



## 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. nº 0463/2016

**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 dos arts. 116, parágrafo único, 154 c/c 245, 156 e 157, §4º, todos da Lei nº 6.404/1976, e arts. 3º e 5º da Instrução CVM nº 358/2002.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Gostaria de tecer breves considerações a respeito de alguns pontos tratados ao longo do bem fundamentado voto da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro<sup>1</sup>.
2. Nada obstante, esclareço, desde logo, que a minha divergência diz respeito tão somente às conclusões da Diretora Relatora no tocante à acusação de desvio de poder formulada em face dos membros do conselho de administração da Gerdau que tomaram parte na decisão de aprovação das Aquisições.
3. A esses acusados imputou-se o descumprimento ao disposto no art. 154 da Lei nº 6.404/76, segundo o qual “o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula referenciados na presente manifestação de voto e que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro.



## 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)

*estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.*

4. Na visão da SEP, ao aprovarem a aquisição das Participações Itaú por valor muito superior àquele pago pelas Participações Arcelor, os membros do conselho de administração não teriam atuado buscando o melhor interesse da Companhia, mas pautados pela existência de obrigação prévia entre o Itaú e a INDAC, garantida, ainda, pela Metalúrgica Gerdau, a qual envolvia justamente o exercício de Opção de Venda das referidas participações. Assim, sustenta a área técnica que a aprovação da Aquisição Itaú teria por objetivo desonerar as suas Controladoras da obrigação assumida perante o Itaú.

5. Estamos, portanto, diante da avaliação de decisão negocial tomada, em votação unânime, pelo conselho de administração da Gerdau, composto em parte por administradores reconhecidamente independentes e cujo procedimento de deliberação não foi objeto de contestação pela SEP.

6. Tampouco restou demonstrada qualquer influência das Controladoras no processo decisório do conselho de administração em relação às Aquisições. Pelo contrário, a conduta irregular atribuída às Controladoras é justamente de terem se omitido diante da aprovação de negócio que lhes beneficiava especificamente, acusação essa expressamente afastada pela Diretora Relatora por entender que não haveria, neste caso, qualquer dever de agir da acionista controladora a exigir a sua interferência na contratação.

7. Assim, ainda que não haja vinculação necessária entre as infrações aos arts. 116 e 154 da Lei nº 6.404/76, convém ter em mente que estamos examinando a conduta de membros do conselho de administração, entre os quais Conselheiros Sem Vínculo, por terem aprovado as Aquisições buscando, supostamente, não o melhor interesse da Companhia, mas sim o favorecimento das Controladoras, sem que, no entanto, essas últimas tenham exercido influência para que os administradores assim agissem.

8. Dito de outro modo, a decisão ora em análise foi tomada em parte por conselheiros em relação aos quais não restou configurado o conflito de interesses previsto no art. 156 da Lei nº 6.404/76, haja vista a ausência de benefício direto com a operação, e em parte por conselheiros sem qualquer vínculo com os acionistas controladores e, por conseguinte, sem qualquer interesse aparente em favorece-los em detrimento do interesse social<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Pelo contrário, segundo informações disponibilizadas pela defesa dos Conselheiros Sem Vínculo em sede de memoriais, à época dos fatos, os acusados possuíam participações acionárias na Gerdau, o que reforçaria



## 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)

9. À luz dessas circunstâncias, impõe-se a reunião de conjunto probatório ainda mais robusto para afastar a presunção de que tais administradores agiram de boa fé e no interesse da Companhia. Há, portanto, certas cautelas a serem observadas no exame da decisão tomada pelos Conselheiros, de modo a evitar a intervenção indesejada na gestão dos negócios sociais.

10. Observadas essas considerações e tomando por base a acusação formulada pela área técnica, entendo que a primeira avaliação a ser conduzida diz respeito à aderência das Aquisições ao interesse da Companhia – e neste primeiro momento, refiro-me tanto à Aquisição Arcelor quanto à Aquisição Itaú.

11. A esse respeito, restou perfeitamente delineado, a partir dos elementos levantados no curso do processo, o objetivo de longo prazo da Gerdau de consolidar as suas participações em sociedades controladas, no contexto de reestruturação societária e organizacional idealizada muito antes da celebração da operação ora em análise.

12. Nesse sentido, há que se destacar apresentação realizada por consultoria contratada pela Companhia ainda em julho de 2005, a ilustrar a estratégia de longo prazo traçada pela Gerdau, que envolvia a consolidação de sua posição nas Américas, seja aumentando a sua exposição em países em que já mantinha posição relevante, seja iniciando atividades em novos países, objetivo para o qual se vislumbrou um horizonte de dez anos (2015).

