

Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da Assembleia Geral Extraordinária de Aços Villares S.A. ("Aços Villares" ou "Companhia"), a realizar-se em 30.12.10, conforme correspondência protocolizada na CVM, em 17.12.10, pelo acionista e conselheiro fiscal da Companhia Sr. Ruy Souza e Silva ("Requerente").

I. Histórico

I.1 Matérias a serem deliberadas na AGE da açoes villares em 30.12.10

2. Em **14.12.10**, a Aços Villares arquivou, no Sistema IPE, Ata de RCA realizada em 13.12.10, por meio da qual foram aprovados, por unanimidade dos conselheiros presentes, os termos e condições da minuta do "Protocolo e Justificação de Incorporação de Aços Villares S.A. por Gerdau S.A.", bem como a convocação de AGE para deliberar acerca da referida incorporação (fls. 01/04).
3. No mesmo dia **14.12.10**, a Companhia publicou Edital de Convocação de AGE, a ocorrer em 30.12.10, para deliberar sobre a seguinte ordem do dia: (i) aprovar os termos do "Protocolo e Justificação de Incorporação de Aços Villares S.A. por Gerdau S.A."; (ii) aprovar a incorporação da Companhia por sua controladora Gerdau S.A. ("Gerdau"); e (iii) a subscrição, pelos administradores da Companhia, das ações a serem emitidas pela Gerdau em razão do aumento de capital decorrente da referida incorporação (fls. 05/07).
4. Na mesma data, a Companhia divulgou Fato Relevante acerca da operação, informando o que se segue (fls. 08/14):
 - a. "com o objetivo de integrar as atividades de Gerdau, Prontofer Serviços de Construção Ltda. ("Prontofer") e Villares (em conjunto "Sociedades"), será submetida aos sócios e acionistas das Sociedades proposta de incorporação, pela Gerdau, (i) de Prontofer, sociedade cujo capital é de titularidade de Gerdau BG Participações S.A. e Grupo Gerdau Empreendimentos Ltda., e (ii) de sua sociedade controlada, Villares, na forma descrita abaixo (conjuntamente denominadas Incorporação)";
 - b. "acredita-se que a Incorporação será vantajosa para os acionistas e sócios das Sociedades, na medida em que (i) gerará ganhos de escala, aumento de eficiências operacionais, comerciais, administrativas e de gestão, otimizando e, conseqüentemente, reduzindo custos redundantes, (ii) proporcionará a simplificação da estrutura societária do denominado Grupo Gerdau, possibilitando maior transparência de suas informações, e (iii) propiciará aos sócios da Prontofer e aos acionistas de Villares receberem ações de Gerdau, como resultado da Incorporação, beneficiando-se, assim, de uma maior liquidez com a titularidade de ações negociadas no Nível I da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA");
 - c. "a Metalúrgica Gerdau S.A. contribuiu ao capital de Prontofer, a valores contábeis, as ações de Villares de sua propriedade";
 - d. "(...) os administradores e membros do Conselho Fiscal de Gerdau e Villares também se manifestaram favoravelmente, nesta data, à incorporação de Villares por Gerdau, de acordo com os termos do "Protocolo e Justificação de Incorporação de Aços Villares S.A. por Gerdau S.A." ("Protocolo e Justificação Villares"), igualmente firmado na presente data";
 - e. "os Conselhos de Administração de Villares e Gerdau aprovaram, ainda, a convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias de ambas as companhias, a serem realizadas, em primeira convocação, no dia 30.12.2010, para deliberar sobre a incorporação de Villares por Gerdau (...);
