



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) 3221-8472 e Fax: (61) 3326-9733 - www.cade.gov.br

DESPACHO DECISÓRIO Nº 3/2016/GAB1/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 3/2016/GAB1/CADE

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

1. Temos aqui o Despacho da Presidência nº 118/2016, respaldado por parecer da ProCADE e despacho de anuência da Superintendência-Geral - SG, pela admissão da flexibilização do Termo de Compromisso de Desempenho firmado pela Companhia Siderúrgica Nacional – CSN no sentido de permitir sua participação na Assembleia Geral Ordinária da Usiminas, a ser realizada em 28 de abril de 2016, *“única e exclusivamente para que se elejam dois conselheiros para o Conselho de Administração e um conselheiro para o Conselho Fiscal”*.
2. Depreende-se da manifestação da ProCADE e também do Despacho da Presidência a preocupação de que a não representatividade dos acionistas minoritários nos conselhos administrativos e fiscais da Usiminas, em função da restrição aos direitos políticos da CSN, pudesse agravar ainda mais a situação financeira da companhia. O Despacho dispõe expressamente que *“impedir a eleição de minoritários ou dificultá-la sobremaneira pode gerar efeitos negativos no mercado, culminando, no caso mais extremo, até na própria recuperação judicial da empresa”*.
3. Na minha opinião, Sr. Presidente, o pleito da CSN de exercer seus direitos políticos na Usiminas traz perante este Tribunal um conflito entre dois princípios que considero, a princípio, meritórios: por um lado, a participação de minoritários na gestão da empresa, e, por outro, a influência direta e indireta de um agente de mercado na gestão de sua principal concorrente, mercado esse, conforme correto entendimento desse colegiado há dois anos, *“de altas barreiras à entrada e à saída, oligopolizado e com histórico de colusão explícita”*. Entendo, portanto, presidente Márcio, que o presente caso merece ser melhor debatido, pois consiste em importante reversão de uma decisão do Tribunal do CADE sobre um Ato de Concentração proferido há apenas dois anos. Vale destacar que nos termos do voto do Conselheiro-Relator à época, Eduardo Pontual Ribeiro, mais que cabível, seria **exigível** capítulo tratante de direitos políticos no remédio dos problemas concorrenciais vistos para a operação. O Conselheiro ainda ressalta que *“a restrição deve se manter inalterada até a declaração de cumprimento total de intervenção”*. **Ou seja, trata-se do cerne daquilo que foi decidido no**

processo originário.

4. Tenho apreço e simpatia pelo primeiro princípio. A participação de minoritários em conselhos de administração atenua eventuais abusos cometidos pelo bloco controlador. Essa simpatia é reforçada no atual contexto, em que são sabidamente preocupantes as divergências no bloco controlador quanto aos rumos da empresa. A presença de representantes de minoritários aumenta a probabilidade de que essas divergências (ou mesmo que a solução delas, por meio de algum processo de reestruturação da companhia) não se deem às custas dos acionistas minoritários.
5. Por outro lado, maior é minha preocupação em garantir um ambiente concorrencialmente saudável no setor siderúrgico nacional. As investidas da CSN na Usiminas, sua principal concorrente, não datam de hoje, ou de há dois anos, mas desde, pelo menos, 2011, quando a CSN começou a comprar ações da Usiminas no mercado aberto. Nesse período, a CSN ampliou sua participação para além dos 5% necessários para exercer uma série de direitos políticos, o que à época levantou graves preocupações concorrenciais por este Tribunal, que suspendeu o exercício desses direitos, primeiramente por cautelar, e posteriormente em decisão proferida em abril de 2014, na qual determinou, ainda, a alienação das ações em montante suficiente para reduzir sua participação no capital da Usiminas.
6. Ainda assim, desde então, a CSN vem tentando, sem sucesso, reverter essa decisão, e mais recentemente tentou barrar judicialmente deliberações do Conselho de Administração e da Assembleia Geral da Usiminas, para as quais havia consenso entre o bloco controlador e acionistas minoritários^[1]. Uma dessas ações judiciais, ajuizada em 14 de abril de 2016, buscava justamente impedir a ocorrência da Assembleia Geral de 18.04.2016 que aprovou o aumento de capital, que era condição resolutiva do acordo celebrado pela Usiminas com os credores (*stand still*) para evitar sua recuperação judicial.
7. Narro brevemente esse histórico, que reúne dezenas de investidas de um concorrente contra outro, para reforçar que é nesse contexto que se insere a presente decisão, tendo a CSN protocolado novo pedido de flexibilização, apresentando como solução, novamente, a indicação de conselheiros independentes, previamente aprovados pelo CADE, como forma de garantir sua não intervenção nas decisões da Usiminas. Ressalto o “novamente” para lembrar que essa mesma solução, com praticamente a mesma redação, já foi trazida pela CSN em duas oportunidades: (i) antes do julgamento do Ato de Concentração, conforme petição de 06 de dezembro de 2012^[2]; e (ii) em janeiro de 2015 - SEI 027198, quando também buscou a flexibilização do TCD. Em ambas as ocasiões, o pleito foi rejeitado pelo Plenário do Tribunal, que entendeu, na segunda ocasião, e na esteira do parecer da ProCADE, que o aluguel de ações seria uma alternativa viável e concorrencialmente isenta de garantir representação minoritária. De lá para cá, a CSN não só não tentou essa solução, mas sequer peticionou as dificuldades de colocá-la em prática.
8. Implícita nessa decisão de 2015 está o entendimento de que a indicação de conselheiros independentes não é um remédio suficiente, ou mesmo adequado. Essa solução foi rejeitada anteriormente não porque não havia preocupação do Tribunal com a gestão da Usiminas, mas porque a) ela tem riscos e fragilidades concorrenciais, e b) havia solução alternativa.
9. As fragilidades se devem ao fato de que, em primeiro lugar, por melhor que sejam as amarras, a possibilidade de escolha, pela CSN, de quem serão os nomes indicados lhe dá algum poder de manobra sobre esses indivíduos. Será por conta de uma decisão da CSN, por exemplo, que eles terão a oportunidade de participar da administração da Usiminas e, para isso, receberão salário. Assim, havendo alguma influência, direta ou indireta, estaríamos colocando a raposa para cuidar do galinheiro.
10. Ainda em relação à independência dos conselheiros, relembro que, em recentes declarações à imprensa^[3], a CSN se manifestou no sentido de que os atuais conselheiros minoritários não têm agido a contento, e que conselheiros independentes poderiam exercer as funções de monitoramento e controle sobre as decisões da Usiminas de modo a viabilizar uma saída para a crise na empresa. Mas a independência de qualquer conselheiro já é exigência da Lei das S.A.^[4] e, portanto, aplicada aos atuais conselheiros eleitos por minoritários e majoritários da companhia. Nos termos do *Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores* do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, “o dever de lealdade regulado no Art. 155 da Lei das S/A consiste no dever de os administradores preferirem os interesses da Companhia aos seus próprios e

de quem os indicou, além de manterem reservas sobre os negócios”. Assim, ou bem acreditamos que os conselheiros são independentes, hipótese em que as queixas da CSN não se sustentam, ou bem acreditamos que podem não ser, hipótese em que a indicação de conselheiros independentes pela CSN em nada garante que de fato o serão.

11. Tendo a confiar mais na segunda hipótese. Mas mesmo se supondo total independência dos eleitos com o voto da CSN, sua participação no Conselho de Administração pode permitir que decisões aparentemente inofensivas gerem resultados concorrenciais danosos. Ou seja, a responsabilidade e o dever fiduciário perante a companhia não são incompatíveis com o alinhamento a decisões que gerem preocupações concorrenciais. Por exemplo, o conselheiro poderá aprovar uma decisão que beneficie tanto à Usiminas quanto à CSN, em detrimento dos consumidores desse mercado. Lembro, inclusive, conforme apontado acima, no voto do Conselheiro-Relator Eduardo Pontual no processo de 2014, que esse é um mercado que já tem histórico de colusão tácita.
12. Esse quadro é agravado pela existência de embate entre os acionistas majoritários da companhia. Se tal divergência pode ser usada como justificativa para reverter a suspensão dos direitos político da CSN para assegurar proteção minoritária via representação no conselho, também é válido para alertar que, havendo racha nas decisões do conselho, como sabemos já ter ocorrido em outras ocasiões de importante votação, os representantes eleitos pela CSN poderão tomar a decisão virtualmente sozinhos, muito semelhante à forma como poderá ser tomada aqui essa decisão que ora discutimos. Em um ambiente de forte disputa entre dois lados, o voto médio tende a adquirir peso decisório descomunal.
13. Tudo isso aponta para uma terceira dificuldade com o remédio: a de monitoramento pelo CADE. O órgão terá que avaliar, decisão a decisão do Conselho de Administração da Usiminas, se os representantes eleitos com o voto da CSN estariam ferindo ou não seu compromisso de independência. O CADE terá que avaliar todas as participações desses membros no Conselho de Administração, o que me parece impossível, ou terá que analisar inúmeros e recorrentes pedidos de outros acionistas ou representantes da Usiminas toda vez que esses acusarem abuso do exercício do direito, o que também me parece um esforço muito pouco comum às capacidades do órgão.
14. Por essas três importantes razões, senhores Conselheiros, acredito que essa proposta da CSN foi corretamente rejeitada em duas outras ocasiões, e deveria ser agora.
15. A CSN argumenta que a grave situação financeira na qual se encontra a Usiminas não seria decorrente apenas da crise mundial no mercado de aços, ou de questões estruturais históricas da própria companhia, mas teria estrita relação com a disputa societária entre os dois principais acionistas - Nippon Steel & Sumitomo e Ternium – Techint. Destaco que esse argumento foi o mesmo apresentado em janeiro de 2015, no primeiro pedido de flexibilização do TCD, e rejeitado, e que no presente pedido a CSN não aponta qualquer decisão tomada pela atual administração que decorra de desentendimentos internos e que tenha comprometido diretamente seus resultados. Trata-se, na melhor das hipóteses, apenas de uma tese, porém sem qualquer comprovação empírica. No meu entendimento, de lá para cá, a situação não se agravou. Pelo contrário, temos duas razões para crer que mudou para melhor. O prejuízo líquido da Usiminas no primeiro trimestre de 2015 (235 milhões) foi consideravelmente superior ao prejuízo bruto anunciado para o primeiro trimestre desse ano (151 milhões). E a adesão integral dos acionistas à propostas de aumento de capital da empresa, aprovada recentemente, demonstra que o bloco controlador tem conseguido construir consensos internos que viabilizem a gestão da empresa.
16. Mas mesmo que tivesse havido uma deterioração do quadro da empresa em função de divergências entre seus sócios, relembro que há, pelo menos, dois outros remédios superiores ao à proposta de conselheiros independentes, superiores no sentido de que garantem participação dos minoritários sem trazer riscos concorrenciais: a) o aluguel de ações que, como dito acima, já foi oferecido à empresa e que ela sequer tentou operacionalizar nos prazos devidos, trazendo para o CADE o peso de uma decisão urgente na véspera de uma reunião de uma Assembleia Geral da Usiminas, como, aliás, sempre tem sido o caso; e b) a proposta apresentada ontem à noite pela Nippon e pela Ternium, já formalizadas nos autos, se comprometendo a aprovar um número suficiente de conselheiros para o Conselho de Administração que garanta, pela dinâmica de votação na AGO, a eleição de representantes dos minoritários, tal qual ocorreu na eleição realizada em 2015. Ainda que tal solução tenha sido apresentada apenas ontem no final do dia, entendo que vincula os acionistas controladores da Usiminas que, em caso de descumprimento, estariam, no mínimo, sujeitos a multa

por enganosidade e falsidade de declarações nos termos do art. 43 da Lei 12.529/2011.

17. Em ambos os casos, resolveríamos o dilema entre o princípio de representação dos minoritários e a obrigação a nós imposta de zelar pelo ambiente concorrencial. Mas desconsiderar tais soluções, principalmente a segunda, e privilegiar o restabelecimento dos direitos políticos da CSN, ainda que de forma limitada, demonstra, a meu ver, que a decisão a ser homologada não é pela representatividade dos minoritários, mas sim pela representatividade da CSN.
18. Reforça essa minha crença, senhores conselheiros, a análise da argumentação contida no Despacho nº 118/2016 de que o exercício de direitos políticos pela CSN, embora certamente prejudique a Usiminas, pode ser uma solução para evitar efeitos negativos no mercado. Literalmente, o Despacho dispõe que *“se é verdade que permitir à CSN que indique conselheiros que a representem diretamente irá afetar de forma negativa a USIMINAS, também é verdade que impedir a eleição de minoritários ou dificultá-la sobremaneira pode gerar efeitos negativos no mercado”*. O Despacho reconhece, portanto, como verdade, como fato, que a indicação de membros para o Conselho de Administração da Usiminas pela CSN traz problemas concorrenciais e para a própria Usiminas, mas opta por tomar uma resolução que se apegue a uma possibilidade, a uma tese. Entre a certeza de que a flexibilização criará um problema, e a dúvida de que ela ajudará a resolver o problema, opta por flexibilizar. Confesso não ter entendido a lógica da raciocínio.
19. Finalizo apontando outra preocupação relacionada à decisão proferida no Despacho da Presidência. No caso em tela, temos a manifestação do atual presidente do CA da Usiminas e também candidato à reeleição na AGO de amanhã, protocolada ontem (SEI 0192597), em que afirma que a decisão tomada pelo CADE, na forma como está no Despacho, minará o esforço que vem se empreendendo de fazerem comparecer à assembleia acionistas minoritários detentores de ações preferencialistas em número suficiente para permitir que seja eleito um membro do CA em voto em separado. Ou seja, nossa decisão está não só colocando o principal concorrente em assentos no Conselho da Usiminas, como impedindo que outros minoritários exerçam seu direito de representação. Parece ser o pior dos mundos.
20. Para além do caso concreto, temo que a aprovação do presente pleito, ao considerar a figura do conselheiro independente uma solução admissível para um problema concorrencial dessa magnitude, criará precedente para que tal solução (ou mesmo para que outros arranjos que sinalizem na direção de uma “administração independente”) possa vir a ser proposta no futuro para outros casos em que as empresas não se sintam confortáveis em cumprir TCD ou ACC, ou que passe a se tornar um remédio defensável em atos de concentração. Seria uma solução mágica para todos os problemas concorrenciais.
21. Garantir o direito de minoritários é um princípio nobre que devemos perseguir. Mas a presença de representantes dos minoritários, ainda que desejável, não é condição necessária à qualidade da gestão. Tanto é assim que a Lei das S/A estabelece quóruns mínimos para que os minoritários elejam membros do Conselho de Administração, não sendo, portanto, um valor absoluto ou uma obrigatoriedade legal; tanto é assim que a própria CSN não possui representante de minoritários. Além disso, o zelo pelos direitos de minoritários, mesmo aqueles sem representação em conselho, é um bem que comporta tutela específica, cabendo à CVM, a partir da regulação societária e por seus meios e métodos próprios, se incumbir dessa missão.
22. A nós, CADE, compete zelar pelo ambiente concorrencial. Esse é nosso objetivo principal, nossa razão de ser. Portanto, frente ao risco, por um lado, de que os minoritários não logrem eleger representantes e por ventura venham a ser prejudicados por decisões do bloco controlador, e, de outro, o risco de que a participação da CSN, ainda que por meio de conselheiros independentes, lhe permita influenciar, direta ou indiretamente, nas decisões de sua principal concorrente, prejudicando-a ou prejudicando ao consumidor desse mercado, ou que lhe permita ainda obter informação concorrencialmente sensível, prefiro correr o primeiro risco. Com isso em mente, voto pela não homologação do Despacho da Presidência nº 118/2016, aditado pelo Despacho nº 121/2016.

Brasília, 27 de abril de 2016.

[1] Em que pese a divergência inicial de propostas do Grupo “T/T” e do Grupo NSSMC para o aumento de capital, conforme ata da reunião do Conselho de Administração em 11 de março de 2016, na Assembleia Geral Extraordinária realizada 18 de abril de 2016 foi aprovado à unanimidade o aumento do capital social da Usiminas no valor de 1 bilhão de reais.

