



Ministério da Justiça - MJ

Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE

SEPN 515 Conjunto D, Lote 4 Ed. Carlos Taurisano, 3º andar - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504

Telefone: (61) 3221-8453 e Fax: (61) 3326-9733 - www.cade.gov.br

DESPACHO DECISÓRIO Nº 6/2016/GAB2/CADE

Processo nº 08012.009198/2011-21

Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21

Requerentes: Companhia Siderúrgica Nacional e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A

Interessados: Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation, Geração Futuro L Par Fia, Ternium S/A e Confab Industrial S/A

Advogados: Diego Bacelar Liparizi, Caio Mário da Silva Pereira Neto, Mariana Tavares de Araújo, Marcio Dias Soares, Cristianne Saccab Zarzur e outros

Despacho Decisório nº 06/2016/GAB2/CADE

Não homologação do Despacho Presidência nº 118/2016, aditado pelo Despacho nº 121/2016

1. Origem dos fatos

1. Trata-se do **Termo de Compromisso de Desempenho (TCD) feito entre o CADE e a CSN em 09/04/2014**, para minimizar as sérias preocupações concorrenciais do CADE diante da aquisição, pela CSN, de uma quantidade expressiva de ações da USIMINAS na Bovespa ao longo de 2011, garantindo à CSN a posição de maior acionista minoritário da USIMINAS. É um percentual de aproximadamente 17% do capital social da empresa, divididos em 14% em ON e 20% em PN.
2. Em 2011, após requerimento da USIMINAS, a SDE determinou à CSN que **notificasse** a operação, cobrou **multa** por intempestividade e, em 2012, aplicou **medida cautelar** proibindo a CSN de adquirir novas ações e exercer quaisquer direitos políticos na USIMINAS decorrentes das ações já adquiridas.
3. Vale destacar, assim, que nenhum órgão (CADE ou CVM, por exemplo) solicitou à CSN que comprasse ações de sua concorrente no mercado ao longo do tempo. Foi uma **decisão privada** desta empresa e, portanto, qualquer consequência com relação a estas compras deve ser de sua inteira responsabilidade. Além disso, desde sempre causou espécie à USIMINAS e ao SBDC essa estratégia. De certo, esta empresa passou a reclamar desta situação assim que percebeu o que estava ocorrendo, não se omitindo; e o SBDC, por sua vez, por dois de seus órgãos (SDE e CADE), sempre atuou tempestivamente para que o melhor ambiente concorrencial pudesse existir.

4. Aquele **TCD assinado em 2014** obrigou a CSN a alienar certo lote de ações em um certo período e a não exercer qualquer tipo de direito político garantido pelas ações das USIMINAS detidas pela CSN.
5. Entretanto, sem alienar nenhuma ação e não satisfeita com a decisão do CADE, em menos de um ano, **em 2015, a CSN requereu a este Conselho a flexibilização daquele TCD** para participar de chamamento e votar os representantes do Conselho de Administração e o seu Presidente (cláusula 2.3 do TCD), na AGE de 06/04/2015, convocada pelos minoritários. Fundamentaram para isso:
 - a) A disputa acionária da Ternium e da Nippon, que gera governança prejudicial à USIMINAS;
 - b) A saída da Previ (comprada pela Ternium), que, por ser o único grupo dos minoritários organizado, não geraria quórum para que fossem eleitos os representantes dos minoritários.
6. **O CADE, acertadamente, negou o pedido.** Ato contínuo, **não houve nenhum exemplo concreto de dano à USIMINAS decorrente da disputa entre os dois acionistas majoritários** (mesmo considerando que desentendimentos entre os maiores acionistas quase nunca são saudáveis para a empresa); e, mais importante, **houve quórum na AGE para a eleição de minoritários, tendo, inclusive, sido o Presidente do Conselho eleito por eles.**
7. Cabe, inclusive, comentar que, apesar das brigas entre os acionistas majoritários, as evidências apontam que, em momentos cruciais, eles tomam as decisões corretas em prol da USIMINAS. Foi o caso, por exemplo, da votação sobre o aporte de R\$ 1 bilhão, ocorrido em 18/04/2016, proposta que, **por unanimidade** (incluindo os minoritários), foi aceita. Caso não tivesse sido aprovado aquele aporte de capital, a USIMINAS poderia agora estar em processo de falência. Curiosamente, o único acionista que teria sido contrário a esta injeção de capital era a CSN.
8. Seguindo sem alienar as suas ações da USIMINAS e seguindo não satisfeita com a decisão do CADE, **novamente, em 2016, a CSN requereu a este Conselho a flexibilização daquele TCD** para votar os representantes independentes nos Conselhos de Administração e Fiscal (cláusula 2.3 do TCD), que serão eleitos amanhã, na AGO de 28/04/2016. Fundamentaram para isso:
 - a) Assim como em 2015: a disputa acionária da Ternium e Nippon;
 - b) Assim como em 2015: o fato de que os minoritários são demasiadamente desorganizados e que, portanto, não teriam quórum para eleger seus representantes na AGO;
 - c) O agravamento do cenário macroeconômico, setorial e da USIMINAS.
9. Entre 2015 e 2016, como se observa, portanto, **não ocorreu fato novo específico**, exceto pela deterioração das condições econômicas, que afetou diversos segmentos do país, não tendo sido uma situação exclusiva do setor de aço brasileiro ou da USIMINAS.
10. Assim, conquanto a periclitante situação financeira desta empresa seja de conhecimento público, assim como é o caso da de várias outras no Brasil, não se pode atribuir este fato às razões X, Y ou Z. Uma empresa, seja ela qual for, pode estar em situação financeira calamitosa por um conjunto de fatores. Neste específico, vale lembrar que o Brasil sofre uma recessão sem precedentes há 10 trimestres seguidos, com desemprego acima dos 10% e inflação acima da meta, o setor de aço está encolhendo no mundo e no Brasil, há ociosidade de capacidade produtiva e a China está “jogando duro” com os demais *players* globais. Apesar disso, não são estes fatos que justificam qualquer tipo de reversão de decisão do CADE com relação às tomadas desde 2012, pelas mesmas razões concorrenciais descritas tanto no Voto do ex-Conselheiro Dr. Eduardo Pontual (AC nº 08012.009198/2011-21[1]), Conselheiro-Relator na ocasião, quanto no Parecer da ProCADE em 2015 (Parecer nº 107/2015[2]).
11. Se o setor precisa encolher (o que faz parte do “jogo”), que isso ocorra dentro dos processos naturais dos ciclos econômicos, seja através de falência, seja via fusão. **O que não pode é o CADE permitir que um concorrente se sente no Conselho de Administração do outro, tal como concluiu a medida provisória em 2012, o Voto do Dr. Eduardo Pontual e o Parecer da ProCADE em 2015,** diante das mesmas alegações feitas pela CSN em 2015, sem qualquer comprovação quando se