13. Para assegurar o atingimento de tal objetivo, a visão estratégica da Companhia deveria vir acompanhada de alterações, a médio e longo prazo, em seu modelo de governança, buscando a centralização do processo decisório, o que deveria refletir igualmente na estrutura societária da Gerdau a partir da consolidação de participações em controladas para, eventualmente, sua posterior incorporação e transformação em subsidiárias integrais. Foi justamente esse o racional divulgado como justificativa para as Aquisições.

14. O plano estratégico da Companhia se confirma não somente pelo histórico de aquisições e permutas de participações minoritárias celebradas ao longo dos anos (2005

---

o seu alinhamento com os interesses da Companhia. Nesse sentido, os referidos conselheiros detinham as seguintes participações por ocasião da aprovação das Aquisições (13.7.2015): (i) Affonso Pastore: 20.948 PN (GGBR4), equivalente a R\$ 147.000,00; (ii) Expedito Luz: 18.783 PN (GGBR4), equivalente a R\$ 132.000,00; e (iii) Oscar Bernardes: 91.146 PN (GGBR4), equivalente a R\$ 614.000,00; e 426 ON (GGBR3), equivalente a R\$ 2.000,00. O valor das participações foi informado aproximadamente e considera a cotação das ações em 13.7.2015.



## 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)

a 2015)<sup>3</sup>, como também pela constatação de que ao menos parte das participações adquiridas – Gerdau Aço Especiais e Gerdau América Latina – resultou na posterior incorporação das sociedades em 2017, circunstância que deverá ser levada em consideração, inclusive, quando da avaliação do racional econômico da operação.

15. Assim, em 2015, em momento anterior à celebração da operação, a Gerdau mantinha participação de 95,15% no capital social de suas Controladas. Razoável que, no curso de seu processo de reorganização, a Companhia voltasse seus esforços de negociação à Arcelor e ao Itaú que, em conjunto, mantinham 85% das posições minoritárias dessas sociedades e, por conseguinte, assegurariam à Gerdau a consolidação de sua participação em 99,25%.

16. Nota-se, portanto, que o objetivo de longo prazo da Companhia envolvendo a reestruturação das sociedades operacionais sob o seu controle pressuporia, de uma forma ou de outra, a aquisição das participações detidas tanto pelo Itaú quanto pela Arcelor. Não à toa, verificou-se que a Gerdau já vinha negociando com a Arcelor muito antes da aprovação das Aquisições<sup>4</sup>.

17. Não resta dúvida, portanto, quanto à aderência das Aquisições à estratégia de longo prazo da Companhia. Na realidade, me parece que, em seu voto, a própria Relatora reconheceu que a operação estava em consonância com os interesses da Gerdau, não sendo essa, portanto, a minha divergência em relação ao bem lançado voto da Diretora.

18. Superada esta questão, entendo que há uma segunda avaliação a ser conduzida, a qual diz respeito às condições de contratação. Ao contrário do exame anterior, neste ponto, cumpre avaliar especificamente as condições pactuadas no âmbito da Aquisição Itaú, as quais foram objeto de questionamento pela SEP.

19. A meu ver, essa segunda avaliação se justifica, pois, o simples fato de determinada operação ser do interesse da companhia não significa, ressalvadas situações excepcionais, que ela deverá ser celebrada a qualquer custo. Pelo contrário, o que se espera do administrador é a maximização dos lucros da companhia, de modo que, em eventual

---

<sup>3</sup> Segundo informações constantes do Anexo II da defesa apresentada por Affonso Pastore, Expedito Luz e Oscar de Paula, de 2005 a 2009, a Companhia realizou permutas que lhe asseguraram um acréscimo de participação de 0,72% nas sociedades operacionais (no valor total de R\$ 269.999 mil), bem como aquisições de participações minoritárias no período de 2005 a 2008 equivalentes a 3,96% do capital social (no valor de R\$ 1.738.736 mil). Também foram realizados aumentos de capital nestas sociedades representativos de 1,44% de seu capital social (no valor de R\$ 324.105 mil).

<sup>4</sup> Conforme narrado pelos acusados, as negociações com a Arcelor a respeito da aquisição de suas participações nas sociedades sob o controle da Gerdau se iniciaram ainda em 2011, tendo sido interrompidas em 2012 e retomadas em dezembro de 2014, quando a Companhia passou a negociar também com o Itaú.