[2] A seguir, trecho da petição da CSN de 06 de dezembro de 2012 (fls. 902 e seguintes):

“55. Por sua vez, as informações realmente estratégicas continuarão sendo confidenciais e de acesso exclusivo à alta administração da companhia, conforme delimitado pela própria empresa em sua estrutura de governança. Estas incluem, por exemplo, informações detalhadas de custos, preços por cliente, lista de clientes, projetos estratégicos e etc. 56. Assim, somente caso a CSN tivesse participação direta na gestão da Usiminas é que restaria caracterizado o "estar, o acessar e o ouvir" concorrencialmente sensível, em que eventualmente teria acesso a informações sensíveis que poderiam afetar seu comportamento no mercado. 57. Exatamente por reconhecer a sensibilidade do tópico acima é que a CSN sempre afirmou e continua a se comprometer perante o CADE e perante a própria Usiminas que qualquer eventual indicação da empresa para candidato a membro do CA da Usiminas teria como requisito essencial este cumprir os requisitos de independência previstos no "Regulamento de Listagem no Novo Mercado", que são: (...). 58. Ou seja, salvo o fato de ter recebido os votos da CSN para ocupar posição no Conselho de Administração da Usiminas, o Conselheiro Independente não guardaria qualquer vínculo com a CSN ou suas atividades, não receberia qualquer provento financeiro relacionado com o desempenho da CSN e não teria qualquer incentivo para repassar informações para a CSN. 59. Ao contrário, regras que instituem o dever fiduciário que o Conselheiro teria para com a Usiminas e que igualmente proibem a troca ou utilização de informações confidenciais da empresa efetivamente impedem que o Conselheiro Independente coloque o interesse de qualquer parte privada (inclusive dos acionistas que participaram de sua eleição) acima dos interesses gerais da companhia que serve. 60. Ademais, deve-se destacar que qualquer comunicação entre a CSN e o Conselheiro Independente da Usiminas caracterizaria não apenas o ilícito societário acima exposto, como também uma violação ao artigo 36 da Lei 12.529/12, igualmente sendo punido em âmbito administrativo por este E. CADE que, note-se, tem sido cada vez mais rigoroso no combate a atitudes concertadas entre concorrentes. No limite, dado que o Conselheiro Independente não teria qualquer relacionamento com a CSN, essa situação seria equivalente àquela em que qualquer outro Conselheiro de Administração, Diretor ou funcionário da Usiminas decidisse enviar informações confidenciais da empresa à CSN, algo que independe completamente da participação acionária minoritária da CSN na Usiminas”.

[3] Vide declarações do Sr. Paulo Caffarelli, diretor executivo corporativo da CSN, constante em matéria publicada pelo jornal Valor Econômico, disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/4521649/csn-quer-representantes-no-conselho-da-usiminas>, consulta realizada em 25/04/2016: *“O argumento da CSN ao Cade, em petição recente, é que os representantes atuais dos minoritários na Usiminas não estão exercendo a contento seu papel - dever fiduciário. "Não vemos ação dos minoritários em questionamentos sobre a gestão, resguardando os interesses da empresa", disse Paulo Caffarelli, diretor executivo corporativo da CSN. A avaliação é que os dois membros no colegiado não cobram, como deveriam, responsabilidades tanto da diretoria executiva quanto dos acionistas controladores. O bloco de controle da siderúrgica é formado por Nippon Steel & Sumitomo e o grupo ítalo-argentino Ternium - Techint, com direitos a vetos nas decisões, mais a Previdência Usiminas”.*

[4] Na Seção de Direitos e Responsabilidade dos administradores, a Lei 6.404/1976 (Lei das S/A) dispõe que o administrador, que inclui os membros do Conselho de Administração, deve exercer suas atribuições no interesse da companhia e que os deveres de lealdade e sigilo restringem qualquer atitude em interesse próprio ou de outrem, incluindo o acionista que o indicou.





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 **0193277** e o código CRC **0F7366A8**.
