



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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. Apresento esta manifestação de voto porque, embora concorde integralmente com a fundamentação e as conclusões da Diretora Relatora, parece-me que, aqui, temos um caso que exige esforço singular de julgamento, uma vez que põe à prova entendimentos deste Colegiado sobre temas complexos que há muito vêm sendo objeto de debates aqui e na doutrina e, em tais debates, o que mais aproxima as opiniões nos mais diversos sentidos é o reconhecimento da dificuldade de se estabelecer algumas linhas demarcatórias que são fundamentais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2. A primeira delas está relacionada aos limites de atuação da CVM na revisão de decisões negociais. Afinal, embora, como regra, tais decisões mereçam ser preservadas, em algumas situações, a própria Lei nº 6.404/76 exige que, no âmbito de análise revisional, sejam submetidas a exame de mérito, de modo a avaliar se atendem aos requisitos legais. É este o caso do art. 154, que requer referido exame, a fim de verificar se a decisão em questão foi tomada para *“lograr os fins e no interesse da companhia”*.

3. Este exame envolve a análise da conduta dos administradores, inclusive do conteúdo das decisões tomadas no âmbito dos órgãos colegiados (conselho de administração e diretoria), com o objetivo de aferir se se conciliam com o objeto social e os interesses da companhia. Trata-se, assim, de exame de mérito, cabendo aos administradores, quando em face de acusação por desvio de poder, lançar mão de elementos aptos a demonstrar que seus atos são tendentes ao atingimento de interesses da companhia¹.

4. A segunda linha demarcatória a que me refiro diz respeito à diferenciação entre, de um lado, a análise de aderência da conduta dos administradores à luz dos interesses sociais e, de outro, ao padrão de diligência requerido pelo art. 153. Mais precisamente, aos limites das implicações do atendimento ao dever de diligência para a análise se determinada conduta ou decisão cumpriu o disposto no art. 154².

5. E isso porque, no caso concreto, como exposto pela Diretora Relatora em seu voto, os acusados lograram demonstrar que, no curso do processo decisório que resultou na aprovação da decisão que é questionada (a Aquisição Itaú³), adotaram o cuidado e a diligência necessários, amparando-se em informações suficientes para a tomada de decisão informada, refletida e, como demonstrado pela Diretora Relatora, desinteressada.

¹ Conforme a manifestação de voto que apresentei no âmbito do PAS nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018, oportunidade em que também esclareci que o exame de mérito que o art. 154 impõe não envolve um juízo de adequação da conduta ou decisão do administrador no sentido de avaliar se foram ideais para a companhia, mas sim se, em alguma medida, foram contrárias ao interesse social.

² Na realidade, a mesma problemática existe quando se coteja o dever de diligência com os demais deveres fiduciários. Entretanto, para os fins limitados deste voto, me atenho à discussão que cuida dos deveres previstos nos artigos 153 e 154.

³ 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

Não há, assim, dúvida com relação à regularidade, sob o aspecto procedimental de tomada de decisão, da conduta dos acusados.

6. Apesar disso, e é aqui que reside o principal aspecto que entendo importante esclarecer, a incontroversa diligência dos acusados ao aprovar a Aquisição Itaú não significa, necessariamente – ou, dito de outro modo, por si só não atesta – que a decisão esteja aderente ao que prescreve o art. 154.

7. Reconheço que a higidez do processo decisório é um elemento relevante a indicar, ao menos formalmente, a correspondência entre a decisão tomada pelos administradores e os interesses sociais. Por outro lado, não acredito que, simplesmente por ter resultado de processo decisório hígido, seja possível dispensá-la da revisão de mérito quando se questiona justamente os interesses envolvidos em determinada decisão. Tal entendimento conduziria à conclusão de que uma decisão diligente não poderia ser considerada contrária ao interesse social, o que não corresponde à realidade e nem reflete o sistema da lei societária, sobretudo ao conceber os deveres fiduciários dos administradores.

8. Dessa forma, a despeito da regularidade formal do processo decisório, que permite a presunção de que, a princípio, não estavam imbuídos de interesses outros que não os da Companhia quando negociaram e aprovaram a Aquisição Itaú, entendo que o presente caso apresenta circunstâncias específicas – notadamente o significativo descolamento do preço da operação constatado pela Acusação e seu reflexo para as Controladoras – a demandar do Colegiado a avaliação sobre o mérito da decisão tomada pelos acusados, à luz do interesse da Companhia⁴.

9. Destaco, uma vez mais, que o presente caso distancia-se de outros já examinados por este Colegiado em que a atuação dos administradores era visivelmente irreconciliável

⁴ Essas circunstâncias são, aliás, o que, a meu ver, diferencia substancialmente o presente caso do já mencionado PAS nº RJ2013/11703, no qual este Colegiado foi instado a analisar a conduta de administradores à luz do art. 154. Naquela ocasião, apresentei manifestação de voto pela absolvição dos acusados, pois, a meu ver, existiam elementos robustos que autorizavam a conclusão de que os administradores atuaram pautados pelos interesses da companhia, que decorriam tanto da regularidade do processo decisório, mas, principalmente, da ausência de indícios de que a decisão, de alguma forma, contrariava o interesse social. No presente caso, a expressiva diferença entre o preço da Aquisição Itaú e o da Aquisição Arcelor, bem como o reflexo que referida aquisição apresentava para as Controladoras, justificam a análise de mérito da decisão tomada, como fez a Diretora Relatora em seu voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

com o interesse social⁵. As defesas demonstraram, aliás, que a Aquisição Itaú se destinava a atender interesses próprios da Gerdau.

10. Por outro lado, e sem deixar de lado a complexidade inerente à análise que aqui se faz – a respeito do preço e as condições de pagamento de aquisição de participação societária –, levando em consideração a substancial diferença entre os preços pagos na Aquisição Itaú e na Aquisição Arcelor, os termos da PUT e os interesses que estavam em jogo, não vejo como considerar que o fator preponderante na decisão dos membros do conselho de administração da Gerdau tenha sido o interesse social, como apontado no voto da Diretora Relatora.

11. Não pretendo, em momento algum, questionar a adequação do plano de aquisições que vinha sendo executado antes das Aquisições, nem da inserção destas ao plano de negócios da Gerdau. Por outro lado, quando se coteja o expressivo valor, seja em termos absolutos, seja relativamente àquele praticado na Aquisição Arcelor, e mesmo considerando as condições de pagamento, o que sobressai é que outros interesses, que não aqueles exclusivamente da Companhia, a meu ver, prevaleceram no processo decisório observado pelos membros do conselho de administração. E isso não se coaduna com o comando do art. 154 da lei societária.

12. De resto, reporto-me às razões constantes do voto da Diretora Relatora para acompanhá-las integralmente, assim como suas conclusões.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de dezembro de 2019

Marcelo Barbosa

Presidente

⁵ Como, por exemplo, aqueles envolvendo atos de liberalidade praticado por administradores (PAS CVM nº 14/2009, diretora relatora Luciana Dias, j. em 11.08.2015; PAS CVM nº 02/2011, diretor relator Gustavo Borba, j. em 08.12.2015; e PAS CVM nº RJ 2012/3110, relator diretor Pablo Renteria, j. em 14.02.2017).