## 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)

contratação, ele deverá envidar esforços para assegurar as melhores condições de pagamento.

20. Entendo, no entanto, que tal avaliação deve ser pautada por um juízo de racionalidade – e não de razoabilidade –, de modo a verificar se os fundamentos expostos pelos administradores para a decisão tomada conseguem justificar, racionalmente, as condições pactuadas<sup>5</sup>. Nesse sentido, o juízo de racionalidade acerca das condições contratadas no âmbito das Aquisições não deve ser conduzido abstratamente, mas sim a partir das circunstâncias concretas e das particularidades relacionadas à negociação em análise.

21. Especialmente quando estamos avaliando as condições de uma contratação, notadamente o seu preço, o juízo de razoabilidade é especialmente preocupante, haja vista as inúmeras circunstâncias a serem consideradas em uma negociação, a saber, a premência de qualquer das partes em contratar, a forma de pagamento do valor ajustado, a disponibilidade de caixa do comprador, eventuais impactos fiscais da operação, a possibilidade de negociar com outra contraparte e etc.

22. No presente caso, havia circunstância relevante a ser considerada nas negociações conduzidas entre Itaú e Gerdau: a existência de Opção de Venda em favor daquele, que lhe assegurava o direito de exigir da INDAC a aquisição das participações por ele detidas nas Controladas pelo preço de exercício, equivalente a R\$ 1.691.141.000,45 ao tempo da aprovação da operação.

23. Destaco, desde logo, que, naquele momento, qualquer que fosse a contraparte da Opção de Venda, ainda assim, o preço de exercício representaria o principal parâmetro para a negociação de eventual aquisição das Participações Itaú. O fato de a contraparte

---

<sup>5</sup> “The business judgment rule consists of four conditions, and a special standard of review that is applicable, if the four conditions are satisfied (...) then the substance or quality of the director’s or officer’s decision will be reviewed, not under the basic standard of conduct to determine whether the decision was prudent or reasonable, but only under a much limited standard. (...) A few courts have stated that the standard is whether the director or officer acted in good faith.(...) Even courts that seem to use the term ‘good faith’ in a relatively subjective way nevertheless almost always review the quality of decisions under the guise of a rule that the irrationality of a decision shows bad faith. (...) Accordingly, the prevalent formulation of the standard of review under the business judgment rule, if the four conditions to that rule have been satisfied, is that the decision must be rational. (...) An obvious example of a decision that fails to satisfy the rationality standard is a decision that cannot be coherently explained. (...) Under this standard, a director or officer will not be liable for a decision that resulted in a loss to the corporation, even if the decision is unreasonable, as long as the conditions of the business-judgment rule have been met and the decision is rational” (EISENBERG, Melvin Aron. The divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. Fordham Law Review, vol. 62, 1993, pp. 441-443)



## 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)

ser a INDAC não pode ser considerado, portanto, como fator determinante da referência de preço da negociação.

24. Reconheço, então, que a existência da Opção de Venda influenciou as condições pactuadas na Aquisição Itaú. Discordo, no entanto, da conclusão da Diretora quando afirma que *“o preço de exercício da PUT não foi apenas um balizador, mas, implicitamente, é o que revela o próprio racional da operação: viabilizar a reversão do aporte do Itaú, saída a que esse tinha direito em decorrência da PUT, mas não oponível à Gerdau”*.

25. Não consigo, a partir do reconhecimento da influência da Opção de Venda na negociação da Aquisição Itaú, concluir, automaticamente, que o pagamento de sobrepreço ao Itaú teria sido aprovado pelo conselho de administração com o objetivo de, ao proporcionar-lhe o mesmo retorno assegurado pela PUT, evitar que a opção fosse exercida em face de suas Controladoras.

26. Em outras palavras, os elementos constantes dos autos não me permitem concluir que os Conselheiros teriam atuado para favorecer as Controladoras em detrimento do interesse da Companhia, se deixando influenciar pela suposta iminência do exercício da PUT em desfavor de suas Controladoras e, por essa razão, buscado deliberadamente acomodar a *“operação de saída do investimento”* que o Itaú tinha assegurada em razão da Opção de Venda, conforme sustentado pela Relatora.

27. A meu ver, os acusados conseguiram demonstrar ao longo de suas razões de defesa e a partir dos elementos de prova acostados aos autos que as condições pactuadas naquela contratação seguiram um racional econômico.

