

DEVER DO ADMINISTRADOR DE ATUAR NO INTERESSE DA COMPANHIA DESVIO DE PODER ANÁLISE DO CONTEÚDO DE DECISÃO NEGOCIAL EM ACUSAÇÃO DE DESVIO DE PODER ABUSO DO PODER DE CONTROLE RESPONSABILIDADE POR OMISSÃO DEVER DE INFORMAR TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS CONFLITO DE INTERESSES DE ADMINISTRADOR REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL (BUSINESS JUDGEMENT RULE) PRINCÍPIO DO <i>IN DUBIO PRO REO</i>	
CASO GERDAU – PAS CVM Nº RJ2016/5733	
Acusados: Affonso Celso Pastore André Bier Gerdau Johannpeter André Pires de Oliveira Dias Claudio Gerdau Johannpeter Expedito Luz Harley Lorentz Scardoelli Indac Indústria, Administração e Comércio Ltda. Metalúrgica Gerdau S.A. Oscar de Paula Bernardes Neto Richard Chagas Gerdau Johannpeter	Membros do Colegiado presentes: Flávia Perlingeiro Carlos Rebello Henrique Machado Marcelo Barbosa
Data do julgamento: 03 de dezembro de 2019	Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

ASSUNTO:

Trata-se de Processo Administrativo Sancionador, instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), para apuração de irregularidade de Indac Indústria Administração e Comércio Ltda. (“Indac”) e

Metalúrgica Gerdau S.A. (“Metalúrgica Gerdau”) e, em conjunto com Indac, “Controladoras”), Affonso Celso Pastore, André Bier Gerdau Johannpeter, Claudio Gerdau Johannpeter, Expedito Luz, Oscar de Paula Bernardes Neto e Richard Chagas Gerdau Johannpeter, membros do conselho de administração, e André Pires de Oliveira Dias e Harley Lorentz Scardoelli, diretores de relações com investidores, por eventuais irregularidades em operação de aquisição de participações minoritárias em empresas controladas pela Gerdau S.A. (“Gerdau” ou “Companhia”).

FATOS:

O processo teve origem em reclamação de acionista minoritário questionando a regularidade de operação divulgada em fato relevante, de 14.07.2015, e comunicado ao mercado, de 17.07.2015, envolvendo a aquisição de participações minoritárias em empresas controladas pela Companhia, abrangendo ações ordinárias e preferenciais de emissão da Gerdau Açominas S.A. (“Gerdau Açominas”), da Gerdau Aços Longos S.A. (“Gerdau Aços Longos”), da Gerdau Aços Especiais S.A. (“Gerdau Aços Especiais”) e da Gerdau América Latina Participações S.A. (“Gerdau América Latina”, e, em conjunto, “Controladas”).

Em 13.07.2015, o Conselho de Administração da Gerdau decidiu, por unanimidade, adquirir participações minoritárias nas Controladas, passando a deter mais de 99% do capital social de cada uma delas. Tal operação foi divulgada ao mercado mediante publicação de fato relevante, em que as justificativas das compras constavam relacionadas ao objetivo de unificação e simplificação das participações societárias do grupo econômico (“Grupo Gerdau”), bem como a consolidação de dividendos, maior facilidade de acesso ao mercado de capitais e possível transformação futura em subsidiária integral.

O valor global das aquisições foi pago mediante: (i) parcela à vista; (ii) cessão e transferência de 30.000.000 de ações preferenciais de emissão da Gerdau; (iii) permuta de cota no Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e Não-Padronizados Barzel (“FIDC”), cuja carteira detinha um único tipo de direito creditório de titularidade de Gerdau 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”); e, (iv) pagamentos parcelados previstos para 2016, 2017, 2019, 2021 e 2022.

No comunicado ao mercado, a Gerdau informou que não se tratou de operação com partes relacionadas uma vez que as aquisições foram negociadas

com o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) e a ArcelorMittal Netherlands BV (“Arce-
lor”). A controvérsia que gerou a acusação encontra-se na operação de aquisição
entre Itaú e Gerdau (“Aquisição Itaú”).

Em 06.05.2005, no contexto de uma operação estruturada de financia-
mento para aquisição de investimentos pela Gerdau no exterior, com apro-
veitamento fiscal de ágio, o Itaú subscreveu e integralizou ações ordinárias de
emissão da Gerdau Participações S.A. (“Gerdau Participações”). Por força de
reorganizações societárias ocorridas, ao longo dos anos, no Grupo Gerdau, tais
ações foram convertidas nas participações objeto da Aquisição Itaú.

