opção de Venda, em sua opinião, em nada altera o acima exposto, pois a Gerdau não teria assumido qualquer ônus relacionado àquela operação, uma vez que apenas comprou de terceiros participações por estes detidas nas Controladas, como já havia feito ao longo dos anos.

73. Quanto à imputação feita aos conselheiros de administração, de infração ao art. 154 da LSA, argumentaram que a Acusação se baseou apenas no fato de o preço pago pelas Participações Arcelor ter sido mais baixo do que aquele pago pelas Participações Itaú, em razão da existência da Opção de Venda, sem considerar todas as diferenças apontadas ao longo da respectiva Defesa.

---

<sup>50</sup> Isto é, o valor pago à Arcelor multiplicado por 1,79 (correspondente à participação do Itaú dividida pela da Arcelor), o que corresponderia a R\$ 1.013 milhões (R\$ 566 milhões x 1,79) (Doc. SEI 0184204, fls. 23, item 106).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Como a própria Acusação admitiu, eventuais diferenças de preço resultantes de processos negociais diferentes são esperadas, tendo sido a Aquisição Itaú realizada a preço adequado e de forma consistente com a estratégia perseguida pela Gerdau, de modo que não há que se falar em violação do dever de lealdade dos administradores.

74. Já em relação à suposta situação de conflito de interesses em que se encontravam os Conselheiros com Vínculo, apontaram que a Acusação partiu de duas premissas essenciais – (i) tais conselheiros teriam os mesmos interesses das Controladoras e (ii) haveria conflito entre os interesses das Controladoras e os da Companhia – as quais estariam fundamentadas: (a) na relação familiar existente entre tais conselheiros e os controladores finais da Gerdau; (b) no fato de pertencerem à administração de sociedades controladoras; e (c) nas condições da Opção de Venda e o suposto benefício que as Controladoras teriam com a Aquisição Itaú.

75. Contudo, segundo esses Acusados, tais fundamentos não procedem, pois, em primeiro lugar, não é possível concluir pela existência de conflito de interesses apenas em razão da relação de parentesco, conforme o entendimento manifestado pelo Colegiado da CVM de que laços familiares não são suficientes para definir que uma pessoa representa o mesmo interesse do acionista controlador<sup>51</sup>.

76. Além disso, argumentaram que a CVM já reconheceu, no âmbito do PAS CVM nº RJ2007/3453, julgado em 04.03.2008, que não há que se falar em conflito em casos em que existe vínculo por subordinação legal (relação de trabalho), pois não se pode presumir que o administrador é a *longa manus* do controlador, nem mesmo quando aquele é seu empregado, tampouco que o administrador que também trabalha para o controlador está impedido de votar em deliberações nas quais o controlador tenha interesse, embora tais situações exijam uma supervisão mais rigorosa.

77. Sustentaram que os Conselheiros com Vínculo, sendo filhos adultos e independentes, não estão subordinados aos seus pais e, portanto, não poderiam ser a eles equiparados para fins de conflito de interesses, nem poderiam ser considerados como seus meros mandatários, com limitação de sua atuação como administradores da Gerdau, reduzindo-lhes sua capacidade civil.

78. Destacaram, ainda, que todos os Conselheiros com Vínculo possuem elevada qualificação, tendo se formado em instituições de primeira linha no Brasil e no exterior, e vários anos de experiência profissional, e que, plenamente cientes dos deveres inerentes à administração de companhias abertas, perseguiram os interesses da Gerdau ao aprovarem a Aquisição Itaú.

---

<sup>51</sup> v. Processo CVM nº 2000/0389, j. 07.05.2002.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

79. Quanto à atuação dos Conselheiros com Vínculo na administração das Controladoras, o que foi considerado pela Acusação como outro elemento que demonstraria o suposto conflito, os Acusados destacaram que a CVM já se manifestou claramente no sentido de que não é porque o administrador também exerce suas funções em companhia controlada ou controladora que ele estará impedido de votar. Dessa forma, haveria ainda mais razão para se concluir pela inexistência de conflito de interesses no caso em tela, dado que o contrato foi negociado com terceiro (Itaú) e não com acionista controlador.

80. Para sustentar esse argumento, citaram precedentes do Colegiado da CVM<sup>52</sup>, em que se reconheceu que a limitação do administrador não deveria ser absoluta e o art. 156 da LSA deveria ser aplicado somente às hipóteses em que o interesse pessoal do administrador colidisse com o da companhia – o simples fato de uma operação ser celebrada entre controladora e controlada não comprova a ocorrência de conflito de interesses dos administradores em comum.

81. Dito isto, tais Acusados concluíram que, se a circunstância de o administrador da companhia de capital aberto ser também administrador da contraparte pode não acarretar conflito, então o fato de ele ser administrador do controlador, que sequer participou da operação no caso em tela, também não poderia acarretar conflito<sup>53</sup>.

82. Por essas razões, entenderam ter restado claro que os Conselheiros com Vínculo não tinham o mesmo interesse que as Controladoras e que essa circunstância seria, por si só, suficiente para afastar a acusação de conflito de interesses, tornando irrelevante a discussão sobre a existência ou não de conflito entre os interesses das Controladoras e da Companhia.

83. Com efeito, sustentaram que o conflito de interesses existe quando um mesmo agente tem dois interesses a tutelar e a satisfação de um deles só pode se dar à custa do sacrifício do outro, o que não se aplica ao presente caso, pois os Conselheiros com Vínculo não são controladores nem representam os interesses dos controladores ou têm qualquer vínculo com o Itaú.

84. Inobstante, os Acusados passaram, então, a demonstrar que não havia contraposição formal ou substancial de interesses entre as Controladoras e a Gerdau na Aquisição Itaú, rebatendo alegação da Acusação de que o administrador não pode votar sobre operação societária em que tenha interesse pessoal, independentemente da comprovação de efetivo prejuízo à companhia. Sustentaram que, nesse caso, não há conflito formal, pois esse se verifica quando a parte supostamente conflitada é a contraparte da companhia, e também não há conflito substancial, pois,

---

<sup>52</sup> PAS CVM nº 25/03, j. 25.03.2008; PAS RJ 2007/3453, j. 04.03.2008.

<sup>53</sup> Neste sentido, citou o PAS CVM nº RJ2008/1815, julgado em 28.04.2009, no âmbito do qual o Colegiado deliberou pela inexistência de infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/76, confirmando o entendimento do não impedimento absoluto do administrador, em razão de não existirem, no caso, indícios ou provas suficientes para comprovar que a atuação dos administradores se deu em situação de impedimento por conflito de interesses.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

quando muito, se cogita em eventual benefício indireto para a INDAC, que, por sua vez, representaria um benefício indireto para seus controladores, que são apenas parentes de alguns dos conselheiros.

85. Com efeito, reconhecendo que a Aquisição Itaú foi benéfica para a Gerdau e que sequer ocorreu nas mesmas condições que aquelas previstas para o exercício da PUT, aquelas duas premissas em que se fundamentaria o suposto benefício da INDAC revelam-se, no entendimento desses Acusados, equivocadas.

86. Sustentaram, ainda, que a LSA trata apenas de conflito material e este conflito juridicamente relevante só existe quando há, no mérito, a decisão contrária ao interesse da companhia, o que só pode ser examinado *a posteriori*, sendo que a mera contraposição de partes não pode ser caracterizada como conflito.

87. Segundo afirmaram os Acusados, não houve qualquer prejuízo à Gerdau, dado que a Aquisição Itaú foi realizada em bases equitativas para ambas as partes e foi aprovada pela totalidade dos membros do CA da Companhia, incluindo os Conselheiros Independentes, o que corroboraria o fato de que tal operação não contou com o envolvimento de partes relacionadas, nem houve benefício particular às Controladoras ou aos respectivos acionistas<sup>54</sup>.

88. Adicionalmente, em que pese o seu entendimento de que os arts. 156 e 245 da LSA não foram descumpridos, argumentaram que, conforme decisões da CVM, os administradores responsabilizados por violação ao art. 156 da LSA não poderiam ser também responsabilizados por violação ao art. 245 da mesma lei, dado que, na hipótese de se entender pela existência de conflito, a imputação de descumprimento deste último artigo seria irrelevante<sup>55</sup>.

89. Com relação à suposta violação do dever de informar, os Acusados arguiram, primeiramente, que as informações divulgadas no Fato Relevante, de 14.07.2015, haviam sido completas e adequadas à avaliação global das Aquisições pelos investidores, e que fazia sentido divulgar dois negócios distintos como uma única operação, já que faziam parte de uma única estratégia e tinham a mesma finalidade, qual seja, a simplificação de processos e da estrutura societária da Gerdau para aumentar sua competitividade.

---

<sup>54</sup> Nesse sentido, ressaltou que a própria CVM considera o juízo desses conselheiros como parâmetro para a aferição de legitimidade de operações que envolvem o acionista controlador, conforme voto proferido pelo ex-Diretor Pedro Marcílio, nos Processos RJ2006/7204 e RJ2006/7213, julgados em 17.10.2006.

<sup>55</sup> Nesse sentido, destacou-se o seguinte trecho do voto da Diretora Relatora Maria Helena Santana, no âmbito do PAS CVM nº RJ2005/0097, j. 15.03.2007: “38. Já no que diz respeito aos demais conselheiros, Alexandre Beldi Netto, Marco Antonio Beldi e Antonio Fábio Beldi, penso que não cabe responsabilizá-los por esta infração, pois já os considerei responsáveis pela infração ao art. 156 da lei. Estes administradores devem, a meu ver, ser punidos por terem votado quando estavam claramente impedidos de o fazer, o que impede que venham a ser novamente punidos por terem votado, ainda que em infração ao art. 245.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

90. Sustentaram que era indiferente para os investidores a identidade dos vendedores das participações adquiridas pela Gerdau ou a suposta existência de discrepância entre os preços praticados que, como entenderam ter demonstrado, é apenas aparente. Além disso, argumentaram que o fato de as Aquisições terem sido aprovadas pelo CA como uma única operação demonstra que essa foi a maneira como a administração da Gerdau as analisou.

91. Acrescentaram que a divulgação segregada por contraparte, além de indiferente, poderia ser prejudicial à Gerdau, reduzindo a margem de negociação que teria ao eventualmente tentar comprar ações emitidas pelas Controladas e detidas por outros vendedores em potencial.

92. Ademais, fizeram referência ao processo instaurado a partir de pedido de autorização para negociação com ações de própria emissão pela Gerdau, tendo em vista que uma das formas de pagamento avençadas na Aquisição Arcelor envolvia a cessão e transferência de 30 milhões de ações preferenciais de emissão da Companhia. Arguiram que, no âmbito do referido processo, o Colegiado da CVM determinou, em 22.03.2016 – mais de oito meses após as Aquisições –, a divulgação de informações adicionais exclusivamente relacionadas à Aquisição Arcelor, não tendo reconhecido a necessidade de divulgação dos detalhes da Aquisição Itaú.

93. No que tange à suposta omissão quanto ao contrato previamente existente entre as Controladoras e o Itaú, alegaram que tal relação contratual não teve qualquer influência sobre a realização do negócio, cujo preço teria sido o mesmo, ainda que a opção de venda existente fosse contra terceiro sem qualquer relação com a Gerdau, tendo sido a divulgação do Fato Relevante, de 14.07.2015, adequada à avaliação do mercado acerca das Aquisições.

94. Sem prejuízo dos argumentos apresentados, segundo a Defesa, o art. 157, §4º, da LSA não se aplicaria a este caso, pois em nenhum momento alegou-se que André Pires teria deixado de comunicar o Fato Relevante em questão ou que o teria feito intempestivamente. Da mesma forma, também não seria aplicável o art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, pois, em momento algum, se afirmou que as informações divulgadas careciam de clareza, precisão ou linguagem acessível, tendo a Acusação sustentado apenas que foram omitidas outras informações que, a seu juízo, deveriam ter sido prestadas. Salientaram que o que se discute é uma divergência de concepções acerca da quantidade de informações que deveriam ser prestadas sobre as Aquisições.

95. Com base nesses argumentos, concluíram que houve excesso acusatório, haja vista que os fundamentos da Acusação sustentam, em tese, tão somente a alegação de infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009, que impõe ao emissor o dever de divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro, embora afirmem que tal imputação também seria improcedente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

96. Os argumentos apresentados quanto à suposta inadequação do Comunicado ao Mercado, de 17.07.2015, seguiram a mesma linha. Alegaram que as informações apresentadas por meio do referido comunicado foram verdadeiras, completas, consistentes e não induziram os investidores a erro, tendo em vista que efetivamente não houve o envolvimento de parte relacionada na Aquisição Itaú e que o comunicado apenas prestou informações adicionais ao mercado com o objetivo de afastar interpretações indevidas e equivocadas. Neste particular, esclareceram que Harley Scardoelli tinha assumido o cargo de DRI imediatamente após a divulgação do Fato Relevante, de 14.07.2015, e viu-se diante de questionamentos que denotavam, no seu melhor juízo, a existência de possíveis interpretações equivocadas acerca do respectivo conteúdo, em razão do que, diligentemente, prestou informações adicionais via Comunicado ao Mercado, incluindo uma das informações que a própria Acusação entendeu serem necessárias.

97. Por fim, requereram o reconhecimento do direito de apresentar proposta de termo de compromisso, nos termos do art. 11, §§5º a 10, da Lei nº 6.385/1976 e do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/2001, sem, contudo, terem apresentado proposta, assim como protestaram pela posterior produção de provas e juntada de documentos, sem, no entanto, terem efetivamente requerido qualquer produção de prova, posteriormente ao protocolo da respectiva Defesa.

### VI.3 DEFESA CONJUNTA DOS CONSELHEIROS SEM VÍNCULO

98. Inicialmente, tais Acusados apresentaram argumentos quanto à adequação da sua atuação no processo de aprovação das Aquisições, afirmando que observaram um processo decisório razoável, informado e refletido para garantir a tomada de decisão no interesse da Companhia e que não tinham nenhum incentivo pessoal ou econômico para aprovar uma operação no interesse das Controladoras, o que foi reconhecido pela própria Acusação.

99. Sustentaram que precedeu à aprovação das Aquisições a análise de relatórios, apresentações, laudo de avaliação, dados contábeis e financeiros, entre outros documentos, assim como reuniões e conferências telefônicas, tendo tais Acusados tido acesso a uma série de alternativas negociais que contribuíram para a tomada de decisão, e que a verificação dessas providências é de fundamental importância para atestar o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores e a comutatividade do negócio.

100. Nessa linha, apontaram para o racional construído no Parecer de Orientação nº 35, que, a seu ver, registra o compromisso e o entendimento da CVM de que, nem em transações com partes relacionadas, em que a expropriação de minoritários é mais iminente, a Autarquia está disposta a imiscuir-se diretamente no conteúdo da decisão comercial e aferir o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores com base no resultado final da operação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

101. Considerando que a decisão tomada pelos referidos Acusados na reunião do CA de 13.07.2015 tem natureza eminentemente negocial, defenderam que todos os parâmetros estabelecidos pela CVM para a análise de uma decisão sob o ângulo do *business judgment rule* foram cumpridos por eles, demonstrando que tal decisão não foi apenas desinteressada, mas também informada e refletida.