28. Como visto, em 2015, na esteira do plano estratégico de consolidação das participações detidas pela Gerdau nas controladas operacionais, a administração concentrou esforços em adquirir as posições detidas pela Arcelor e pelo Itaú, que totalizavam, à época, 85% das participações minoritárias nas Controladas.

29. Inclusive, por ocasião da aprovação das Aquisições, foi apresentada ao conselho de administração uma única operação voltada à aquisição de participação equivalente a 4,09% do capital social das Controladas, a qual envolvia, no entanto, a negociação com dois acionistas distintos, com interesses também diversos.

30. De um lado, temos a Arcelor que negociou a alienação de sua participação nas Controladas pelo montante de R\$ 294.980 milhões, sendo a maior parte desse valor



## 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)

liquidada mediante a transferência de 30.000.000 ações preferenciais de emissão da Gerdau mantidas em tesouraria – somente 30,23% do preço foi pago à vista. Nota-se, portanto, que a Arcelor trocou sua posição nas Controladas por participações mais liquidas.

31. Por sua vez, ao negociar a aquisição das Participações Itaú, a Gerdau levou em consideração o preço de exercício da Opção de Venda contratado com a INDAC, tal como o faria qualquer outra contraparte que viesse a contratar com o Itaú. Como já exposto, não há dúvida de que, naquele momento, essa era a principal baliza de preço em qualquer negociação envolvendo as Aquisições Itaú. E, como dito, sob a ótica da Companhia, a circunstância negocial relativa à aquisição das Participações Itaú seria exatamente a mesma ainda que a Opção de Venda tivesse sido contratada com outra pessoa que não a INDAC.

32. A partir disso, foram ajustadas as condições do negócio.

33. Em contraposição ao “aparente sobrepreço” pago pelas Participações Itaú, a Gerdau conseguiu negociar com o Itaú instrumento de pagamento alternativo: a estruturação de FIDC ao qual seriam cedidos direitos creditórios decorrentes de ações judiciais movidas pela Companhia em face da Eletrobrás e da União. Além de conferir liquidez a ativo contingente e representar alternativa ao desembolso de caixa pela Gerdau, verificou-se que o valor ajustado com o Itaú foi muito superior àquele da segunda melhor proposta formulada para esse ativo – uma diferença de R\$ 317 milhões.

34. Essa seria a parcela mais relevante do preço a ser pago pela Companhia, representativa de, aproximadamente, 47,42% do valor ajustado para a Aquisição Itaú. Negociou-se, ainda, que parcela relevante do valor (R\$ 638 milhões), equivalente à 37,72%, seria liquidada a prazo, mediante amortizações anuais<sup>6</sup>. Somente uma pequena parte do montante ajustado com o Itaú envolveria uma saída de caixa para a Companhia (R\$ 250 milhões – 14,78%).

35. Para além dessas condições de pagamento, havia, ainda, outro ganho importante, decorrente do aproveitamento fiscal do ágio pago pela Companhia na Aquisição Itaú em futuras incorporações das Controladas pela Gerdau, o qual estaria estimado, segundo informações prestadas pelos acusados, em R\$ 390 milhões. Tal vantagem se materializou

---

<sup>6</sup> Segundo condições apresentadas ao conselho de administração, foram ajustadas as seguintes amortizações: (i) 2016 – R\$ 90 milhões; (ii) 2017 – R\$ 170 milhões; (iii) 2019 – R\$ 110 milhões; (iv) 2021 – R\$ 110 milhões; e (v) 2022 – R\$ 120 milhões.



## 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)

ao menos em relação a duas das Controladas, as quais, ao final de 2017, foram incorporadas pela Companhia, com aproveitamento fiscal das parcelas de ágio associadas a tais sociedades.

36. Ressalte-se que a existência de ágio por rentabilidade futura foi atestada em laudos de avaliação elaborados para cada uma das Controladas, com data base de 14.7.2015, em cumprimento à exigência da Lei nº 12.973/14<sup>7</sup>.

37. Ainda que, em um exercício teórico, se admitisse cenário totalmente distinto, em que a Gerdau decidisse não negociar as Participações Itaú naquele momento, a PUT fosse exercida em desfavor da INDAC e essa última tivesse interesse em aliená-las diretamente à Companhia, inclusive pelas mesmas condições de pagamento – o que já pressupõe a superação de uma série de premissas –, ainda assim, a Gerdau deixaria de aproveitar importante vantagem decorrente da operação: justamente o ágio a ser reconhecido futuramente em eventual incorporação das Controladas.