Naquele contexto, para garantir a saída do Itaú, as partes firmaram, em
06.05.2005, o Instrumento Particular de Opção de Venda de Ações (“Opção
de Venda”), assegurando a viabilidade de venda das participações de Itaú para
a Indac, controladora indireta, e garantida pela controladora direta, a Metalúr-
gica Gerdau. Ocorre que, após sucessivas prorrogações e uma nova pactuação,
firmou-se como data de exercício definitivo 07.08.2015 (“Data de Exercício”),
dia que a Opção de Venda já perdera seu objeto, ante a venda das Participações
Itaú para a Gerdau.

A SEP destacou que, dentre os conselheiros acusados, Oscar Bernardes
e Affonso Pastore eram conselheiros independentes (“Conselheiros Indepen-
dentes”) e que Expedito Luz também não tem vínculo com os controladores
da Companhia (juntamente com os Conselheiros Independentes “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”).

IMPUTAÇÃO:

Aos acusados foram imputadas as seguintes infrações:

- **Cláudio Gerdau, Richard Gerdau e André Gerdau**, respectiva-
mente Presidente e membros do Conselho de Administração da
Gerdau, arts. 154, 245 e 156 da Lei nº 6.404/76, pela aprovação
da Aquisição Itaú;

- **Expedito Luz, Affonso Pastore e Oscar Bernardes**, membros do
Conselho de Administração da Gerdau, arts. 154 e 245 da Lei nº
6.404/76, pela aprovação da Aquisição Itaú;
- **André Pires**, DRI da Gerdau, art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c
art. 14 da ICVM nº 480/09 e art. 3º, §5º, da ICVM nº 358/02,
por divulgar fato relevante com informações genéricas;
- **Herley Scardoelli**, DRI da Gerdau, art. 14 da ICVM nº 480/09,
pela divulgação de comunicado ao mercado com informações
incompletas e inconsistentes;
- **Indac e Metalúrgica Gerdau**, controladoras da Gerdau, art. 116,
parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, uma vez que, tendo ciência
da proposta negociada em seu benefício, omitiram-se quanto a
gravidade dos fatos, em prejuízo aos demais acionistas do grupo.

QUESTÕES RELEVANTES:

A *business judgement rule* é aplicável aos casos de suposta violação ao art.
154 da Lei nº 6.404/76?

Qual o limite de atuação da CVM em casos negociais enquadrados no
critério da *business judgement rule*?

Aplica-se o critério de razoabilidade ou racionalidade para avaliação da
conduta negocial dos administradores em hipótese de *business judgement rule*?

Quais são os critérios necessários para configuração de negociação com
partes relacionadas?

Qual o padrão esperado de administradores e de partes envolvidas em
operação entre partes relacionadas?

Como deve ser a atuação do administrador para que ele não seja consi-
derado omissor em seus deveres para com a companhia?

É possível a adoção de padrões de revisão diversos para conselheiros
interessados e desinteressados?

Como se configura o conflito de interesses do administrador?

ACUSAÇÃO:

A SEP, comparando o preço por ação das Controladas pago na Aquisição
Arcelor e o da Aquisição Itaú, concluiu que, proporcionalmente, a Gerdau
pagou pelas Participações Itaú 3,2 vezes o preço pago na Aquisição Arcelor,

apontando que a diferença do valor era fruto de obrigações das Controladoras da Gerdau, uma vez que a obrigação de compra da Indac para com o Itaú pelo exercício da PUT deixou de existir, pois as Participações Itaú foram integralmente alienadas pelo Itaú para a Gerdau.

Ademais, que o Conselho de Administração deliberou a Aquisição Itaú ciente da Opção de Venda, da equivalência de preços, da dívida da Indac com o Itaú, que recaía exatamente sobre os mesmos ativos, as Participações Itaú, e, ainda, que o preço fixado era exatamente o valor pago por Gerdau a Itaú. Diante disto, a SEP considerou que a Opção de Venda era o racional da venda, e concluiu pela caracterização de benefício indevido das Controladoras, que se eximiram de vultuosa dívida financeira no montante de R\$ 1,69 bilhão às custas da Gerdau, prejudicando, conseqüentemente, os demais acionistas.

Assim, a SEP concluiu que a aprovação da Aquisição Itaú teria sido realizada em condições prejudiciais à Companhia, em desvio ao interesse social, tendo como objetivo desonerar suas Controladoras de obrigações previamente assumidas perante o Itaú, no âmbito da Opção de Venda que assegurava ao Itaú o direito de vender as Participações Itaú à INDAC, controladora indireta da Gerdau, cuja obrigação de compra era garantida pela Metalúrgica Gerdau, controladora direta da Companhia, e que o Conselho de Administração teria atuado com desvio de poder, em infringência ao art. 154, da Lei nº 6.404/76, assim como violando o art. 156, por parte de Claudio Gerdau, André Gerdau e Richard Gerdau, ante seu envolvimento em funções tanto na Gerdau, quanto na Indac, além do fato da Indac ser controlada por sua família, diferentemente dos conselheiros Oscar Bernardes, Affonso Pastore e Expedito Luz.

Embora a aprovação da Aquisição Itaú tenha se dado no âmbito do CA da Gerdau, a Acusação também registrou que as Controladoras, em face dos deveres de responsabilidade para com os demais acionistas, infringiram, por omissão, o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76.

Por fim, a SEP também afirmou que a divulgação do fato relevante e do comunicado ao mercado, por divulgarem informações insuficientes acerca da especificidade e realidade das Aquisições Itaú com relação às outras operações envolvidas, caracterizou a responsabilidade dos DRIs André Pires e Harley Scardoelli.

DEFESA:

Defesa conjunta dos Conselheiros com Vínculo e dos DRIs. Sustentam que a Gerdau já vinha passando por reestruturação societária, e que as operações

foram em interesse de todos os acionistas, ante a viabilidade de redução de custos e simplificação, permitindo a captação de recursos pela Gerdau, notadamente nos mercados de dívida internacionais.

Acerca da Aquisição Itaú, que se tratou de reversão de aporte de capital, efetuado por Itaú em Gerdau Participações, controlada da Gerdau, para viabilizar investimento no exterior. Ocorre que, com a reorganização societária, tal aporte passou a ser representado exatamente pelas Participações Itaú, que corresponderia aproximadamente ao seu respectivo valor atualizado, sendo equivalente o desfazimento do Aporte de Capital e a Aquisição Itaú, de forma que a operação não se realizou entre partes relacionadas.

Com relação ao preço da Aquisição, embasaram argumentação no julgado PAS CVM nº RJ2012/11199, de 22.03.2016, que firmou a viabilidade de venda de participação societária com sobrevalor de 38% sobre o preço de participação adquirida pelo controlador, em sua controlada, a terceiros, após o decurso de 8 meses. Ainda, afirmaram que a proposta do Itaú foi mais vantajosa se comparada com a segunda proposta existente, quanto mais pensada a estruturação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e Não-Padronizados Barzel, que possivelmente renderia valores extras, o cálculo do benefício fiscal, feito sobre a diferença entre o preço pago e o valor patrimonial das Participações Itaú, assim com a comparação com aquisições anteriormente realizadas, em que pagaram valores ainda acima, de forma a demonstrar a viabilidade do interesse de terceiros. Afirmaram que a comparação entre a Aquisição Itaú e as outras aquisições realizadas no mesmo momento não procedem, pois são operações complexas e deveriam ser consideradas as proporções adequadas, de forma a concluir pela regularidade das operações.

Com relação à imputação de infração ao art. 245, da Lei nº 6.404/76, alegaram tratar-se de partes independentes, de sorte que não existe relação entre sociedades coligadas. Assim, mesmo tendo ciência da Opção de Venda, nada se altera, pois a Gerdau não assumiu qualquer ônus alheio.

No que tange à responsabilização dos conselheiros da administração, por violação ao art. 154 da Lei nº 6.404/76, argumentaram que a diferença de preço não gera, por si só, infração ao mencionado dispositivo. Já quanto ao conflito de interesse relativo aos Conselheiros com Vínculo, arrazoaram que o parentesco para com membros da administração das Controladoras não é suficiente para concluir pelo conflito de interesse. No mesmo sentido, não se pode concluir

por conflito como decorrência de vínculo de subordinação legal, reduzindo sua capacidade civil. Também apontaram que sua atuação na empresa controladora em nada altera a independência do cargo assumido. Apontaram que deveria ser aplicado o art. 156 da Lei nº 6.404/76, somente na hipótese de os interesses da Gerdau colidirem com os interesses pessoais do administrador, conforme também firmado pelo Colegiado em precedente.

Ainda sobre o tema, defenderam que a Lei nº 6.404/76 aborda apenas hipótese de conflito material, razão pela qual deve ser demonstrado o prejuízo que, no caso, inexistente, ante a venda com bases equitativas, aprovadas pela totalidade dos membros do Conselho de Administração de Gerdau.

Subsidiariamente também apontaram a impossibilidade de cumulação do art. 156 e 245 da Lei nº 6.404/76, posto que o entendimento do conflito previsto pelo primeiro dispositivo torna irrelevante a segunda previsão.

Quanto ao dever de informar, arazoaram que a unificação das operações foi fruto da estratégia de redução de custos adotada pela empresa e que não omitiram qualquer informação. Acerca da suposta omissão da Opção de Venda, afirmaram não existir qualquer influência sobre a pactuação efetuada, de forma que a divulgação do fato relevante fora adequada, bem como do comunicado ao mercado.

Defesa conjunta dos Conselheiros sem Vínculo. A defesa afirmou, de início, que o julgamento deveria se dar de acordo com o critério do *business judgment rule*, pois trata-se de decisão de caráter negocial, considerando também a qualidade desinteressada e informada das partes e o entendimento firmado no Parecer de Orientação nº 35 da CVM, o qual aduz a impossibilidade desta imiscuir-se no conteúdo negocial e aferir deveres com base no resultado da operação.

Alegaram também que não foi imputada violação aos arts. 116 e 156 da Lei nº 6.404/76, razão pela qual se deve concluir que agiram apenas em benefício de Gerdau, quanto mais observada a valorização das ações no período. Quanto ao preço, apresentaram argumentação similar à defesa dos Conselheiros com Vínculo.

Alegaram não existir violação aos arts 154 e 245 da Lei nº 6.404/76, e que a Aquisição Itaú é integralmente proba e estruturada nos interesses da Companhia.

Defesa de Indac. Em contraposição à alegação de violação do art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, reiterou que: (i) a reorganização societária foi em prol de Gerdau; (ii) a decisão foi tomada em interesse também dos acionistas; (iii) as operações realizadas anteriormente tiveram preços similares; (iv) a qualidade empresarial da decisão, de sorte que não compete aos acionistas reclamação quanto à matéria; (v) inexistente suposto critério referente ao “preço de mercado”, uma vez que não existiam negociações em condições similares.

A Indac defendeu o posicionamento também sobre a perspectiva da inevitabilidade da Aquisição Itaú, pois este correspondia ao maior acionista minoritário restante. A Gerdau, na ocasião, ainda preservou sua liquidez, pois grande parcela não foi desembolsada do caixa e seria destinada a outras operações. Com relação a infração ao art. 116 da Lei nº 6.404/76, a Indac salientou que seu dever é para com todos os *stakeholders*, e não só com os acionistas, razão pela qual prezou com o dever de lealdade em relação a todo o conjunto econômico. Nesse sentido, argumentou respeitar a exclusividade da decisão de Gerdau e não concorrer com ela, bem como, por não estar envolvida nas negociações e na decisão, não poderia responder pelo ato.

Subsidiariamente apontou que a imputação ao art. 116 da Lei nº 6.404/76 configura violação ao art. 5º, I.V, da Constituição Federal, ante a inviabilidade de tipificação da conduta e o princípio da reserva legal. Desta forma, a responsabilização por interpretação extensiva do dispositivo mencionado caracterizaria ato nulo, pois aplicar-se-ia um padrão de conduta inexistente no tipo legal.

Defesa de Metalúrgica Gerdau. Alegou não ter atuado em contrariedade ao decidido pelo Conselho de Administração em respeito à sua autonomia e à regularidade da Aquisição Itaú. Assim, salientou tratar-se de presunção de responsabilidade das Controladoras por omissão, mesmo porque nos autos não constam a comprovação de qualquer ato relacionado por parte de ambas. Em continuação, juntou aos autos precedente do Colegiado da CVM, em que restou sedimentado o entendimento de ser incabível a responsabilização de controlador por suposto negócio entre controlada e controladora, reforçando o fato de tal acusação colocá-la em um limbo entre, por um lado, intervir indevidamente, exercendo abuso do poder de controle, na atuação da empresa controlada, e, por outro, responder por ato alheio e não tipificado.

ENTENDIMENTO DA CVM:**Voto da Diretora Relatora Flávia Perlingero**

A Relatora apontou que não obstante tratar-se de matéria negocial, o exame de mérito sobre a questão não transborda a competência da CVM, citando precedente em que se entendeu por tal viabilidade na hipótese de irregularidade ou, também, se a decisão não refletir razoabilidade e racionalidade, permitindo aferir desvio de finalidade e deslealdade dos administradores. Assim, ainda que exista complementariedade entre os arts. 153 e 154 da Lei nº 6.404/76, apontou que o primeiro, dever de diligência, aborda o modo e não está sendo imputado, enquanto o segundo, desvio de poder, analisa a finalidade, trazendo enfoques distintos.

A Relatora apontou ser evidente, ainda que não afirmado pelas partes, que a Gerdau não poderia negociar a Aquisição Itaú por preço inferior àquele determinado na Opção de Venda, além deste ser, tão somente, um direito, podendo o Itaú permanecer na condição em que se encontrava. Entretanto, fundamental a contraposição entre a alegação da defesa, em realizar operação adequada e em interesse de Gerdau, em face da argumentação por parte da SEP, de que o sobrepreço pago era injustificável e a Aquisição Itaú objetivou o favorecimento de sociedades controladoras, pela extinção de suas obrigações na Opção de Venda.

Nesse sentido, a operação efetuada concomitante à época continha cláusula de *earn out* se preenchida a hipótese de venda com valor de 10% acima daquele negociado entre tais partes, com exceção, exclusivamente, de negociações com o Itaú, o que, para a relatora, corrobora a tese da intencionalidade e interesse, por parte do CA, de que a Aquisição Itaú consistiria, ela própria, o racional da venda.

De qualquer forma, a Relatora apontou que mesmo considerada pertinente a alegação da defesa da necessidade de aplicação de uma taxa de câmbio com cotação do último dia útil de decisão de avaliação, em contraposição a aplicação da taxa vigente, assim como a vantagem obtida por direitos creditórios frutos do FIDC na negociação, o sobrepreço existente permanecia evidente aos acusados. Isto porque, no que tange também ao ágio fiscal argumentado pela defesa, decorrente da simplificação das estruturas societárias, sequer juntaram aos autos demonstração contábil da vantagem auferível, enfraquecendo a alegação apresentada ante a existência de relatórios econômicos produzidos pelo

BTG Pactual e Credit Suisse que indicavam a não compensação do sobrevalor pela operação.

Em que pese as vantagens reflexas obtidas pelas Controladoras com a Aquisição Itaú, a Relatora entendeu não caber responsabilização por infringência ao art. 245 da Lei nº 6.404/76, por parte do Conselho de Administração, uma vez que os autos tornam evidente a independência entre Gerdau e Itaú, verdadeiras partes negociantes e contratantes.

Quanto à acusação de infração ao art. 156 Lei nº 6.404/76, especificamente por parte dos Conselheiros com Vínculo, pela relação existente entre estes e os administradores das Controladoras, de forma que o interesse pessoal e o da Gerdau teriam colidido em sua atuação, a Relatora entendeu que mesmo sendo verdadeiro que a perda do objeto da Opção de Venda era de claro interesse das Controladoras, não é possível enquadrá-lo como interesse particular dos administradores de Gerdau, requisito este essencial, conforme jurisprudência sedimentada da CVM, para qualificação da violação ao art. 156 da Lei nº 6.404/76.

Aliás, trata-se de verificação *a priori*, de forma que, supostamente, não poderia o administrador ter participado da deliberação se existente interesse conflitante decorrente de relação da pessoa natural do agente ou de partes a ele relacionadas. A Relatora ressaltou também que não configura conflito de interesse a administração concomitante de empresas do mesmo grupo econômico. Assim, decidiu pela não caracterização de infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/76 por parte dos Conselheiros com Vínculo.

Quanto à imputação de desvio de poder, a Relatora apontou que restaria demonstrado que o preço pago por Gerdau praticado foi exorbitante, concluindo-se pelo preço desarrazoado— ainda que com outros fatores considerados –, e, ainda que pesada a existência de interesses legítimos envolvidos na operação, restam as vantagens obtidas pelas Controladoras como razão prevalecente e determinante para negociação da Aquisição Itaú, de forma que o ônus recaiu sobre os acionistas minoritários de Gerdau, uma vez que a Companhia não tinha obrigações com relação à PUT, seja perante suas Controladoras seja em face do Itaú.

Assim, a Relatora apontou não estar analisando o resultado da operação ou o dever de diligência, mas sim a racionalidade da decisão, que acabou prejudicada por ausência de justificativa econômica da companhia na negociação.

A Relatora concluiu que os Conselheiros tinham conhecimento de todas informações atinentes ao sobrepreço envolvido, mas mesmo assim decidiram por realizar a operação, desviando os fins razoavelmente esperados em detrimento dos interesses da Gerdau. Assim, como a aprovação da Aquisição Itaú não obteve qualquer ressalva por parte dos membros do CA, todos concorreram para formação da vontade coletiva e devem ser responsabilizados por violação ao art. 154 da Lei nº 6.404/76.

Com relação à imputação de exercício abusivo do poder de controle, a Relatora, considerando as informações pertinentes e valorando o poder-dever de controle por parte das Controladoras, entendeu não haver violação ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, pois não cumpria a elas interferir nas operações independentes e de autonomia de Gerdau, e que eram de alçada do Conselho de Administração da Companhia e não uma operação sujeita à deliberação da assembleia. Desta forma, em que pese a existência de jurisprudência da CVM no sentido de responsabilização do acionista controlador por conduta omissiva, entendeu que não se pode concluir, em face da responsabilidade por desvio de poder, por uma infração automática, sem qualquer prova indiciária, entendendo que não restou demonstrada a atuação das Controladoras no sentido de intervir nas discussões e avaliações realizadas, não se podendo presumir que, se os Conselheiros agiram com desvio de finalidade, o fizeram a mando das Controladoras..

Já com relação ao dever de informar, a Relatora apontou que a divulgação das informações em fato relevante e comunicado ao mercado devem ser claras e precisas, trazendo à baila qualquer conteúdo passível de ponderação e juízo pelos investidores. Entretanto, para a Relatora, em que pese a tempestividade de ambos os procedimentos, o Fato Relevante reportou as Aquisições de uma maneira global, sem individualizar as condições negociais avençadas e as partes envolvidas, e também omitiu o fato de que o valor pago na Aquisição Itaú foi afetado pela PUT, faltando informações referentes ao preço e as contrapartes envolvidas na operação, o que demonstra não detalhamento dos fatos, assim como o sobrevalor envolvido. Já o Comunicado, deveria conter um maior detalhamento das operações, das contrapartes envolvidas e as condições de pagamento negociadas com cada uma delas, novamente não mencionando a Opção de Venda.

Quanto ao fato de que Harley Scardoelli assumira o cargo 2 dias antes da divulgação do Comunicado, apontou que o mesmo já ocupava o cargo de diretor, responsável pelas áreas de Tesouraria, Financeiro e Planejamento, o que o habilitava a assegurar a disseminação de informações claras, precisas, verdadeiras, completas e consistentes.

A Relatora concluiu que André Pires, DRI, responsável pelo Fato Relevante, deve ser responsabilizado por infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 14 da ICVM nº 480/09 e art. 3º, § 5º, da ICVM nº 358/02, e Harley Scardoelli, DRI, responsável pelo Comunicado, deve ser responsabilizado por infração ao art. 14 da ICVM nº 480/09.

Manifestação de Voto do Diretor Carlos Rebello

O Diretor Carlos Rebello divergiu da Relatora quanto à responsabilidade dos conselheiros de administração por infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/76. Inicialmente, apontou contradição no fato de a acusação contestar decisão negocial tomada em votação unânime, por Conselho de Administração composto em parte por administradores reconhecidamente independentes e cujo procedimento de deliberação não foi objeto de imputação, sob a alegação de que tal decisão foi tomada sob influência das Controladoras, mas imputar abuso do poder de controle às Controladoras justamente por se terem omitido diante da aprovação de negócio que lhes traria benefício particular. Ou seja, trata-se de exame de conduta de membros do conselho de administração, dentre os quais Conselheiros Sem Vínculo, por terem aprovado as Aquisições Itaú buscando não o melhor interesse da Companhia, mas sim o favorecimento das Controladoras, sem que essas últimas tenham exercido influência para que os administradores assim agissem.

Não sendo configurado o conflito de interesses desses administradores, e havendo conselheiros sem nenhum vínculo com a pessoa beneficiada pela decisão, o Diretor entendeu ser necessário conjunto probatório ainda mais robusto para afastar a presunção de que agiram de boa fé e no interesse da Companhia, devendo-se observar certas cautelas no exame da decisão, de modo a evitar intervenção indesejada na gestão dos negócios sociais.

No caso, inicialmente observou que ambas as aquisições atendiam ao interesse da Companhia, tendo em vista 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 operação,

visando à sua futura incorporação e transformação em subsidiárias integrais. Apontou, nesse sentido, histórico de aquisições e permutas de participações minoritárias celebradas ao longo dos anos (2005 a 2015), além do fato 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 deve ser levada em consideração para a avaliação do racional econômico da operação.

O Diretor fez a ressalva de que o simples fato de determinada operação ser do interesse da companhia não significa que ela deverá ser celebrada a qualquer custo, uma vez que se espera do administrador a maximização dos lucros, de modo que, em eventual contratação, ele deverá envidar esforços para assegurar as melhores condições de pagamento. Ressaltou, contudo, que o exame das condições específicas de cada contratação deve ser pautada por um juízo de racionalidade, não de razoabilidade, sendo verificado se os fundamentos expostos pelos administradores para a decisão tomada conseguem justificar, racionalmente, as condições pactuadas, diante das circunstâncias e particularidades do contexto em que se deu a negociação no caso concreto.

No caso da Opção de Venda, apontou que o fato de as contrapartes do Itaú no contrato serem as Controladoras não é relevante para a negociação da Aquisição Itaú, pois o valor da aquisição teria como principal parâmetro de negociação o preço de exercício da Opção de Venda independentemente de quem fosse essa contraparte. A seu ver, embora a Opção de Venda tenha de fato influenciado as condições pactuadas na Aquisição Itaú, não é possível concluir que a operação tenha sido aprovada com o objetivo maior de evitar que a opção fosse exercida em face das Controladoras.

Além disso, apontou que, em contrapartida ao aparente sobrepreço, foi possível 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, por valor R\$ 317 milhões superior à segunda melhor oferta para este ativo. Outra condição relevante foi a negociação de pagamento de 37,72% do valor da aquisição a prazo, mediante amortizações anuais.

O Diretor ressaltou que, além das condições de pagamento, havia outro ganho importante, decorrente do aproveitamento fiscal do ágio pago pela Companhia na Aquisição Itaú em futuras incorporações das controladas, estimado

em R\$ 390 milhões e atestado por laudos de avaliação elaborados para cada uma das controladas, com data base de 14.07.2015. Tal vantagem se materializou ao menos em relação a duas controladas no final de 2017, com aproveitamento fiscal das parcelas de ágio associadas a tais sociedades, e não se teria verificado caso a Opção de Venda fosse exercida e a Gerdau adquirisse as respectivas participações das Controladoras ao invés do Itaú, uma vez que os arts. 22 e 25 da Lei nº 12.973/2014 dispõem que somente poderá ser excluído para fins de apuração do lucro real o ágio decorrente da aquisição de participação societária celebrada entre partes não dependentes.

Diante do exposto, o Diretor votou pela absolvição dos acusados da infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/76, e reiterou 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 de responsabilização especialmente gravoso ao administrador que, de boa fé e agindo no interesse social, comete erros. Ressaltou ser necessário preservar a discricionariedade dos administradores que, atuando nos limites da lei e do estatuto social, assumem riscos em busca do melhor interesse da companhia e, ao fazê-lo, estão, inclusive, sujeitos às incertezas do negócio, até porque 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.

Manifestação de Voto do Diretor Henrique Machado

O Diretor Henrique Machado acompanhou o voto do Diretor Carlos Rebello, ressaltando a dificuldade que tem o regulador na revisão do mérito de decisões negociais, na qual deve conter-se e se abster da tentação de substituir os administradores e realizar, *a posteriori*, julgamento de mérito sobre qual teria sido a melhor decisão para a companhia. Apontou que, no exame de decisões negociais de administradores de companhias abertas, deve ser adotado o padrão de revisão da *business judgement rule*, segundo o qual, não havendo indícios de má-fé, fraude, interesse ou conflito do administrador, nem falha procedimental no processo decisório, as suas decisões devem ser consideradas regulares, pois gozam da presunção de que foram tomadas no melhor interesse da companhia.

No caso, concluiu que os acusados foram capazes de demonstrar a regularidade do processo decisório que levou à aprovação da Aquisição Itaú, tendo atuado de forma desinteressada, refletida e informada. Ressaltou que o assunto foi séria e detalhadamente discutido entre os conselheiros, tendo o aspecto controverso da operação, o aparente sobrepreço, sido objeto específico de apresentações realizadas ao Conselho de Administração, e que a aprovação foi unânime, contando com o voto dos Conselheiros Sem Vínculo. Sendo assim, votou pela absolvição dos acusados.

Manifestação de Voto do Presidente Marcelo Barbosa:

O Presidente acompanhou o voto da Relatora, entendendo ser possível a análise do conteúdo da decisão negocial quando se trata de acusação de desvio de poder, uma vez que a regularidade e diligência do processo de tomada de decisão não significa necessariamente que a decisão em si seja condizente com o art. 154 da lei societária. A seu ver, dispensar a decisão negocial tomada com diligência da revisão de mérito levaria à conclusão de que uma decisão diligente jamais será contrária ao interesse social, o que não corresponde à realidade nem reflecte o sistema da lei societária.

No caso, concluiu estarem presentes circunstâncias específicas que demandam do Colegiado o exame de mérito da decisão negocial e sua aderência ao interesse da Gerdau, notadamente o sobrepreço da operação e o seu reflexo para as Controladoras. Nesse sentido, entendeu que, em razão da diferença substancial entre os preços pagos na Aquisição Itaú e na Aquisição Arcelor, os termos da PUT e os interesses que estavam em jogo, restou evidente que outros interesses que não o interesse social prevaleceram no processo decisório. Sendo assim, votou pela condenação dos acusados por infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/76.

PENA:

O Colegiado decidiu, por unanimidade:

- i. Condenar **André Pires de Oliveira Dias**, como responsável pela divulgação de Fato Relevante, a pena de R\$ 200.000,00, por infração ao art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 14 da ICVM nº 480/09 e art. 3º, § 5º, da ICVM nº 358/02;
- ii. Condenar **Harley Lorentz Scardoelli**, como responsável pela divulgação de Comunicado ao Mercado, a pena de R\$ 100.00,00, por infração ao art. 14 da ICVM nº 480/09;

- iii. Absolver **Claudio Gerdau, André Gerdau e Richard Gerdau**, na qualidade de membros do Conselho de Administração, da acusação de infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/76;
- iv. Absolver **Claudio Gerdau, André Gerdau, Richard Gerdau, Oscar Bernardes, Affonso Pastore e Expedito Luz**, na qualidade de membros do Conselho de Administração, da acusação de infração ao art. 245 da Lei nº 6.404/76;
- v. Absolver **Indac e da Metalúrgica Gerdau** da acusação de infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76.

E, em razão de empate na votação, absolver **Claudio Gerdau, André Gerdau, Richard Gerdau, Oscar Bernardes, Affonso Pastore e Expedito Luz**, na qualidade de membros do Conselho de Administração, da acusação de violação ao art. 154 da Lei nº 6.404/76, devido ao art. 55, parágrafo único, da ICVM nº 607/19, que dispõe: “Em caso de empate, deverá prevalecer a posição mais favorável ao acusado”.

TENDÊNCIA JURISPRUDENCIAL:

- Mesmo aplicando-se os critérios da *business judgement rule*, é viável a análise do conteúdo material das decisões negociais, em que pese a diferença entre avaliar sua regularidade e os fins materialmente alcançados;
- Não obstante a viabilidade de responsabilização de controlador por conduta omissiva, necessária comprovação suficientemente aptas a demonstrar uma conduta exigível e ignorada;
- A negociações entre partes relacionadas ocorre, tão somente, se demonstrado o envolvimento de ambas nos procedimentos da operação, não sendo suficiente a coincidência de interesses.

OBSERVAÇÕES:

Dosimetria

Os bons antecedentes de todos os acusados e a existência de legítimos interesses da Companhia na negociação foram considerados para fins de dosimetria da pena.

ANTECEDENTES JURISPRUDENCIAIS REFERIDOS:

- Não se pode subestimar a complexidade envolvida na avaliação de preço de aquisição de participação acionária: PAS CVM nº 25/2003, julgado em 25.03.2008.
- A análise relativa a desvio de poder deve ser feita com relação aos fins e ao interesse da companhia, envolvendo, conseqüentemente, o mérito das decisões negociais: PAS CVM nº RJ2013/11703, julgado em 31.07.2018.
- O conceito de partes relacionadas pressupõe a existência de vínculo entre as partes, do qual resulte uma relação de dependência ou de significativa influência, o que importa na necessidade de análise mais cautelosa e criteriosa das transações realizadas entre elas: PAS CVM nº 17/2000, julgado em 14.04.2014.
- O conflito de interesse é demonstrado quando coincide o interesse da pessoa física do administrador com a parte negocial. Nesse sentido, deve ser verificada a priori da negociação, pois trata-se de impossibilidade de negociação nas condições avaliadas pelo dispositivo legal: PAS CVM nº 09/2006, julgado em 05.03.2003; PAS CVM nº RJ2004/5494, julgado em 16.12.2004; PAS CVM nº 12/2001, julgado em 12.01.2006; PAS CVM nº RJ2007/3453, julgado em 04.03.2008; PAS CVM nº RJ2013/1840, julgado em 15.04.2014; PAS CVM nº RJ2013/11699, julgado em 02.09.2014; PAS CVM nº 09/2009, julgado em 21.07.2015; e, PAS CVM nº SP2015/0339, julgado em 25.09.2018.
- A relação de parentesco, por si só, não é apta a afirmar o conflito de interesse, devendo essa informação se somar a outros indícios: PAS CVM nº 2000/0389, julgado em 07.05.2002; PAS CVM nº 06/2001, julgado em 09.04.2004; PAS CVM nº 13/2000, julgado em 17.04.2012; PAS CVM nº 25/2004, julgado em 30.09.2008; PAS CVM nº 11/2008, julgado em 21.08.2012; e, PAS CVM nº RJ2012/11002, julgado em 08.12.2016.
- Precedentes envolvendo atos de liberalidade praticado por administradores: PAS CVM nº 02/2011, julgado em 08.12.2015; PAS CVM nº RJ2012/3110, julgado em 14.02.2017; e, PAS CVM nº 14/2009, julgado em 11.08.2015.

- É possível responsabilizar o acionista controlador por condutas omissivas: PAS CVM nº 18/2010, julgado em 26.11.2013; e, PAS CVM nº RJ2015/10677, julgado em 07.02.2017.
- O controlador, usualmente, tem o poder de exercer influência sobre as atividades da controlada e orientar o funcionamento dos respectivos órgãos sociais por meios que transcendem as deliberações assembleares: PAS CVM nº RJ2012/1131, julgado em 26.05.2015; e, PAS CVM nº 13/2014, julgado em 05.11.2019.
- O DRI tem papel fundamental no desenvolvimento e funcionamento do mercado: PAS CVM nº 08/2009, julgado em 28.04.2015.