102. Nesse cenário e considerando que as imputações que lhes foram dirigidas representam, essencialmente, o questionamento de uma decisão negocial, os Acusados sustentaram que a CVM deveria manter certa deferência à sua decisão pela aprovação da Aquisição Itaú. Afirmaram, ainda, que a Operação foi realizada no melhor interesse da Gerdau observando motivações legítimas, consistentes com o comportamento da Gerdau em períodos anteriores e com a racionalidade econômica dos agentes de mercado envolvidos – razão pela qual entendem ser de todo descabida a tese acusatória segundo a qual a Aquisição Itaú pretendia favorecer as Controladoras.

103. Defenderam que, enquanto os demais acusados são questionados pela suposta violação aos arts. 116 e 156 da LSA, não paira sobre esses Acusados nenhuma imputação de violação à regra de conflito de interesses, ou seja, na prática, a Acusação não vislumbrou qualquer fundamento para considerar que agiram (ou tinham incentivos para agir) no interesse de outra pessoa que não a própria Companhia, não havendo razões para que a SEP concluísse que tais Acusados não agiram de maneira proba.

104. Apontam que a valorização experimentada pelas ações de emissão da Gerdau no período entre 08.07.2015, data usada para o cálculo do número de ações que seria dada em pagamento à Arcelor, e 20.10.2016, data da apresentação da respectiva Defesa, passando de R\$ 6,86 para R\$ 10,23, reforçaria a percepção de que a Aquisição Itaú atendeu aos interesses da Gerdau.

105. Além disso, tais Acusados afirmaram que não há, nos autos do PAS, nenhum elemento que permita concluir – como pressupõe a Acusação – que a INDAC não tinha os recursos necessários ou interesse na aquisição das Participações Itaú, pois a SEP sequer procurou averiguar a perspectiva da INDAC com relação às participações que, ao final, foram adquiridas pela Gerdau. Afirmaram, ainda, que ninguém nunca obrigou a INDAC a renovar a Opção de Venda sucessivamente, e que essas renovações representaram uma decisão consciente daquela companhia, que acreditava que a remuneração oferecida ao Itaú seria menor que o incremento de valor das Controladas no mesmo período. Não fosse essa convicção da INDAC e da Gerdau, a decisão da Companhia de contratar o financiamento em 2005 jamais teria tido sentido.

106. Acrescentaram que não há razões para se qualificar o preço pago ao Itaú como não comutativo, pois, além de estar em linha com os preços pagos pela Gerdau em transações anteriores envolvendo os mesmos ativos e realizadas com partes igualmente independentes, a Acusação se



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

equivocou quanto ao cálculo do valor justo das Participações Itaú e ao cálculo do custo de aquisição das Participações Arcelor.

107. Nesse sentido, apresentaram argumentação bastante semelhante àquela apresentada pelos Conselheiros com Vínculo e os DRIs, alegando, em apertada síntese, que:

- (i) a Operação estava em linha com a estratégia consistentemente perseguida pela Companhia, como demonstra o histórico de aquisições e permutas realizadas pela Gerdau entre 2003 e 2014, tendo por objeto ações de emissão das Controladas, cujos preços praticados, à época, mostram-se similares àqueles pagos ao Itaú;
- (ii) a negociação com a Arcelor teve início em 2011, cinco anos antes da aprovação da Aquisição Arcelor, tendo sido retomada em dezembro de 2014, logo após o que a Companhia também passou a conversar com o Itaú, dado que ambos eram acionistas minoritários relevantes;
- (iii) a contemporaneidade das negociações havidas com o Itaú e com a Arcelor deixa evidente a legitimidade da Aquisição Itaú e que, portanto, essa não se deu de forma oportunista, com o simples propósito de livrar as Controladoras de uma obrigação preexistente;
- (iv) a consolidação de participação nas Controladas traz e trouxe benefícios à Gerdau, os quais já haviam sido apontados no Fato Relevante de 14.07.2015 e têm efeitos sobre a conveniência e oportunidade das Aquisições, bem como sobre os preços pagos pelas Participações Itaú e pelas Participações Arcelor em cada aquisição;
- (v) o preço pago na Aquisição Itaú, em especial, deve ser analisado considerando que: a) em eventual incorporação das Controladas, o ágio pago pela Gerdau poderá ser deduzido da base de cálculo do IRPJ e CSLL; b) a operação incrementou a parcela dos dividendos das Controladas a que a Gerdau faz jus, com consequências positivas sobre o seu fluxo de caixa; c) historicamente, a operação brasileira da Companhia possui uma margem EBITDA maior, de forma que o aumento da participação nas Controladas, sobretudo quando realizado em troca de participação na própria Gerdau, tende a se traduzir em um maior retorno para os acionistas; e d) as Aquisições têm o condão de agilizar e simplificar o acesso da Companhia aos mercados internacionais e de dívida;
- (vi) o cálculo do sobrepreço pela SEP utilizou premissa equivocada, pois valeu-se, na conversão do valor apurado nos Laudos Apsis em relação às Participações Itaú, da cotação do dólar de 31.12.2014, quando, na realidade, deveria ter usado a cotação do dia 10.07.2015;
- (vii) a Acusação também não considerou as formas de pagamento contempladas na Aquisição Itaú, que envolvia, além de pagamento parcelado, a estruturação do FIDC pelo Itaú<sup>56</sup>, cuja proposta apresentou vantagem competitiva da ordem de, aproximadamente, R\$ 320 milhões em relação à segunda melhor proposta recebida pela Companhia para tal ativo;

---

<sup>56</sup> Por meio do Itaú BBA S.A.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

(viii) como as ações das Controladas têm baixa liquidez, uma simples comparação entre os termos e condições avançados com o Itaú e a Arcelor não autoriza uma conclusão definitiva sobre a comutatividade das transações, já que não existe uma medida única que permita determinar com precisão o “preço justo” dos ativos adquiridos – o fato de determinado agente estar disposto a alienar determinado ativo por um preço relativamente mais baixo não autoriza a conclusão de que outras operações por preço superior não foram comutativas e prejudicaram o adquirente;

(ix) a Aquisição Arcelor, em especial, envolveu particularidades que devem ser levadas em conta e que foram ignoradas pela Acusação, notadamente o fato de que parcela expressiva do preço pago à Arcelor envolveu a entrega de ações de emissão da Gerdau, de forma que os valores por ação das Controladas, determinados na Aquisição Arcelor, devem servir, no máximo, como referência para a Aquisição Itaú – inclusive porque, à época das Aquisições, as ações da Gerdau estavam em patamares historicamente baixos, não refletindo o real valor da Companhia, cujas ações experimentaram expressiva valorização desde então.

108. Em vista do exposto, tais Acusados sustentaram que não há que se falar em descumprimento dos artigos 154 e 245 da LSA, uma vez que a Aquisição Itaú foi integralmente estruturada visando os interesses da Gerdau e de todos os seus acionistas, de acordo com parâmetros e métricas legítimos, nos termos e condições impostos pelas condições de mercado e agentes envolvidos, conforme demonstraram detalhadamente em sua Defesa.

109. Por fim, esses Acusados registraram a sua intenção de apresentar proposta de termo de compromisso, nos termos do art. 11, §§5º a 10, da Lei nº 6.385/1976 e da Deliberação CVM nº 390/2001. Contudo, não chegaram a efetivamente apresentar proposta.

### VI.4 DEFESA DA INDAC

110. Refutando o suposto descumprimento do art. 116, parágrafo único, da LSA, a INDAC reiterou que, desde 2005, a Gerdau já vinha implementando reestruturação organizacional e societária para simplificar a estrutura do Grupo Gerdau e, assim, melhor atender aos seus interesses operacionais e estratégicos.

111. Explicou que o objetivo dessa simplificação estrutural foi o de reduzir os custos, consolidar o recebimento de dividendos por seus acionistas, aumentar a eficiência operacional do Grupo Gerdau e simplificar as eventuais incorporações das Controladas pela Companhia, obtendo, ainda, maior agilidade no acesso aos mercados de dívida internacionais, principalmente com



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

relação à emissão de títulos de dívida (*bonds*), inclusive por meio da obtenção do *status* de *shelf-filer*<sup>57</sup> junto à *Securities and Exchange Commission* nos Estados Unidos.

112. De modo a reforçar tal estratégia, a INDAC ressaltou que, entre os anos de 2005 e 2009, a Gerdau adquiriu participações nas Controladas de diversos alienantes, seja por meio de permutas, as quais totalizaram aproximadamente R\$ 269.999.000,00, seja por meio de aquisições com pagamento em espécie, essas últimas totalizando aproximadamente R\$ 1.738.736.000,00, e que nessas o preço médio pago por ação foi de R\$ 214,82, em linha com a média paga nas Aquisições.

113. Sustentou que a Aquisição Itaú foi realizada no interesse da Gerdau, consoante (i) a sua intenção de deter a totalidade do capital das Controladas; e (ii) a avaliação do CA da Gerdau, a quem competia verificar a conveniência e a oportunidade da Aquisição Itaú.

114. Segundo a INDAC, as Aquisições decorreram de oportunidades de negócio identificadas pela Gerdau, conforme divulgado no Comunicado ao Mercado de 17.07.2015, tendo sido observados os parâmetros de preço considerados adequados pela administração da Gerdau e as avaliações econômicas de longo prazo.

115. Defendeu que a definição do preço nesse caso constitui matéria de mérito da decisão empresarial e que o fato de haver acionistas que discordem da decisão não implica que a análise realizada pelos administradores tenha sido equivocada ou irregular.

116. Ponderou que: (i) os ativos negociados são ilíquidos e pouco dispersos; (ii) as Controladas são sociedades anônimas fechadas; e (iii) a Gerdau, àquela época, já era detentora de participação expressiva em cada uma das Controladas, sendo as ações restantes detidas por acionistas minoritários, dos quais os dois maiores eram justamente o Itaú e a Arcelor.

117. Dessa forma, a INDAC refutou a afirmação da Acusação de que o valor das Participações Itaú seguiu o critério que regia a Opção de Venda e não o “preço de mercado” de tais ativos, pois inexistia um mercado em que as Participações Itaú pudessem ser adquiridas na mesma quantidade negociada. No entendimento da INDAC, não há que se falar em “preço de mercado”, o que impossibilita a comparação dos preços praticados nas negociações com diferentes contrapartes<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> De acordo com a INDAC, essa iniciativa reflete outra iniciativa da Companhia, que logrou obtenção do *status* de *shelf-filer* para emissões de seus *American Depositary Receipts* no mercado americano em 2010, o que tem possibilitado à Gerdau acessar este mercado em condições mais vantajosas desde 2011.

<sup>58</sup> Nesse sentido, a INDAC destacou o entendimento manifestado pelo ex-Diretor Pedro Marcílio, no âmbito do julgamento do PAS CVM nº RJ2005/8542 (julgado em 29.08.2006), no sentido de que a liquidez de um papel é fator importante em uma negociação e, na sua ausência, não há subsídios para comparar uma negociação com outra.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

118. Passou, então, a discorrer sobre o histórico da aquisição das Participações Itaú pelo Itaú e sobre a razão de ser da Opção de Venda, apresentando dados e argumentos semelhantes àqueles trazidos nas Defesas relatadas acima, concluindo, em síntese, que:

- (i) considerando a existência da Opção de Venda, o Itaú não alienaria suas participações nas Controladas a terceiros por valor inferior ao que lhe era assegurado contratualmente, e tal cenário não seria diferente, qualquer que fosse a contraparte;
- (ii) a negociação com o Itaú era inevitável, já que era o maior acionista minoritário individual das Controladas e havia o interesse da Gerdau em futuramente transformar essas sociedades em subsidiárias integrais, e, considerando a estratégia perseguida pela Companhia, cabia a esta buscar as melhores condições de negociação para aquisição das Participações Itaú;
- (iii) a Acusação usou a cotação do dólar na data-base informada nos Laudos Apsis para converter os valores mínimos e máximos nele consubstanciados para reais, quando, na realidade, deveria ter considerado a cotação do dólar no último dia anterior à data de aprovação das Aquisições, de forma que o sobrepreço seria consideravelmente inferior ao calculado pela SEP; e
- (iv) ainda assim, a diferença de preço pago pelas Participações Itaú e pelas Participações Arcelor é irrelevante quando levados em consideração dois fatores chave para a negociação do preço – o ganho obtido na negociação com o Itaú decorrente da utilização do FIDC e o benefício fiscal advindo da amortização do ágio pago na Aquisição Itaú, os quais, somados, traduzem uma vantagem aproximada de R\$ 707 milhões, sendo que a Gerdau poderia, eventualmente, receber um *upside* relativo aos ajustes dos preços dos Direitos Creditórios cedidos ao FIDC.

119. Outro argumento trazido pela INDAC foi de que a Gerdau conseguiu preservar sua liquidez, negociando, como forma de pagamento, primeiramente, um desembolso de caixa de R\$ 200 milhões, considerado pequeno frente ao montante global de R\$ 1.691.165.695,30, e, posteriormente, pagamentos parcelados, que se dariam de maneira bastante diferida ao longo dos anos, sendo o último deles em 2022, também diminuindo o impacto no caixa da Companhia.

120. No que tange à Aquisição Arcelor, segunda maior acionista individual da Gerdau, a INDAC alegou que a negociação também teve como objetivo evitar o desembolso de caixa tanto quanto possível. Tendo em vista que era do interesse da Arcelor permutar as Participações Arcelor por ações GGBR4 da Gerdau, dotadas de maior liquidez, e, considerando que a Companhia não detinha em tesouraria a totalidade de ações GGBR4 necessárias ao pagamento integral do preço, houve a transferência de 30 milhões de ações pelo valor de R\$ 205,8 milhões e o pagamento dos R\$ 89,18 milhões restantes à vista.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

121. Nesse sentido, salientou que, conforme mencionado pela Gerdau em resposta a ofício<sup>59</sup>, caso o pagamento à Arcelor fosse feito integralmente em dinheiro, além de reduzir o caixa da Companhia, correr-se-ia o risco de a Arcelor exigir preço maior para a conclusão da Aquisição Arcelor, uma vez que, para manter o investimento em atividades relacionadas à Gerdau, aquela sociedade teria que realizar compras no mercado, sujeitas a custos adicionais, tais como taxa de corretagem, bem como aos efeitos das oscilações naturais de preço. Com isso, concluiu a INDAC que a negociação com a Arcelor ocorreu em bases consideradas vantajosas para ambas as partes.

122. Dito isso, a INDAC sustentou que, ao contrário do que afirmou a Acusação, a Aquisição Itaú não foi realizada para favorecer os controladores em detrimento da Companhia, mas, sim, concluídas no interesse e benefício da Gerdau e, conseqüentemente, de seu conjunto de acionistas.

123. No que se refere à acusação especificamente formulada contra a INDAC, de que a mesma teria faltado com os seus deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da Gerdau, cujos direitos e interesses deveria lealmente respeitar e atender, conforme previsto no art. 116 da LSA, a INDAC salientou, primeiramente, que a LSA impõe ao acionista controlador um dever fiduciário em relação, não apenas à companhia, mas também aos outros *stakeholders*. Ou seja, da mesma forma que os administradores, o controlador tem um dever de lealdade para com a companhia, que lhe impede de adotar comportamentos potencialmente lesivos aos legítimos interesses e expectativas de outros sócios ou da sociedade de que são membros.

124. Nesse sentido, asseverou que o controlador deve observar, em especial, a obrigação de não concorrer com a companhia, permitindo que ela persiga, com exclusividade, as oportunidades comerciais que sejam de seu interesse ou estejam compreendidas em seu objeto social. Concluiu que, se a Aquisição Itaú era do interesse da Gerdau, não lhe cabia interferir no negócio de forma a impedir sua realização, sob pena de agir contrariamente aos interesses de sua controlada.

125. Afirmou, ainda, que não faz sentido a acusação de descumprimento de seus deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da Gerdau, dado que não participou das negociações com o Itaú e tampouco deliberou a respeito, pois a aprovação das Aquisições dependia exclusivamente do CA da Gerdau.

126. Quanto ao fato de a Aquisição Itaú ser de seu conhecimento por haver administradores em comum entre a Companhia e a INDAC, defendeu que não havia interesse conflitante entre controladora e controlada, mas sim interesses convergentes, e que a Operação foi aprovada pela unanimidade dos conselheiros da Gerdau, incluindo os Conselheiros Independentes. Sustentou que não caberia à INDAC imiscuir-se na condução dos negócios sociais de sua controlada.

---

<sup>59</sup> Ofício CVM nº 282/2015/CVM/SEP/GEA-2 (Doc. SEI 0125095, fls. 188 e ss.).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

127. Ademais, argumentou que, ainda que se pretendesse pela ocorrência da alegada irregularidade, o que admitiu apenas para argumentar, a simples análise da acusação e do tipo imputado leva à conclusão da total inadmissibilidade de aplicação do art. 116 da LSA.

128. Alegou que os processos administrativos instaurados pela CVM devem observar rigorosamente os princípios da ampla defesa e do devido processo legal, sob pena de serem considerados nulos por violação ao artigo 5º, LV<sup>60</sup>, da Constituição Federal, e que a aplicação de qualquer penalidade administrativa deve necessariamente estar vinculada ao princípio da reserva legal, consubstanciado na prévia definição dos tipos ou condutas tidas como ilícitas e das cominações que lhes são correspondentes.

129. Destacou, ainda, que uma das consequências do princípio da reserva legal é a observância do princípio da tipicidade do ilícito imputado. Com efeito, destacou que, para a caracterização do ilícito administrativo, assim como ocorre no Direito Penal, é indispensável que o comportamento do agente seja definido como ilegal pela norma anterior, pois é necessário que ele tenha conhecimento da proibição de determinada conduta para que possa ser punido.

130. Segundo a INDAC, acerca dos conceitos indeterminados previstos na LSA, como é o caso do parágrafo único do art. 116, que prescreve um padrão de conduta sem esclarecer os elementos caracterizadores do suposto ilícito praticado, a sua aplicação está necessariamente vinculada à prévia definição pela instância reguladora, de maneira a dar-lhe sentido correto e evitar que seja conferida uma multiplicidade de sentidos a uma mera expressão programática. Do contrário, nenhuma penalidade pode vir a ser aplicada – sob pena de sua total nulidade.

131. Sustenta que, no caso ora em análise, não é competência do acionista controlador, mas sim do CA da Gerdau, decidir sobre aquisição de participações societárias de minoritários e reestruturação da Companhia<sup>61</sup>. Contudo, ainda que se venha a entender que pode ser imputada responsabilidade ao acionista controlador pela Aquisição Itaú, não há nos autos qualquer indicação de como deveria ter procedido para evitar que o CA da Gerdau deliberasse a respeito.

132. Por fim, a INDAC resguardou-se no direito de apresentar proposta de termo de compromisso, nos termos do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/2001, mas também não o fez.

---

<sup>60</sup> Art. 5º. (...) LV - aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes;

<sup>61</sup> O Estatuto Social da Gerdau, no artigo 6º, parágrafo 5º, determina que: “*Além das atribuições decorrentes de outros preceitos do presente Estatuto ou da Lei, incumbe ao Conselho de Administração: (...) k) aprovar alterações relevantes na estrutura organizacional da Companhia, necessárias ao suporte às estratégias definidas; (...) s) autorizar a participação em outras sociedades, bem assim, a formação de consórcios, “joint ventures” e alianças estratégicas, no País e no exterior (...)*”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VI.5 DEFESA DA METALÚRGICA GERDAU

133. A Metalúrgica Gerdau inicia a sua Defesa alegando que não teve influência sobre a realização da Aquisição Itaú e que não lhe cabia tomar quaisquer providências a respeito, seja porque o contrário significaria uma interferência indevida no processo decisório da administração de sua controlada, seja porque a operação era benéfica para a Gerdau, tendo sido aprovada por razões estranhas à existência da Opção de Venda.

134. Afirmou que a SEP, ao acusá-la, assim como o fez com a INDAC, destacou que as decisões sobre as Aquisições foram tomadas no âmbito do CA da Gerdau, mas, por outro lado, imputou-lhe o suposto descumprimento de deveres e responsabilidades genéricos para com os demais acionistas, em razão da não adoção de providências quanto à Aquisição Itaú, o que, para essa Acusada, é uma presunção de responsabilidade das Controladoras por omissão.

135. Argumentou que, caso houvesse a ocorrência de abuso por parte das Controladoras, a sua conduta deveria ter sido provada pela Acusação, o que não foi feito neste caso, pois a Acusação apurou que não houve nenhum ato das Controladoras aprovando ou mesmo induzindo a realização da Operação, motivo pelo qual não há que se falar em abuso de poder de controle.

136. Nesse sentido, alegou que a tese de responsabilidade que a Acusação tentou construir neste caso é contrária ao ordenamento jurídico, tendo sido repudiada pelo Colegiado da CVM, que já decidiu, no julgamento do PAS CVM nº RJ2012/11199, em 22.03.2016, ser incabível, quando se trata de um suposto negócio entre controlador e controlada, responsabilizar o controlador em razão de alegada omissão. A Acusada chamou a atenção, ainda, para o fato de que tal precedente tratava de contratação com sociedade do mesmo grupo, enquanto, neste caso, a contratação se deu entre Gerdau e Itaú, parte independente. A Metalúrgica Gerdau não poderia ser responsabilizada por uma suposta omissão em conduzir as negociações havidas entre a Gerdau e o Itaú.

137. Quanto ao fato de a administração da Gerdau ter deliberado o negócio tendo ciência da existência da Opção de Venda, no entendimento da Acusada, não altera as conclusões acima expostas, pois a contratação da Aquisição Itaú era uma faculdade da Gerdau e do Itaú. Se assim não fosse, sustentou a Metalúrgica Gerdau que se chegaria a uma situação inusitada, em que dada companhia aberta estaria impedida de consolidar a participação em suas controladas pelo simples fato de haver uma opção de venda exercível por terceiro contra o controlador.

138. Adicionalmente, de forma a reforçar seu posicionamento, a Metalúrgica Gerdau reputou inaplicável o entendimento do Colegiado da CVM no julgamento do PAS CVM nº RJ2012/1131, em que o acionista controlador, o Estado de São Paulo, foi condenado por omissão, tendo destacado diferentes circunstâncias do caso que o afastam do presente, quais sejam: (a) o Estado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de São Paulo era, ao mesmo tempo, controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. – EMAE e da Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – Sabesp; (b) havia a retirada gratuita de água de reservatórios da EMAE pela Sabesp, fazendo com que a primeira deixasse de auferir receitas anuais da ordem de R\$ 120 milhões; e (c) o impasse, isto é, a retirada de água de forma gratuita pela Sabesp, de modo a prejudicar a EMAE e seus acionistas, subsistiu por décadas, sem que o Estado de São Paulo fizesse nada a respeito.

139. Neste caso, a Metalúrgica Gerdau entendeu que não deveria ter interferido na Aquisição Itaú, uma vez que a negociação seguia seu rumo natural nas instâncias internas de decisão da Gerdau, bem como, diferentemente do ocorrido em tal precedente, havia contrapartida ao valor pago na Aquisição Itaú (i.e., maior participação nas controladas).

140. Portanto, considerando esse contexto, alegou que admitir um cenário em que a Metalúrgica Gerdau interviesse na aprovação do CA – em evidente desrespeito à instância decisória interna da Gerdau –, seria o mesmo que abusar de seu poder de controle, de modo que, se tivesse intervindo, estaria respondendo por tal abuso.

141. Na visão da Metalúrgica Gerdau, não havia fundamentos para suspeitar de operação analisada e aprovada pela unanimidade dos membros do CA (inclusive pelos Conselheiros Independentes), de modo que, se não há que se falar em obrigação de intervenção nesta deliberação, tampouco seria justificável a sua penalização por omissão, que retrata justamente o seu respeito à autonomia do CA da Gerdau.

142. Por fim, requereu o reconhecimento do direito de apresentar proposta de termo de compromisso, nos termos do art. 11, §§5º a 10 da Lei nº 6.385/1976 e do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/2001, sem, contudo, ter apresentado tal proposta, assim como protestou pela posterior produção de provas e juntada de documentos, sem, no entanto, ter efetivamente requerido qualquer produção de prova ou diligência, posteriormente ao protocolo da Defesa.

## VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

143. O presente processo foi originalmente distribuído, em 13.12.2016, para o então Diretor Pablo Renteria. Ao final de seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído, até que, no dia 19.03.2019, fui designada sua relatora.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 02 de dezembro de 2019.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro  
Diretora Relatora