38. Isso porque, segundo as disposições da Lei nº 12.973/2014<sup>8</sup>, notadamente os seus arts. 22 e 25, somente poderá ser excluído para fins de apuração do lucro real o ágio decorrente da aquisição de participação societária celebrada entre partes não dependentes, o que não abarcaria a hipótese em que exista relação de controle entre o adquirente e o alienante (inciso II, art. 25).

39. Frente a todas essas considerações, entendo ter restado demonstrada a racionalidade da decisão do conselho de administração de aprovar as Aquisições, inclusive no que concerne à aceitação do “sobrepço” pago pelas Participações Itaú.

40. Por fim, reitero o cuidado que se impõe na revisão de decisões negociais, não somente em reconhecimento às limitações do julgador em matéria de gestão social, como também em razão dos efeitos negativos que podem decorrer da imposição de um regime

---

<sup>7</sup> Art. 20. O contribuinte que avaliar investimento pelo valor de patrimônio líquido deverá, por ocasião da aquisição da participação, desdobrar o custo de aquisição em: I - valor de patrimônio líquido na época da aquisição, determinado de acordo com o disposto no artigo 21; II - mais ou menos-valia, que corresponde à diferença entre o valor justo dos ativos líquidos da investida, na proporção da porcentagem da participação adquirida, e o valor de que trata o inciso I do caput; e III - ágio por rentabilidade futura (goodwill), que corresponde à diferença entre o custo de aquisição do investimento e o somatório dos valores de que tratam os incisos I e II do caput. § 3º O valor de que trata o inciso II do caput deverá ser baseado em laudo elaborado por perito independente que deverá ser protocolado na Secretaria da Receita Federal do Brasil ou cujo sumário deverá ser registrado em Cartório de Registro de Títulos e Documentos, até o último dia útil do 13º (décimo terceiro) mês subsequente ao da aquisição da participação.

<sup>8</sup> A Lei nº 12.973/2014 equiparou o conceito fiscal de ágio ao conceito contábil e criou novas regras para a sua amortização da base de cálculo do IRPJ e da CSLL.



## 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 responsabilização especialmente gravoso ao administrador que, de boa fé e agindo no interesse social, comete erros<sup>9</sup>.

41. Toda a lógica que orientou a jurisprudência norte americana a respeito dos padrões de revisão a serem adotados no exame da conduta dos administradores – fonte importante de orientação em discussões sobre o tema – busca prestigiar a discricionariedade dos administradores que, atuando nos limites da lei e do estatuto social, assumem riscos em busca do melhor interesse social e, ao fazê-lo, estão, inclusive, sujeitos às incertezas do negócio.

42. Isso não significa que decisões equivocadas permaneçam imunes a consequências. A bem verdade, as decisões tomadas no curso da gestão social são avaliadas pelo mercado e repercutem tanto na esfera do administrador, que carrega, profissionalmente, os êxitos e insucessos de sua atuação, quanto na esfera da companhia, cujas ações são cotadas em reflexo à avaliação dos investidores acerca de sua perspectiva de rentabilidade.

43. Por todo o exposto, divirjo da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro e **voto** pela **absolvição** de Claudio Gerdau, André Gerdau, Richard Gerdau, Oscar Bernardes, Affonso Pastore e Expedito Luz da acusação de infração ao disposto no art. 154 da Lei nº 6.404/76.

44. Quanto às demais acusações, acompanho integralmente as conclusões expostas pela Relatora, bem como as penalidades por ela sugeridas em relação a André Pires e Harley Scardoelli.

É como voto.

Rio de Janeiro, 3 de dezembro de 2019.

---

<sup>9</sup> Nesse sentido, convém destacar o seguinte trecho dos comentários de Luiz Antonio de Sampaio na obra “Direito das Companhias”, coordenada pelos autores do anteprojeto de lei que resultou na edição da Lei nº 6.404/76, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “A companhia e seus acionistas necessitam dos administradores e não podem operar em um sistema em que pessoas sérias, capazes e responsáveis não tenham incentivos a ingressar como administradores, deixando o espaço para aventureiros. É que se o sistema for excessivamente rígido, ou bem essas pessoas não estarão dispostas a correr o risco de serem administradores, receosos em razão das regras de responsabilização à luz da realidade empresarial, ou bem atuarão visando essencialmente ressaltar-se de responsabilidades, comprometendo, assim o desempenho eficiente da companhia” (CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1092).



**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)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR