

Interessados: Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A.

Assunto: Pedidos de aprovação de programa de reinvestimento de dividendos e juros sobre o capital próprio, englobando a aquisição de novas ações sem a abertura do cadastro dos comitentes em Bolsa de Valores

Diretor-Relator: Eliseu Martins

Relatório

1. Tratam-se de pedidos, apresentados pela Gerdau S.A. ("Gerdau") e pela Metalúrgica Gerdau S.A. ("Metalúrgica Gerdau") e, em conjunto com a Gerdau, ("Companhias") em 07.11.2008 (fls. 01 e 09), de aprovação de programas de reinvestimento de dividendos e juros sobre o capital próprio ("Programas"), envolvendo a compra de ações para os acionistas cadastrados e com posição acionária no Banco Itaú S.A., instituição depositária das ações das Companhias, sem a abertura de cadastro dos comitentes em bolsa de valores, para a aquisição de novas ações preferenciais de emissão das Companhias pela Itaú Corretora de Valores S.A. ("Itaucor"), com recursos oriundos dos dividendos e/ou juros sobre o capital próprio até o limite de R\$5.000,00 por acionista.
2. Nos pedidos, as Companhias esclarecem que os Programas proporcionarão uma alternativa, aos acionistas, para investimento, organizado e sistemático, dos seus dividendos na aquisição de novas ações e trarão a possibilidade de execução de pequenas compras. As aquisições serão rateadas, ao preço médio de aquisição, entre os investidores à proporção do capital investido individualmente e haverá taxa de corretagem diferenciada de 0,25%.
3. De acordo as minutas padrão de Contratos de Reinvestimento de Dividendos e Juros sobre Capital Próprio a serem celebrados com a Itaucor que foram apresentadas pelas Companhias (fls. 04-08; 10-14), os Programas terão as seguintes características:
 - i. mediante a adesão pelo acionista, a Itaucor investirá, automaticamente, recursos recebidos pelo acionista a título de dividendos e juros sobre capital próprio da Gerdau ou da Metalúrgica Gerdau, conforme o caso, através da aquisição, a preço de mercado e em Bolsa de Valores, de ações preferenciais da respectiva companhia;
 - ii. somente serão reinvestidos os recursos que: (a) estiverem livres e desembaraçados de quaisquer ônus ou gravames; (b) não forem utilizados para pagamento de subscrição de novas ações da Companhia; e (c) não ultrapassarem o limite de R\$5.000,00;
 - iii. as operações de compra de ações serão registradas na bolsa em que foram realizadas, em conta especial;
 - iv. a Itaucor realizará a escrituração das ações adquiridas na conta de depósito de ações da Gerdau ou da Metalúrgica Gerdau, conforme o caso, em nome do acionista, e lhe fornecerá demonstrativo de movimentação de ações. O valor de aquisição de ações e a quantidade adquirida estarão discriminados em nota de negociação, que será enviada pela Itaucor ao acionista;
 - v. o contrato vigorará por prazo indeterminado e poderá ser denunciado, sem ônus, por qualquer das partes, mediante aviso por escrito com antecedência de quinze dias.
4. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI desta autarquia analisou o caso no MEMO/CVM/GMA-2/Nº 074/08, de 21.11.2008 (fls. 15-18). A SMI mencionou que a CVM não tem regra específica a regular programas da espécie, mas que a proposta guarda semelhança com certos dispositivos do mecanismo de captação de ordens pulverizadas de venda de ações, regulamentada pela Instrução CVM nº 454/2007, no que se refere à forma de operacionalização, dado que a participação de cada investidor seria limitada a lotes de ações de até R\$5.000,00, e pelo fato de que o agente atuaria no mercado organizado sem identificar os comitentes no sistema de cadastro das bolsas de valores.
5. Há, contudo, diferenças importantes entre os Programas propostos e as operações reguladas pela Instrução CVM nº 454/2007. A principal delas é que a definição de ordem pulverizada engloba a totalidade das ações de mesma espécie e classe, de emissão de uma mesma companhia aberta, de propriedade de um mesmo investidor. Como a venda deve envolver a totalidade das ações de mesma espécie, o investidor fará apenas uma única operação com aquele valor mobiliário em bolsa de valores ou em entidade do mercado de balcão organizado.
6. A Gerdau e a Metalúrgica Gerdau têm feito regularmente quatro eventos anuais de distribuição de proventos a acionistas. Dessa forma, um acionista que participasse dos Programas poderia adquirir, no limite, até R\$20.000,00 por ano em ações preferenciais de cada uma das empresas sem que essas operações fossem identificadas em seu nome no sistema de negociação da bolsa de valores ou na entidade de compensação e liquidação.
7. Durante a vigência dos §§8º, 9º e 10º do artigo 10 da Instrução CVM nº 387/2003 [\(1\)](#) e da Deliberação CVM nº 213/1997 [\(2\)](#), posteriormente substituídos pela Instrução CVM nº 454/2007, foram analisadas em outubro de 2003 propostas semelhantes encaminhadas pelo Banco Itaú Holding Financeira S.A. e pela Itaúsa – Investimentos Itaú S.A., objeto do Processo SP 2003/422.
8. Naquele processo, após diversos aperfeiçoamentos feitos pelas empresas a pedido da CVM e do parecer favorável da Procuradoria Federal Especializada, a SMI aprovou o pedido para captação de ordens pulverizadas para a aquisição de ações de emissão das empresas visando o programa de reinvestimento de dividendos. A minuta do contrato de reinvestimento de dividendos e juros sobre capital próprio submetido à CVM pelo Banco Itaú Holding Financeira S.A. é idêntico à minuta do contrato encaminhado pelas Companhias, inclusive no ponto que foi criticado pela CVM em 2003 – reparação de danos a acionistas em caso de defeitos relativos à prestação de serviços pelo Banco Itaú e pela Itaucor [\(3\)](#).
9. O texto do §8º do artigo 10 da Instrução CVM nº 387/2003, vigente à época das operações apresentadas, era mais abrangente e dispunha sobre a "captação de ordens pulverizadas de pequeno valor". Com a entrada em vigor da Instrução CVM nº 454/2007, a prerrogativa de aprovação de ordens pulverizadas de compra pela SMI foi revogada.
10. No processo de reforma daquela regulamentação, que resultou na edição da Instrução CVM nº 454/2007, a GMA-2 propôs que o mecanismo de

ordens pulverizadas fosse aplicado indistintamente tanto para compras de pequeno valor quanto para vendas, por entender que se tratava de um mecanismo econômico e eficiente para administração de pequenas ordens. Entretanto, o texto definitivo da Instrução não incluiu a possibilidade de captação de ordens pulverizadas para compra de ações de pequeno valor sem o cadastramento dos comitentes em bolsa de valores.

11. Apesar de não ter a prerrogativa para aprovar o pedido apresentado pelas Companhias, a GMA-2 manifesta sua concordância com as condições propostas.

É o relatório.

Voto

Estou de acordo com as conclusões apresentadas pela área técnica no presente caso. A meu ver, os programas de reinvestimentos apresentados pela Gerdau e pela Metalúrgica Gerdau proporcionarão simplificação para operações de pequeno valor e não vislumbro qualquer prejuízo em sua adoção na forma como proposta.

Dessa forma, voto no sentido de aprovar os programas. Entendo, contudo, que, sem prejuízo das demais obrigações relacionadas à manutenção de cadastro previstas na legislação e na regulamentação em vigor, a aprovação deve estar condicionada à assunção, pela Itaú Corretora de Valores S.A., do compromisso de manter as informações cadastrais dos investidores à disposição da CVM e das bolsas de valores pelo prazo de 5 (cinco) anos, contado da realização das operações, na forma do §2º do artigo 10 da Instrução CVM nº 454/2007(4).

Por fim, independentemente da aprovação dos programas, recomendo que o processo seja direcionado para a Superintendência de Relações com Empresas – SEP, para que seja verificada a forma como o programa será oferecido aos acionistas, bem como de que forma se dará a divulgação ao mercado sobre sua realização, em virtude da potencial influência que os reinvestimentos podem ter no preço das ações preferenciais das Companhias no mercado.

Rio de Janeiro, 09 de dezembro de 2008

Eliseu Martins

Diretor-Relator

(1) "§8º Mediante prévia aprovação da CVM, no caso de operações especiais em bolsa, assim consideradas aquelas precedidas de captação de ordens pulverizadas de pequeno valor por meio de agências bancárias ou nas suas dependências no País, os dados cadastrais dos comitentes ficarão arquivados na sociedade corretora ou na distribuidora, dispensando-se, nessa hipótese, o cadastro nos sistemas das bolsas.

§9º Será condição para exame pela CVM do requerimento relativo às operações especiais referidas no parágrafo anterior, a previsão quanto à responsabilidade e à forma de ressarcimento aos clientes na hipótese de dano resultante das operações.

§10. As operações a que se referem os parágrafos 8º e 9º serão registradas, na bolsa em que se realizarem, em conta especial em nome da instituição intermediadora."

(2) Dispunha a Deliberação CVM nº 213/1997: "I - Delegar competência ao Superintendente de Relações com o Mercado para dispensar o cadastramento de comitentes nos sistemas das bolsas de valores, mantendo-se os dados cadastrais dos comitentes arquivados na sociedade corretora ou distribuidora que intermediar a operação, à disposição da fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, nos seguintes casos:

a. operações especiais em bolsa, precedidas de captação de ordens pulverizadas através de agências bancárias do país; e

b. operações de grupamento de pequenas ordens, em que a empresa emissora das ações tenha celebrado convênio com bolsa de valores ou caixa de liquidação para bloqueio prévio e transferência.

II - Considerar pequena ordem, para os efeitos desta Deliberação e do parágrafo 2º do artigo 7º da Instrução CVM nº 220, de 15.09.94, aquela de valor igual ou inferior a R\$ 5.000,00 (cinco mil reais)."

(3) A minuta apresentada prevê, quanto à responsabilidade pela reparação de danos, o seguinte:

"6.1. A Itaucor é responsável pela reparação dos danos causados ao Acionista por defeitos relativos à prestação dos serviços decorrentes da operação de aquisição de Ações prevista neste contrato. O dano será ressarcido mediante o depósito de seu valor, em moeda corrente nacional, na conta corrente indicada no subitem 4.2 acima, pela instituição que causar tal dano.

6.2. Na hipótese de as Ações PN adquiridas pelo Acionista não forem entregues na data prevista, a instituição que lhe der causa (Itaubanco ou Itaucor) tomará as medidas possíveis para realizar a entrega e, na impossibilidade, deverá depositar na conta corrente mencionada no subitem 4.2 acima o seu valor em moeda corrente nacional, corrigido desde a data em que a entrega deveria ser realizada até a data do depósito, acrescido de juros de mora de 12% (doze por cento) ao ano e multa de 2% (dois por cento), incidentes sobre o valor da aquisição das Ações."

(4) "Art. 10. As operações referidas nesta Instrução serão liquidadas na entidade de compensação e liquidação, em conta especial em nome da entidade autorizada a operar, dispensado o cadastramento dos investidores nos sistemas das entidades de compensação e liquidação.

§1º A liquidação financeira das operações será feita pela entidade autorizada a operar que executar as ordens, diretamente com o agente de captação, cabendo a este transferir os valores devidos aos investidores titulares das ações.

§2º As informações cadastrais dos investidores ficarão arquivadas no agente de captação e na entidade autorizada a operar conveniada, à disposição da CVM e das bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado pelo prazo de 5 (cinco) anos, contado da realização das operações."