observa os resultados *ex post*. Por que esperar agora um resultado diferente daqueles ocorridos anteriormente?

2. Argumentos da ProCADE

12. Apesar de não ter ocorrido “*nenhum ineditismo nas circunstâncias*” entre 2015 e 2016 (segundo Parecer nº 77/2016 ProCADE[3], parágrafo 13), a ProCADE não acolheu o requerimento da CSN em 2015, mas o fez em 2016, revertendo, desta forma, o seu entendimento anterior e indo de encontro com as decisões tomadas pelo SBDC desde 2012 (leia-se SDE e CADE).
13. De veras, a ProCADE não acolheu o requerimento da CSN em 2015 – tendo sido acompanhada por unanimidade pelo Conselho – basicamente por entender que “*haveria mecanismos (aluguel de ações) no próprio TCD para garantir a efetividade da representação dos interesses dos acionistas minoritários*” (Parecer nº 107/2015, ProCADE, parágrafo 21). **Como ditos mecanismos seguem valendo em 2016**, o argumento para o acolhimento do requerimento da CSN em 2016, por esta ótica, não procede, e de igual maneira não procedia em 2015.
14. A ProCADE, então, não só desconsiderou o seu próprio argumento em 2015, como acolheu o requerimento da CSN em 2016 utilizando-se de dois argumentos pouco robustos. O primeiro diz respeito ao agravamento da crise brasileira e da empresa. O segundo, à interpretação sobre o que ocorreria na Assembleia.
15. No concernente ao primeiro argumento, apesar de ser correta a afirmação sobre o agravamento da situação econômica da empresa, não só não se pode afirmar que este fato relaciona-se à falta de um indicado da CSN no Conselho de Administração (parece ser uma demasiada pretensão fazer tal afirmação), como, mesmo que fosse verdade, não seria em hipótese alguma adequado que esse argumento prevalecesse sobre o núcleo da preocupação do CADE: os riscos concorrenciais apontados pelo ex-Conselheiro Eduardo Pontual e pela ProCADE em 2015. Seria, inclusive, uma total incoerência à opinião antes proferida pela própria ProCADE, indo, também, de encontro aos entendimentos e responsabilidades principais de todo o SBDC.
16. Mais ainda. Supondo que o argumento do agravamento da crise fosse correto para que fosse considerada a possibilidade do CADE acolher as indicações para o Conselho de Administração da USIMINAS, ainda assim, está deveras obscuro compreender **de que forma a suspensão dos direitos políticos da CSN fará a USIMINAS sair da crise que se encontra**. Há um *business plan* preparado, bem especificado, que tenha sido entregue ao CADE? Quais seriam as primeiras e principais medidas que pretendem tomar os indicados pela CSN ao chegarem no Conselho de Administração? Os indicados pela CSN possuem “notório saber” em recuperações empresariais, tendo um vasto currículo de “resgate e salvamento” de empresas? Por que os indicados pela CSN são melhores profissionais do que os representantes minoritários que lá estão, eleitos de forma democrática e respeitando o devido processo legal? Quais são os problemas específicos com os atuais representantes dos minoritários **Mauro Cunha e Marcelo Gasparino**? Afinal, apesar da USIMINAS ser considerada “Nível 1” dentro os critérios de governança corporativa estabelecidos pela Bovespa, esses nomes (e, também, o de Lírio Parisotto, outro possível candidato) passam pelos crivos estabelecidos do “Nível Novo Mercado” (descritos no Despacho da Presidência nº 118/2016[4]), indicando a independência destes Conselheiros. **Torna impossível, portanto, sem ter respostas precisas para estas relevantes perguntas, compreender as razões pelas quais os atuais representantes não são satisfatórios aos olhos da CSN, tendo sido criticados por esta empresa publicamente, e os indicados por esta Companhia, a salvação para a companhia.**
17. Como consequência lógica, **não é possível avaliar (pelo CADE) se os nomes que serão indicados podem ser considerados “independentes” e “bons o suficiente” para alavancarem a companhia** que, vale destacar, já apresentou neste ano resultados econômicos trimestrais melhores, na onda do inicial ensaio da recuperação da atividade econômica brasileira. Busca-se, portanto, identificar quais seriam as atribuições, as qualificações e as atitudes dos “indicados pela CSN” que os atuais não têm e que, portanto, justificariam uma mudança forçada através do CADE (lembrando que esses atuais

Conselheiros fariam parte, dentre outros, dos candidatos para a AGO de 28/04/2016).

18. A ProCADE expõe um segundo argumento para o fato da sua interpretação em 2016 ter sido diferente daquela argumentada em 2015: em 2016, a AGO destina-se à eleição do Conselho de Administração, mas em 2015 a AGE destinou-se à “*mera reposição de quadro administrativo*”. De acordo com o próprio Parecer da ProCADE de 2015, não parece ter ocorrido uma mera reposição de quadros, mas também, uma eleição para o Conselho de Administração (Parecer nº 107/2015, ProCADE, parágrafo 2). Sendo os objetivos iguais, destarte, este argumento também não seria uma razão para acolher o requerimento da CSN em 2016.
19. Além disso, a ProCADE (Parecer nº 77/2016, ProCADE, parágrafo 13) entende que a situação da USIMINAS é tão grave que esta empresa necessitaria de **aporte de capital para lhe conferir fôlego**. De fato. Este também foi o entendimento de TODOS os acionistas presentes na AGE de 18/04/2016, que votaram por unanimidade (incluindo os minoritários) pelo aporte de R\$1 bilhão. No entanto, a **CSN foi publicamente contrária** à forma como ocorreu dito aumento de capital, tendo recorrido, inclusive, ao Poder Judiciário, com duas ações judiciais, as quais – por sorte da USIMINAS - foram negadas. **Se tivessem sido aceitas, muito provavelmente a USIMINAS estaria em recuperação judicial neste momento.**
20. Como consequência imediata destas observações, sigo com sérias dúvidas sobre quais são as reais motivações de uma concorrente (CSN) em somente querer participar das reuniões de Conselho da outra (USIMINAS). Não se pode afirmar que, como justifica a CSN, “a CSN quer o melhor da USIMINAS”. Conquanto a CSN tenha capital investido na USIMINAS (e não deseja perdê-lo), esta também sabe que está diante de um quadro de retração do setor em nível global, com concorrência mais acirrada, em que empresas precisam fundir ou falir. **Saber de antemão das estratégias do seu concorrente obviamente confere ao que tem mais informação um espaço maior para agir e sair vencedora neste processo.**
21. Por fim, causa espécie que a USIMINAS tenha levantado dúvidas quanto ao descumprimento do dito TCD por parte da CSN e a ProCADE não tenha analisado o mérito desta questão, afirmando que “*postergaria a análise das denúncias de descumprimento formalizadas pela USIMINAS*”.
22. Se, por ventura, tiver ocorrido de fato descumprimento por parte da CSN e o CADE tiver acolhido o requerimento da CSN (que está sendo julgado no dia de hoje), terá sido um ato imprudente deste Conselho (acolher o requerimento de uma empresa descumpridora de um acordo feito com o próprio CADE), conferindo ao órgão grande constrangimento perante a sociedade. Há indícios de que a USIMINAS possa estar correta em suas alegações, dado que a CSN entrou duas vezes com ações cautelares neste ano, em 11/03/16 e em 14/04/16. Se ambas não tivessem sido indeferidas pela Justiça, o dano poderia ter sido irreversível para a USIMINAS. Em outras palavras, é cabível a interpretação de que a CSN teria interferido no processo político da USIMINAS, trazendo-lhe mais problemas e agravando ainda mais a sua precária situação financeira, mesmo tendo um TCD assinado com o CADE.

3. Argumentos da CSN

23. Por um lado, a CSN quer a presença de “*conselheiros independentes para representar os minoritários*”. Por outro, porém, “*critica publicamente os atuais conselheiros independentes que representam os minoritários*”, eleitos dentro do devido processo e conforme todas as regras estipuladas pela regulação, duvidando da independência deles. Ora, **ou a CSN entende que há independência ou que não há independência**. Se acredita que há, por que criticar os atuais, dando a entender que estes estão favorecendo a uma das empresas majoritárias? Se não acredita que há, por que quer indicar outros, justificando que estes sim seriam independentes?
24. Ora, se os atuais representantes dos minoritários não são independentes, o que garante que os futuros serão – dado que os atuais conselheiros também passam pelos critérios do Novo Mercado? Por sua vez, se os atuais são independentes, atuando em prol da USIMINAS, por que a CSN os tem criticado tanto publicamente? Uma hipótese neste último caso é de que eles não estariam agindo conforme

deseja a CSN, que, sendo uma concorrente, tem incentivos para agir de acordo com a sua função objetivo, não necessariamente com a da USIMINAS. Mas, se agissem assim, então, eles não seriam independentes.

25. Dada a expressiva **assimetria de informação**, conseqüentemente, o que quer de fato a CSN, desde 2012 até o presente momento: ter minoritários independentes no Conselho de Administração ou ter pessoas da CSN neste Conselho? A leitura do CADE desde 2012 até abril/16 era da probabilidade da segunda alternativa ser mais elevada – como segue sendo, ao me ver – e por isso suas acertadas medidas pró-competitivas. Já a partir de hoje (27/04/16), pode ser que – mesmo sobre as **mesmas** alegações de 2015 – a maioria dos Conselheiros do CADE passe a ter outra compreensão sobre o **mesmo** problema econômico. Uma incoerência, parece.
26. No meu entendimento, o que está se revelando como mais provável é que, embora a CSN não diga, parece que esta empresa deseja ter pessoas indicadas por ela dentro da USIMINAS, para que sirvam ao menos de observadores, não sendo o objetivo real desta empresa ter “conselheiros independentes”.

4. Preocupações concorrenciais: estratégia “par ou ímpar”

27. Passados dois anos de uma extensa e muito bem instruída análise pelo ex-Conselheiro Eduardo Pontual (2012-2014), a preocupação do CADE em 2014 decorreu do óbvio fato de uma concorrente (CSN) ter comprado pouco a pouco, sem comunicar ao CADE, um número expressivo de ações de sua concorrente (USIMINAS), fato este inaceitável do ponto de vista concorrencial.
28. Inaceitável porque permitir que um concorrente participe de reuniões do Conselho de Administração da outra é como “dar a faca e o queijo” para o seu concorrente. Neste caso, mais relevante do que ter maioria dentro do Conselho para que certas opiniões sejam acatadas ou não, é o fato **do concorrente tomar conhecimento de todas as estratégias do seu concorrente**, podendo agir estrategicamente, uma vez que todas as decisões relevantes passam por lá.
29. De certo, pela rationale econômica, se, por um lado, quando a economia está *pujante*, um concorrente saber da estratégia da outro pode levar a uma colusão tácita entre eles – motivo pelo qual este Conselho vislumbrou muito corretamente problemas concorrenciais desde 2012, seguido pelas bem fundamentadas ponderações da ProCADE em 2015, por outro lado, quando a economia está em *recessão*, como agora, e acrescentando o fato do mercado mundial de aço estar encolhendo e a competição da China estar aumentando, tomar conhecimento da estratégia do concorrente só o torna mais munido para agir estrategicamente, seja em decisões concernentes à produção, aos investimentos, às táticas comerciais, etc., deixando em uma gigantesca desvantagem a empresa que está sendo observada (no caso, a USIMINAS).
30. Em teoria dos jogos seria como falar de um jogo dinâmico com informação perfeita e completa do tipo “**par ou ímpar**”, em que a USIMINAS seria a primeira a jogar e a CSN a segunda. Como previsto neste jogo, sabendo a priori de todas as informações relevantes para a sua tomada de decisão, fica fácil para o segundo jogador (no caso, a CSN) “ganhar o jogo”. Portanto, a situação discutida é essa: se o CADE permitir que a CSN saiba de antemão das estratégias da USIMINAS para então maximizar o seu fluxo de caixa e as suas estratégias de médio e longo prazos, o jogo está ganho por parte da CSN.
31. Permitir que a CSN possa ter participação no Conselho de Administração da USIMINAS, desta forma, é uma decisão demasiadamente preocupante, no mínimo, e, do ponto de vista antitruste, completamente inconcebível. Tanto é que aquele TCD entre o CADE e a CSN feito em 2014 – muito acertadamente – obrigou a CSN a vender (até um certo limite e até um certo tempo) as ações da USIMINAS e limitou seus direitos políticos na USIMINAS (proibindo-a de indicar quaisquer membros para o Conselho). O problema concorrencial, independentemente do agravamento financeiro da instituição, destarte, segue existindo, embora agora de outra forma: antes para “colidir” e agora para “agir na dianteira”.

5. Com paciência, a CSN está conseguindo o que deseja: estratégia “chinesa”

32. Infelizmente, porém, o tempo concedido pelo CADE para o desinvestimento por parte da CSN das ações na USIMINAS na ocasião foi extenso demais e a CSN – que tentou passar despercebida pelo CADE com as aquisições das ações da USIMINAS em 2011 – segue jogando com este Conselho até o presente momento. O perigo é a estratégia da insistência ter valido a pena. Se o prazo do TCD já tivesse expirado, por exemplo, o CADE não estaria passando por esta situação, de ter que votar hoje (dia 27/04/2016) despacho desta natureza.
33. Duas mensagens se depreendem desta observação: a primeira é que este caso deveria servir de exemplo para o novo Conselho. No caso, trata-se da boa-fé do CADE em ter concedido **tempo demasiadamente extenso para que a CSN acatasse as determinações de desinvestimento** e, passados dois anos do TCD, ainda nada foi vendido.
34. A segunda mensagem é que há que se considerar a **expressiva assimetria de informação**, em que o Estado não consegue por vezes identificar com clareza o tipo ou as ações das empresas privadas. Por esta razão, o CADE precisa questionar com maior profundidade as argumentações das requerentes, ainda que nunca invalidá-las. No presente caso, o CADE precisa se atentar à **incoerência lógica da CSN** como indício de que as intenções da CSN podem não ser exatamente o esta empresa vem expressando ao CADE, para que este interfira sobre a sua decisão anterior.

6. Representantes dos Minoritários no Conselho de Administração

35. **Obviamente é sempre deveras salutar ter representantes dos minoritários em um Conselho de Administração seja lá de que empresa for, porém jamais indicados por concorrentes.** Se esta for a única opção, melhor ficar sem dita representação. Até porque, de forma geral, **haver representantes dos minoritários no Conselho não é garantia de sucesso na reversão de qualquer situação calamitosa de nenhuma empresa (no caso em particular, da USIMINAS).** Eles podem ajudar intelectualmente na elaboração de estratégias e soluções para os problemas, podem ser profissionais de reputação ilibada, mas não serão mágicos! Mais um motivo para questionar a real intenção da CSN.
36. Acrescente a este ponto que os minoritários, **sem a interferência da CSN**, têm ações suficientes para eleger membros do Conselho de Administração da USIMINAS, utilizando os instrumentos dos votos múltiplo e em separado previstos na Lei das S.A. De fato, os minoritários em conjunto (excetuando a CSN) possuem 10,01% do capital votante da USIMINAS, o que possibilitaria a realização da eleição pelo voto múltiplo, dado que o percentual mínimo requerido para este tipo de voto é 5% (conforme art. 141 das Lei S.A., Instrução CVM nº 165/1991 e Edital de Convocação da AGO de 28/04/2016).
37. Ademais, os minoritários em conjunto possuem ações preferenciais representativas de 39,46% do capital social da USIMINAS, o que possibilitaria a eleição em separado de membro do Conselho de Administração, dado que o percentual mínimo exigido por lei é de 10% (art. 141, § 4º, inciso II da Lei das S.A.).
38. Mesmo sem as certezas que hoje temos que haverá quórum, observando o passado, pode-se notar que **foram exitosas as eleições de membros pelos minoritários nas Assembleias realizadas em 2012, 2014 e 2015, sendo que neste último ano os minoritários conseguiram eleger inclusive o Presidente do Conselho de Administração**, a despeito das constantes alegações da CSN de que isso não aconteceria. Vale lembrar que este fato ocorreu independentemente da CSN. Por que este ano será diferente? Repito: a probabilidade é baixa demais dos minoritários não elegerem ao menos um representante. Insisto assim: o CADE deveria manter-se alijado deste processo, não acolhendo o recursivo requerimento da CSN.
39. Aliás, vale destacar que a ousadia da CSN é interminável, demonstrando a sua paciência e

persistência (estratégia chinesa). A USIMINAS alegou ontem, dia 26/04/2015, que recebeu pedido de eleição pelo voto múltiplo pela CSN, com o nome de um dos indicados para Presidente do Conselho, estando esta possibilidade fora do escopo do Despacho da Presidência nº 118/2016, ao que parece. O problema não é o nome do indicado, mas o ato em indicá-lo. Se já é – ao meu ver – desconfortável ter um observador da CSN no Conselho da USIMINAS, deixá-lo ser presidente dobra esse desconforto.

40. Para completar – sendo este **um dos fatos mais relevantes apresentados até o presente momento e que deveria ser considerado por este Conselho** –, as duas majoritárias (Ternium e Nippon) entregaram ao CADE no dia 26/04/2015 **uma solução para o possível e improvável problema.**
41. **Assim sendo, será extremamente improvável que ao menos um minoritário não seja eleito, tornando completamente desnecessária a interferência do CADE neste processo.** Os grupos já estão se organizando. O BTG, por exemplo, já indicou os seus candidatos e a Ternium e a Nippon já garantiram que haverá quórum para que se eleja pelo menos um minoritário.
42. Ou seja, **se o problema para o CADE é a dúvida que não haverá quórum para eleger representantes dos minoritários (preocupação trazida pela CSN ao CADE), este já está solucionado!**
43. **Ambas as empresas se comprometeram com o CADE em viabilizar que pelo menos um minoritário fosse eleito, fato novo que resolve o problema, sem a interferência do CADE.** Ou seja, se havia qualquer dúvida de que os minoritários não seriam representados, esta se evaporou!!
44. Não cabe ser argumentado que a Ternium e Nippon poderiam ter chegado a esta solução bem antes do dia 27/04 (84ª Sessão Ordinária de Julgamento do CADE), pois, **muito mais grave do que isso é** desconsiderar que os nomes indicados pela CSN foram entregues na sexta-feira dia 22/04 e na segunda-feira, dia 25/04, **a apenas dois dias úteis** da Sessão de Julgamento, sabendo que o CADE teria que submeter estes nomes a uma minuciosa avaliação. Ou seja, **todas as empresas envolvidas,** dada a peculiaridade da situação, foram encontrando soluções conforme os fatos novos iam sendo apresentados. Não considero justo dar tratamento diferenciado quanto a este tema à CSN, ao se concluir, no mesmíssimo contexto fático, ser possível analisar a petição desta, mas ser impossível verificar as soluções oferecidas pelas empresas Ternium e Nippon em suas petições.
45. Destaca-se que, como o Parecer da ProCADE de 2016 e o Despacho do Presidente foram apresentados, respectivamente, na quarta-feira, dia 20/04/2016, e na sexta-feira, dia 22/04/2016, tanto o Procurador quanto o Presidente desconheciam de todos os fatos novos, quando fizeram suas avaliações. A ProCADE, entretanto, poderia ter se pronunciado após a data, mas manteve sua opinião. O Presidente, por sua vez, não pôde fazê-la, por estar fora do país em viagem oficial. Quem pode ainda considerar estes fatos novos é o Presidente substituto e oxalá ele os considere.
46. Quanto ao **Conselho Fiscal**, por fim, uma situação mais inusitada se apresentou. Não há necessidade alguma da CSN indicar qualquer nome para este Conselho, uma vez que **na USIMINAS, independentemente da CSN e do quórum, os demais minoritários poderão sempre indicar dois representantes para o Conselho Fiscal,** dado que pelo art. 161, § 4º, da Lei das S.A., (i) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto terão direito a eleger, em votação em separado, **1 membro e respectivo suplente;** e (ii) os acionistas minoritários que representam em conjunto 10% do capital votante terão direito a eleger, em votação em separado, **1 membro e respectivo suplente.** Este fato faz da decisão do CADE com relação a este Conselho algo ainda mais questionável.

7. Situação inusitada

47. Dada a máxima vênia tanto no concernente aos excelentes advogados da CSN, pelos quais tenho imenso respeito, quanto à própria empresa CSN, pela qual tenho grande apreço e admiração, entendo que esta **situação é inusitada**, por, pelo menos, três razões:
48. **A primeira,** porque a CSN foi quem escolheu entrar neste imbróglio (por conta própria), uma

vez que ninguém a forçou a sair comprando ações de seu concorrente. Foi uma escolha independente. A CSN é, assim, a única responsável por suas atitudes. Além disso, não é possível que a CSN não soubesse que não podia comprar uma quantidade expressiva de ações de um de seus concorrentes diretos, sem comunicar ao órgão antitruste. Não acredito na ingenuidade desta madura e conceituada empresa. Foi um ato estratégico. Se o resultado destas atitudes foi bom ou ruim não importa. O que importa é que foi uma estratégia independente, pensada e própria.

49. A segunda razão, porque, **mesmo depois da decisão do CADE, a CSN não traçou uma estratégia de desinvestimento da USIMINAS, o que sugere que a CSN “não quis e segue não querendo ‘sair’ da USIMINAS”**. De fato, ao que tudo indica, ela deve manter a sua participação aportando ainda mais capital na USIMINAS para equiparar o aporte de R\$ 1 bi dos acionistas majoritários, em vez de não o fazer, diluindo a sua participação, como requer o TCD assinado em 2014.
50. Vale lembrar, neste contexto, que qualquer investidor se depara com a relação “risco x retorno”. Se a CSN não vendeu suas ações e o mercado piorou, faz parte do risco deste negócio. Ela argumenta que perderá dinheiro agora, caso as venda. Deveria, então, tê-las vendido logo após a decisão do CADE, em 2014. Ou talvez, vislumbrando o que poderia ser imposto pelo CADE mais adiante (em 2014), quando houve a medida cautelar, em 2012, já podia ter vendido uma certa quantidade de ações naquela ocasião. Ou seja, o risco em não vender e esperar foi da CSN e assim continuará sendo. Ou será que o CADE vai passar a encontrar soluções para cada indivíduo por suas más alocações de recursos na bolsa de valores? Essas são decisões privadas e o Estado não deve interferir.
51. Pode-se alegar que o CADE já tinha interferido em 2012 e que esta não é uma interferência, mas uma reversão da interferência. Verdade, mas a decisão do CADE na ocasião (e nas demais vezes em que foi requerido a se pronunciar) está completamente dentro do seu escopo de atuação (uma vez que se trata de dois concorrentes diretos) e ocorreu por uma reação do órgão a uma atitude preocupante da CSN do ponto de vista concorrencial, tanto é que houve multa por intempestividade e a própria assinatura do TCD.
52. A CSN é uma empresa bilionária, de ponta, madura, com um CEO competente, mas que nem sempre acerta. Faz parte do jogo e este é um exemplo de uma situação não exitosa. Se a CSN quisesse resguardar o seu capital, dado que não acreditava na administração da USIMINAS, deveria ter vendido as ações de uma vez. Esperou porque quis.
53. Por fim, a terceira razão desta situação ser inusitada é que, mesmo tendo sido a decisão própria da CSN de comprar ações da USIMINAS e mesmo não tendo feito um plano de desinvestimento, aquela ainda recorre ao CADE para reclamar **“que os acionistas majoritários estão levando a USIMINAS a falência, que a administração é ruim, que os representantes dos minoritários não são independentes e que estes estariam agindo de maneira a favorecer um dos majoritários e, por fim, que deseja a flexibilização do TCD”**. Ora, se a CSN está tão insatisfeita, que venda as suas ações da USIMINAS. Afinal a CSN já sabia da regra do jogo estipulada pelo CADE há dois anos (quando assinou o TCD), além de já saber que haveria o risco sobre o resultado do TCD desde 2012, com a medida cautelar.

8. Qual é o papel do CADE?

54. Qualquer órgão antitruste tem que preservar a lógica dos mercados e não aceitar requerimentos de certas empresas, em detrimento ao funcionamento do ambiente concorrencial. Sua função é que os mercados funcionem da maneira menos distorcida possível, para que os bons resultados de uma economia de mercado possam aumentar a produtividade do país.
55. Considero, assim, inadmissível o CADE validar uma lista de nomes entregues ao Tribunal pela CSN (duas para o Conselho, uma para o Conselho Fiscal, além dos seus respectivos suplentes).
56. Não importa quais são os nomes dos indicados. O fato é que esta não é uma atribuição do CADE, em especial quando se trata de uma situação que pode colocar em risco o ambiente concorrencial. A

sinalização que será dada não favorece a sua reputação de resguardar pela concorrência e abrirá um precedente perigoso. Poderia estar nesta lista nomes incontestáveis em termo de conduta pessoal, como o do Papa. O problema não é com os nomes em si (ainda que possam ser também), mas, acima de tudo, com o fato desta validação de nomes dar uma responsabilidade ao CADE que não condiz com a sua expertise interna. Afinal, quem no CADE pode de fato fazer dita avaliação? Considero, assim, esta validação de nomes uma decisão extremamente delicada. Entendo que o CADE tem um papel deveras relevante na sociedade para se submeter a esta situação, demasiada arriscada, com riscos concorrenciais tão elevados.

57. Pior que isso é adicionar a este fato o tempo que teve o CADE para fazer uma reflexão profunda sobre os nomes indicados. Menos de dois dias úteis! Desta forma, entendo que, mais perigoso que não aceitar os requerimentos da Ternium e Nippon sobre a solução do problema colocado pela CSN, é validar nomes em menos de dois dias úteis! De certo, uma temeridade.
58. Há muitas questões ainda sem respostas, tais como: por que a CSN acredita, neste caso, que os indicados são independentes? Se estas pessoas – supostamente independentes – não ajudarem a USIMINAS, de quem será a culpa desta vez? Do CADE, que validou ditas escolhas aceitando o argumento de que estes representantes salvariam a empresa? Será que a USIMINAS não acusará o CADE na justiça de ter favorecido a CSN, caso o CADE acolha o requerimento? Por que aceitar uma lista de indicados pela CSN e não considerar uma do CEO da USIMINAS? A ProCADE afirma ter analisado os nomes e “*não ter identificado qualquer problema*”. Então pergunto: a ProCADE identificaria problema com o nome de Mauro Cunha ou Marcelo Gasparino, pessoas com reputação também ilibada, mas extremamente criticados pela CSN? O que faz pensar que os nomes não serão indesejados pela CSN futuramente, caso eles resolvam agir de fato de forma independente e contrária à CSN? O CADE vai aceitar outra lista?
59. Ou seja, são muitas as perguntas que levam a que eu, como Estado – muito ciente da total ignorância derivada da natural assimetria de informação existente entre o regulado e o regulador – não logre avaliar qualquer nome que seja, em tão pouco tempo, neste caso em particular.
60. Indubitavelmente, há que ponderar sobre a imparcialidade dos membros indicados pela CSN. O simples fato dos nomes indicados terem sido escolhidos por esta empresa, que é uma forte concorrente da USIMINAS, já retira a característica de neutralidade. Vale lembrar, os requisitos do Novo Mercado não são por si só elementos suficientes para conferir a neutralidade das pessoas indicadas, ainda que seja esta a intenção. Não seria, assim, razoável garantir com 100% de probabilidade a independência destes, dado os incentivos econômicos existentes neste caso. Tanto é que a própria CSN reclamou dos atuais representantes, expressando este incômodo.
61. Adiciona o fato que há entre os indicados profissionais que já trabalharam para a própria CSN, como o Sr. Gesner Oliveira, ou que atuam no setor de mineração, como o Sr. Ricardo Antonio Weiss, havendo possível conflito com o Grupo USIMINAS. A ProCADE apreciou estes pontos? Ainda que não se possa falar que estes indicados não sejam independentes, tampouco se pode afirmar que sejam. Há que desconfiar. Tanto é que a SDE e o CADE vislumbraram o risco da não independência até o presente momento.
62. Além disso, o **monitoramento** *in locus* expresso pelo Parecer da ProCade de 2016 e pelo Despacho da Presidência não é oportuno. Como o CADE poderá de fato saber se os Conselheiros estão agindo de forma independente em cada participação no Conselho de Administração? Que instrumentos o CADE terá para garantir tal independência dos representantes dos minoritários?
63. Por todo o exposto, o CADE não deveria se meter nisso. Quem colocou o “bode na sala” foi a CSN. Quem deve retirá-lo é a própria empresa, portanto, vendendo as suas ações e fazendo cumprir a decisão do CADE. Note que o CADE estará revertendo uma situação extremamente delicada, podendo criar um sério problema concorrencial, de forma totalmente desnecessária.

9. Fatos novos, uma solução possível e comentários finais

64. Há dois fatos novos que vieram à tona depois do Parecer da ProCADE e do Despacho do Presidente do CADE, que **não podem ser descartados**, pois **resolvem a preocupação primordial colocada no Despacho do Presidente, que é a “preocupação de não serem eleitos representantes dos minoritários”**.
65. Ambos os fatos ocorreram em 26/04/2016, a saber:
- a) Primeiro: tanto a Ternium (nº SEI 0192613) quanto a Nippon (nº SEI 0192606) se comprometeram a votar em favor de um número de vagas do Conselho de Administração que permita que os minoritários elejam por si pelo menos um conselheiro diretamente, sem interferência do grupo de controle; e
 - b) Segundo: a Geração Futuro (nº SEI 0192597) afirma que após a divulgação do Parecer da ProCADE, no dia 20/04/16, e do Despacho do Presidente do CADE, no dia 22/04/16, houve uma desmobilização dos acionistas preferencialistas que haviam se comprometido em comparecer na AGO do dia 28/04/16 para apoiarem o candidato dos minoritários à reeleição (Marcelo Gasparino da Silva e seu suplente, Armando Galhardo Nunes Guerra Junior).
66. Portanto, nota-se duas coisas. A primeira, que ditos pronunciamentos do CADE estão resultando justamente no movimento inverso daquele desejado por este Conselho: na real desmobilização dos minoritários para elegerem seus representantes. Eles, de fato, estavam se mobilizando, tal qual era o esperado, conforme ocorrera nas experiências passadas.
67. Além disso, nota-se que a **probabilidade de ter representante minoritário sem a interferência do CADE aumentou muito, beirando os 100%**. Dessa forma, uma solução para a presente questão poderia ser a seguinte: deixar passar o dia da AGO em 28/04/16 e observar se haverá eleição de representantes dos minoritários.
- a) Se houver a escolha, por um lado, o CADE não interfere neste processo. Diante dos dois fatos novos, a probabilidade desta possibilidade beira os 100%;
 - b) Se não houver a escolha, por outro lado, uma possibilidade seria o CADE se comprometer a discutir com a CVM e com as partes, para definirem como teriam pelo menos dois representantes de minoritários, retirando a necessidade do monitoramento do CADE, além de manter o acordado no TCD de 2014. Uma forma seria a CSN convocar uma AGE, dar quórum, mas não votar.
68. Se este Conselho, por outro lado, optar em apoiar o controverso requerimento da CSN, peço que considerem impor ao menos dois custos para a CSN, como forma de balancear a decisão deste Conselho entre as duas empresas, quais sejam:
- a) Fazer a CSN se comprometer em vender suas ações em um período mais reduzido do que o prazo estipulado no TCD (por exemplo, considerar o período que falta para terminar o prazo de alienação das ações pela CSN, conforme preconizado no TCD, e dividir por dois);
 - b) Fazer a CSN entregar um cronograma de desinvestimento durante o período determinado.
69. Cabe ressaltar que TODOS (os dois acionistas majoritários, USIMINAS, Geração Futuro e o CADE até o presente momento) estão solicitando o afastamento da CSN do Conselho da USIMINAS. Este fato deveria ligar uma luz vermelha para este Conselho neste momento. Além disso, acatar o pedido da CSN é desconsiderar o que o CADE vem fazendo acertadamente desde 2012 e premiar uma empresa com atitudes questionáveis. Sem mencionar em todos os novos processos que poderão entrar neste Conselho e no Judiciário por conta desta decisão que, a meu ver, é não pró-concorrencial.

10. Conclusão

70. Desta forma, **discordo veementemente do Parecer da ProCADE de 2016 (mas sigo concordando**

com o de 2015) e do Despacho da Presidência, ao concederem tal flexibilização ao TCD. Este Conselho vem se manifestando muito corretamente: em 2012, com uma medida cautelar, em 2014, com um TCD e, em 2015, indeferindo o requerimento da CSN. A única posição que se deveria ter neste momento, portanto, é indeferir novamente o requerimento de 2016 e exigir o cumprimento daquele TCD, seguindo a sua missão, qual seja, a de ser um órgão que busca atitudes pró-competitivas.

[1] Nº SEI 0025266 (fl. 2506).

[2] Nº SEI 0038540.

[3] Nº SEI 0190197.

[4] Nº SEI 0191372.



Documento assinado eletronicamente por **Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt, Conselheiro(a)**, em 02/05/2016, às 16:28, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.cade.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0194471** e o código CRC **A1A96E7E**.