 - f. "(...) os acionistas de Villares receberão 1 (uma) ação preferencial de emissão de Gerdau por cada 24 ações ordinárias de emissão de Villares de sua propriedade. Tal relação de substituição deverá ser proporcionalmente ajustada em caso de desdobramento, grupamento, bonificação ou qualquer outro evento que resulte em alteração do número de ações ou quotas em que se divide o capital social de Villares e de Prontofer sem modificação de seus patrimônios líquidos";
 - g. "a relação de substituição de quotas de Prontofer por ações de Gerdau tomou por base o valor econômico da participação de Prontofer em Villares, determinado a partir de avaliação econômico-financeira de Villares, cotação média em bolsa de valores de ações de Gerdau, e múltiplos implícitos de EBITDA, respaldados por assessoria externa de empresa especializada, a saber, BR Partners. Os sócios de Prontofer, hoje titulares de quotas dessa sociedade, receberão, em decorrência da incorporação de Prontofer por Gerdau, ações ordinárias e ações preferenciais de emissão de Gerdau, na proporção de 15,15% e 84,85% respectivamente. A atribuição de proporção maior de ações preferenciais a tais sócios justifica-se pelo fato de que referidas ações possuem maior liquidez quando comparadas às ações ordinárias de emissão da Gerdau, sendo certo, ainda, que, à exceção do direito de voto, atribuível exclusivamente às ações ordinárias, as ações ordinárias e preferenciais de Gerdau não apresentam diferenças no que diz respeito aos demais direitos patrimoniais a elas atribuídos, justificando-se, assim, a atribuição de maior quantidade de ações preferenciais aos sócios de Prontofer";
 - h. "a relação de substituição de ações de Villares por ações de Gerdau tomou por base o valor econômico de Villares, determinado a partir de avaliação econômico-financeira dessa sociedade, cotação média em bolsa de valores de ações da Gerdau, e múltiplos implícitos de EBITDA, respaldados por assessoria externa de empresa especializada, a saber, BR Partners. Os acionistas de Villares, hoje titulares de ações ordinárias dessa companhia, receberão, em decorrência da incorporação de Villares por Gerdau e na proporção indicada acima, ações preferenciais de emissão de Gerdau. A atribuição exclusiva de ações preferenciais a tais acionistas justifica-se pelo fato de que referidas ações possuem maior liquidez quando comparadas às ações ordinárias de emissão da Gerdau, sendo certo, ainda, que, à exceção do direito de voto, atribuível exclusivamente às ações ordinárias, as ações ordinárias e preferenciais de Gerdau não apresentam diferenças no que diz respeito aos demais direitos patrimoniais a elas atribuídos, justificando-se, assim, a atribuição de ações preferenciais aos acionistas de Villares";
 - i. "as frações de ações resultantes da substituição da posição de cada sócio de Prontofer e de cada acionista de Villares que não se compuser com outros sócios ou acionistas de Prontofer ou de Villares, respectivamente, de sorte a formar inteiros, serão arredondadas para baixo, para o número inteiro mais próximo, e a diferença será paga em dinheiro, pela Gerdau, no prazo de 30 dias úteis a contar do recebimento dos recursos decorrentes da alienação, na BM&FBOVESPA, das ações de Gerdau correspondentes a esse conjunto de frações";
 - j. "as ações de Gerdau a serem atribuídas aos sócios de Prontofer e aos acionistas de Villares em substituição às suas quotas/ações de Prontofer e Villares, terão os mesmos direitos atribuídos às ações ordinárias e preferenciais de Gerdau, conforme o caso, ora em circulação e participarão de todos os benefícios, inclusive dividendos e remunerações de capital, que vierem a ser declarados por Gerdau a contar da data da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação";
 - k. "Prontofer e Villares não são titulares de ações de emissão de Gerdau. Gerdau não possui participação no capital de Prontofer. As ações representativas do capital social de Villares de propriedade de Gerdau, na data da Incorporação, serão canceladas, conforme o previsto no artigo 226, §1º, da Lei nº 6.404/76, sendo os ativos correspondentes a tal participação de Gerdau no capital social de Villares apropriados na própria incorporadora como substituição de investimento";
 - l. "os patrimônios líquidos de Prontofer e de Villares serão incorporados por Gerdau por seus valores patrimoniais contábeis auditados em 30.11.2010 ("Data-Base").";
 - m. "atendendo ao disposto nos artigos 227 e 8º da Lei 6.404/76, os administradores de Gerdau nomearam, ad referendum da Assembleia Geral que examinar o Protocolo e Justificação Prontofer e o Protocolo e Justificação Villares, a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 49.928.567/0001-11, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua José Guerra, 127 ("Deloitte"), para avaliar os patrimônios líquidos de Prontofer e de Villares a serem vertidos para Gerdau em virtude da Incorporação";
 - n. "as variações patrimoniais apuradas em Prontofer e Villares entre a Data-Base e a data em que se efetivar a Incorporação serão apropriadas exclusivamente por Gerdau a título de reserva de capital";
 - o. "de acordo com o estabelecido no artigo 264 da Lei nº 6.404/76, Apsis Consultoria Empresarial Ltda., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.281.922/0001-70, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua da Assembleia, 35, 12º andar, Centro, ("APSIS") foi escolhida pelas administrações de Prontofer e de Villares para preparar laudos de avaliação contendo os cálculos das relações de substituição das quotas/ações de propriedade dos sócios/acionistas de Prontofer e de Villares por ações de Gerdau, com base no valor do patrimônio líquido das quotas/ações de Gerdau, Prontofer e de Villares, a preços de mercado, em 30.09.2010";
 - p. "conforme informado acima, a relação de troca a ser submetida à assembleia geral é de 24 ações ordinárias de Villares por 1 (uma) ação preferencial de Gerdau, sendo esta relação mais favorável do que a relação de troca definida pela APSIS na forma do laudo por ela emitido, que corresponderia a 43,581902 ações de Villares por 1 ação de Gerdau. Em consequência, o direito de retirada dos acionistas de Villares (não sendo aplicável ao caso de Prontofer pela concordância unânime dos acionistas, conforme descrito abaixo) será determinado com base no respectivo valor patrimonial, na forma dos artigos 45 e 137 da Lei nº 6.404/76";
 - q. "conforme o disposto no artigo 137, §2º, da Lei nº 6.404/76, será garantido o direito de retirada exclusivamente aos acionistas de Villares registrados na data da publicação do Fato Relevante que dissentirem ou se absterem de votar na deliberação relativa à Incorporação, ou não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária pertinente, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercê-lo no prazo de 30 dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral

Extraordinária de Villares que aprovar a Incorporação. O pagamento do reembolso, como referido no item 4.5, dar-se-á pelo valor patrimonial contábil da ação de emissão de Villares em 31.12.2009, data do último balanço aprovado, que é de R\$ 0.182473, ressalvado o direito de levantamento de balanço especial, e dependerá da efetivação da operação, conforme previsto no artigo 230 da Lei nº 6.404/76, sendo efetuado por Villares, em data a ser divulgada oportunamente. O reembolso somente será assegurado em relação às ações de que o acionista fosse, comprovadamente, titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior, nos termos do artigo 137, §1º, da Lei nº 6.404/76";

- r. "nos casos em que seja pleiteado o levantamento de balanço especial, nos termos do disposto no Art. 45, §2º da Lei das S.A., o acionista dissidente receberá 80% do valor do reembolso calculado com base no último balanço levantado, sendo o saldo, quando houver, pago dentro do prazo de 120 dias contados da data da deliberação da respectiva assembleia geral que aprovar a Incorporação";
 - s. "não há direito de recesso na incorporadora";
 - t. "o preço total de emissão das ações de Gerdau no aumento de capital decorrente da incorporação de Prontofer será o valor patrimonial contábil, na Data-Base, do acervo líquido de Prontofer incorporado por Gerdau. O preço total de emissão das ações de Gerdau no aumento de capital decorrente da incorporação de Villares será o valor patrimonial contábil, na DataBase, do acervo líquido de Villares incorporado por Gerdau. Parte destes valores poderá ser destinada à formação de reserva de capital, na forma do disposto na alínea "a" do §1º do artigo 182 da Lei nº 6.404/76. Referidas ações serão subscritas pelos administradores de Prontofer e Villares, conforme o caso, por conta de seus sócios/acionistas, e integralizadas mediante a versão dos acervos líquidos de Prontofer e de Villares ao patrimônio de Gerdau";
 - u. "a Incorporação resultará, em um primeiro momento, em aumento no capital social de Gerdau estimado em R\$ 1.322.075.681,00 (um bilhão, trezentos e vinte e dois milhões, setenta e cinco mil, seiscentos e oitenta e um reais), equivalente ao valor do patrimônio líquido da Prontofer e, em um segundo momento, em aumento no capital social de Gerdau estimado em R\$ 144.471.764 (cento e quarenta e quatro milhões, quatrocentos e setenta e um mil, setecentos e sessenta e quatro reais), equivalente ao valor do patrimônio líquido de Villares, já descontado o valor da participação de Gerdau em Villares, conforme laudos de avaliação referidos no item 4.2 acima, com a emissão de 9.014.079 (nove milhões, quatorze mil e setenta e nove) novas ações ordinárias e 50.485.715 (cinquenta milhões, quatrocentas e oitenta e cinco mil, setecentas e quinze) novas ações preferenciais para os sócios de Prontofer e de 25.921.698 (vinte e cinco milhões, novecentas e vinte e uma mil, seiscentas e noventa e oito) novas ações preferenciais para os acionistas de Villares, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, idênticas àquelas atualmente existentes, as quais serão atribuídas aos sócios de Prontofer e aos acionistas de Villares, de acordo com a relação de substituição indicada no item 3.1 acima";
 - v. "em atendimento à recomendação dada pela Comissão de Valores Mobiliários no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, Gerdau, na qualidade de acionista controladora de Villares, abster-se-á de votar na Assembleia Geral Extraordinária de Villares que tiver por objeto deliberar sobre a Incorporação";
 - w. "os custos e despesas decorrentes da implementação da Incorporação serão de responsabilidade de Gerdau. As administrações de Gerdau, Prontofer e Villares estimam que os custos para a realização da Incorporação serão da ordem de até R\$ 1.700.000,00 (um milhão e setecentos mil reais), incluídas as despesas com publicações, auditores, avaliadores, advogados e demais profissionais técnicos contratados para assessoria na operação";
 - x. "a efetivação da Incorporação acarretará a extinção de Prontofer e Villares, que serão sucedidas por Gerdau em todos os seus bens, direitos, haveres, obrigações e responsabilidades, nos termos das disposições aplicáveis da Lei 6.404/76 e 10.406/02"; e
 - y. "o registro de companhia aberta de Villares será cancelado, tendo em vista a extinção da sociedade".
5. Ainda em **14.12.10**, a Aços Villares arquivou Comunicado ao Mercado, no Sistema IPE, informando que seria garantido o direito de retirada aos seus acionistas titulares de ações adquiridas até 14.12.10, dia imediatamente anterior à data da publicação na imprensa do Fato Relevante de 14.12.10, que ocorreu em 15.12.10 (fls. 133/134).
6. Em **15.12.10**, a Companhia reapresentou Proposta da Administração, originalmente arquivada no Sistema IPE em 14.12.10, encaminhando as informações constantes do Anexo 20 da Instrução CVM nº 481/09 relativas ao direito de recesso dos acionistas da Aços Villares (fls. 15/21).
7. No dia **17.12.10**, foram arquivados, no Sistema IPE, Protocolo e Justificação da incorporação da Aços Villares reiterando as informações divulgadas por meio do Fato Relevante de 14.12.10 (fls. 22/33).

1.2 Do pedido de interrupção

8. Em **17.12.10**, o acionista e membro do Conselho Fiscal da Aços Villares, Sr. Ruy Souza e Silva, protocolizou na CVM, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº 372/99 e do artigo 124, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.404/76, pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, prevista para 30.12.10, nos seguintes principais termos (fls. 57/64):
- a. "a referida proposta submetida à apreciação dos acionistas, como será a seguir demonstrado, viola dispositivos legais e regulamentares, pois: (i) não foram observados os deveres fiduciários dos administradores, concretizados nos procedimentos previstos no Parecer de Orientação CVM n. 35/2008 ("Parecer de Orientação 35/2008") para operações de incorporação de companhias controladas; e (ii) não foram cumpridos os requisitos da Instrução CVM n. 319/1999, notadamente a apresentação de demonstrações financeiras completas auditadas da companhia a ser incorporada";
 - b. "por essa razão, venho solicitar à CVM que imediatamente interrompa o curso do prazo de antecedência da convocação da AGE, para que conheça e aponte a violação a dispositivos legais e regulamentares presente na proposta de deliberação submetida aos acionistas da Companhia";
 - c. "inicialmente, cumpre esclarecer que a Companhia é controlada pela Gerdau. A Proposta, nessa medida, enquadra-se no âmbito de operações disciplinadas pelo Parecer de Orientação 35/2008";
 - d. "ressalte-se desde logo, que a administração da Aços Villares é quase integralmente composta por membros indicados pela Gerdau. À exceção deste signatário – que é conselheiro fiscal da Companhia eleito pelos acionistas minoritários – todos os Diretores, membros do Conselho de Administração e membros do Conselho Fiscal da Companhia foram indicados pela acionista controladora";
 - e. "assim, fica claro que a Companhia, além de ser controlada pela Gerdau, conta com administração que não pode ser qualificada como independente, justificando a observância dos procedimentos previstos no Parecer de Orientação 35/2008, que concretizam os deveres fiduciários dos administradores nessa espécie de operação";
 - f. "vale dizer, para que os deveres fiduciários dos administradores sejam cumpridos, não basta submeter a decisão da incorporação ao crivo somente dos acionistas não-controladores. É preciso que os administradores conduzam um procedimento que assegure a existência de troca de ações. Deve ser assim, pois é justamente o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores na negociação que garante aos acionistas não-controladores a possibilidade de ter as informações necessárias para deliberar sobre a matéria";
 - g. "no caso em questão, como se verá, a Proposta não foi fruto de uma negociação nesses moldes, pois não foi observado absolutamente nenhum procedimento ou processo para a negociação das condições de incorporação, de modo que os acionistas estivessem bem informados e aptos a deliberar sobre a matéria. Bem ao contrário, se houve alguma negociação entre os administradores da Companhia, tal fato transcorreu exclusivamente dentro dos muros da controladora e da controlada, entre administradores comuns a ambas as companhias, ou indicados pela controladora. Não foi seguido procedimento algum, nem garantido qualquer nível de transparência ou de informação aos acionistas sobre a forma como foi 'negociada' a operação de incorporação e definidos os seus termos e condições";
 - h. "neste caso em particular, para agravar ainda mais a situação, o administrador que acumula a responsabilidade pelas áreas Financeiras e de Relações com Investidores de Aços Villares e de Gerdau, é a mesma pessoa";
 - i. "essa violação aos deveres fiduciários dos administradores da controlada inviabiliza a tomada de uma decisão informada pelos acionistas. Por isso, a Proposta, tal como apresentada, possui forte elemento de coerção. Os acionistas não contaram com os administradores da controlada para negociar os melhores termos para a operação, considerando o interesse específico da companhia controlada. Não contaram com esses administradores para receber as informações necessárias para a deliberação";
 - j. "(...) a despeito de a Proposta ter sido gestada pela Gerdau durante o ano de 2010, não foi publicado nenhum outro fato relevante sobre a operação até o dia 14.12.2010. No espaço de tempo entre esses dois fatos relevantes não foi possível aos acionistas saber (pois não há evidências) como a administração da Companhia negociou a relação de troca da Proposta";
 - k. "maior prova disso é o fato de que este signatário, na qualidade de conselheiro fiscal, somente veio a tomar conhecimento dos termos e condições da operação de incorporação no dia 10.12.2010 (sexta-feira), às 23:33 horas, quando recebeu por e-mail a minuta dos documentos que seriam analisados pelo conselho de administração da Companhia no dia 13.12.2010 (segunda-feira), às 17:30 horas";
 - l. "vale dizer, a administração da Companhia não observou, dentre outros, os seguintes procedimentos indicados no parecer de Orientação CVM n. 35/2008:
 - i. a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de negociações efetivas entre as partes na operação;
 - ii. os administradores devem ter tempo suficiente para desempenhar sua função;
 - iii. as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação;

iv. os trabalhos dos assessores contratados devem ser supervisionados;

v. eventuais avaliações produzidas pelos assessores contratados devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios especificados";

- m. "não há qualquer evidência de que os requisitos impostos pelo Parecer de Orientação CVM n. 35/2008 tenham sido cumpridos. E, como já afirmado acima, não basta que os acionistas minoritários aprovelem eventual relação de troca proposta pelo acionista controlador para que se possa afirmar que uma incorporação atende ao Parecer de Orientação CVM n. 35/2008. Sem a observância do procedimento de negociação e sua divulgação, não é possível aos acionistas chegar a uma decisão correta e bem informada";
- n. "por conta disso, a Proposta encerra irregularidade consistente na violação dos deveres fiduciários dos administradores da companhia controlada, evidenciados no caso pela ausência de tempo adequado para análise da Proposta pelo conselho fiscal e, mais do que isso, pela absoluta falta de resposta aos questionamentos apresentados por este conselheiro fiscal na reunião do Conselho de Administração realizada em 15.12.2010";
- o. "assim, antes de realizar-se a AGE, além das questões que vierem a ser formuladas no futuro, uma vez observado prazo minimamente razoável para a análise dos documentos da operação, sob pena de clara violação dos deveres fiduciários dos administradores da companhia controlada, deverão ser esclarecidas as seguintes questões (...):
- i. Custo de capital: à página 23 do laudo da BRPartners consta que o custo de capital médio (WACC) da Companhia foi estimado em 13,0% a.a. (em US\$). Trata-se de valor que destoa do valor utilizado pelo Banco Itaú BBA em laudo de avaliação datado de 03.02.2006, elaborado para fins de realização de oferta pública de aquisição de ações por aquisição de controle da Companhia, que foi de 11,99% a.a. (em US\$). Este resultado gerou dúvida quanto à metodologia utilizada pelos avaliadores, pois entre aquela data e o presente momento, o risco do país diminuiu e a Companhia melhorou a sua situação econômica-financeira. Tendo em vista que esses fatores são componentes do custo de capital, um custo de capital em 2010 superior ao obtido em 2006 não parece encontrar embasamento (...).
 - ii. Lista de Transações Precedentes: à página 300 do laudo BRPartners, há lista de diversas transações precedentes utilizadas para estimar o valor do múltiplo aplicável. São necessários esclarecimentos quanto ao critério utilizado pelo avaliador para escolha de tais empresas. Uma análise preliminar indica que a aquisição da Macsteel pela Gerdau S.A. em 11.2007 é a única transação comparável, pois inclusive a Macsteel, atualmente, integra a unidade de negócios 'Aços Especiais' da Gerdau S.A., ao lado da própria Companhia.
 - iii. Margem EBITDA: causou estranheza a Margem EBITDA estimada para os exercícios de 2011 e 2010 à página 19 do laudo da BRPartners. Solicitam-se esclarecimentos sobre a queda desta margem nas estimativas de 2011 (26,1%) e 2012 (25,1%), em dissonância com o resultado histórico e as projeções futuras.
 - iv. Investimentos previstos para aumento da capacidade: solicita-se uma análise técnica detalhada dos investimentos previstos para aumento de capacidade no montante de R\$ 1.638,4 milhões":
- p. "o Parecer do Conselho Fiscal, emitido após a reunião do Conselho de Administração de 13.12.2010, não indica a opinião divergente registrada pela manifestação escrita apresentada pelo conselheiro fiscal e acionista que esta subscreve, ficando limitada à opinião dos conselheiros fiscais indicados pela Controladora. Ora, se o art. 163 da LSA estabelece como uma das responsabilidades dos conselheiros fiscais emitir sua opinião sobre a operação de incorporação, como pode a referida manifestação desde Conselheiro ter sido suprimida do parecer do Conselho Fiscal enviada à CVM?"
- q. "além das questões acima transcritas, formuladas na reunião do Conselho de Administração de 13.12.2010, vale ressaltar a ausência de qualquer explicação detalhada, como seria necessário, para o fato de que a Metalúrgica Gerdau S.A., outra sociedade integrante do grupo, receberá como resultado final da incorporação da Aços Villares, ações ordinárias da Gerdau S.A., e não ações preferenciais, como ocorrerá em relação à totalidade dos acionistas não-controladores. Ou seja, na incorporação em questão, em virtude da forma adotada e das sociedades envolvidas, pode-se afirmar que, como resultado final, a integridade dos não-controladores da Aços Villares receberão, em troca de suas ações ordinárias de emissão desta companhia, ações preferenciais de emissão da Gerdau S.A. Por outro lado, a companhia controlada pelo grupo Gerdau acabará por receber, em contrapartida indireta das ações ordinárias de emissão da Aços Villares, ações de emissão da Gerdau. Assim, há diferença de classes de ações que os acionistas receberão por conta da troca decorrente da incorporação. Os acionistas controladores da Aços Villares, ao contrário do que ocorre em relação aos demais acionistas, receberão, ao final, além de ações preferenciais da Gerdau S.A., também ações ordinárias. Daí decorre que também incide no caso o Parecer CVM n. 34/2006, o qual não foi observado. Há, sem dúvida, esclarecimentos relevantes a serem prestados aos acionistas a respeito dessa diferença em termos de classes de ações recebidas ao final da operação (ações preferenciais e ordinárias)";
- r. "(...) o esclarecimento das questões acima afeta diretamente a análise da relação de troca de ações proposta pela administração da Companhia a seus acionistas. Na visão deste acionista, a relação de troca poderá ser diferente da agora proposta, e mais vantajosa aos acionistas as Aços Villares, caso seja conduzida uma negociação efetiva e independente entre as administrações das companhias";
- s. "o artigo 12 da Instrução CVM n. 319/99 estabelece:
- 'As demonstrações financeiras que serviram de base para operações de incorporação (...) envolvendo companhia aberta deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM";

t. "ocorre que consta do parecer dos auditores independentes da Aços Villares disponibilizado aos acionistas a seguinte ressalva:

A Companhia não apresentou demonstrativos contábeis comparativos aos demonstrativos sob exame, bem como não foram preparadas demonstrações das mutações do patrimônio líquido, dos resultados abrangentes, do fluxo de caixa e do valor adicionado correspondentes ao período de 11 meses findo em 30 de novembro de 2010 e as respectivas notas explicativas, todos necessários a uma adequada apresentação da posição financeira e o resultado de suas operações";

- u. "tendo em vista a relevância de tais documentos e o disposto na Instrução CVM n. 319/99, em especial seus artigos 12 e 13, é de se concluir que as demonstrações financeira não foram apresentadas de forma completa, de acordo com a legislação societária e as normas da CVM, o que inviabiliza a análise e aprovação da incorporação pela AGE. É requisito necessário da operação de incorporação a apresentação aos acionistas da companhia das demonstrações financeiras completas, auditadas por auditor independente, o que não ocorre no caso (...);
- v. "a administração da Companhia afirma no item 3.4 do Fato Relevante divulgado no dia 13 de dezembro de 2010, que decidiu propor aos acionistas a relação de troca referida no seu item 3.1, por considerá-la equitativa e justificada. Contudo, não apresenta a justificativa para a determinação de tal relação de troca (...); e
- w. "por todo o exposto, serve o presente para requerer à CVM que, nos termos do par. 5º, II, da LSA, interrompa, por 15 dias, o curso do prazo para a realização da AGE Aços Villares, de 30.12.2010, a fim de conhecer a analisar a proposta de incorporação em questão. Ao final, requer-se à CVM que informe a Companhia sobre as violações às normas regulamentares e legais acima apontadas, determinando que, antes de a proposta de incorporação ser levada à AGE, os administradores da Companhia:
- i. apresentem à Companhia, seus acionistas e ao mercado em geral demonstrações financeiras completas e auditadas por auditor independente; e
 - ii. observem os procedimentos previstos no Parecer n. 35/2008, concedendo prazo minimamente razoável à Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e demais partes interessadas para analisar os documentos da operação, devendo, ainda, ser respondidas as questões já formuladas por este conselheiro, bem como as que venham a ser apresentadas no futuro pelos administradores e conselheiros fiscais".

9. Anexa à correspondência supracitada, o Requerente encaminhou manifestação de opinião, enviada ao Conselho de Administração da Aços Villares em 13.12.10 (fls. 65/66).

10. Em **23.12.10**, o Requerente enviou à CVM, via e-mail, carta encaminhada ao Presidente do Conselho de Administração e ao Coordenador do Conselho Fiscal da Companhia, a qual solicitava que fosse incluída, na Ata da RCA de 13.12.10, sua Manifestação de Opinião entregue durante a referida RCA (fl. 135).

I.3 Da manifestação da Companhia

11. Por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº252/10, de **17.12.10** (fls. 68/92), a Aços Villares foi instada a se manifestar sobre o pedido de interrupção, tendo o feito, conforme correspondência encaminhada à CVM, via fax, em **20.12.10**, nos seguintes principais termos (fls. 93/109):

- a. "o reclamante pretende que a Gerdau e a Villares não teriam feito o que a lei impõe. A verdade, contudo, é que a Gerdau e a Villares estão fazendo mais do que a lei exige, e não se justifica que a assembleia geral da Villares seja retardada por isto";
- b. "no caso, o que fizeram os administradores da sociedade controlada, quanto a essa questão? Em primeiro lugar, contrataram um estudo técnico junto à BR Advisory Partners Participações S/A. ("BR Partners"), já apresentado à CVM e colocado à disposição dos acionistas, estudo esse preparado por empresa composta de experientes banqueiros de investimento, demonstrando que a relação de troca proposta é adequada, à luz dos critérios usuais de avaliação (que, obviamente, o reclamante busca contestar, mas sem razão, como se verá adiante)";
- c. "no entanto, e em substituição ao chamado comitê independente a Gerdau e a Villares decidiram adotar algo que substitui uma presunção de equidade, por força da

atuação do comitê independente, por uma *manifestação direta e vinculante dos acionistas minoritários de Villares, abstendo-se de votar*. Assim, proceder-se-á ao contrário do que normalmente sucede nas operações dessa natureza, em que o controlador legalmente pode votar e aprovar a operação na assembleia, pelo simples peso de sua participação";

- d. "assim, a decisão sobre a adequação da relação de troca não será de um comitê que busca defender o interesse dos acionistas minoritários, com mais ou menos eficiência. **Será essa decisão – favorável ou não – exclusivamente tomada pelos próprios acionistas minoritários** ";
- e. "no caso, o que fizeram a Gerdau e a Villares: aplicaram ao caso, indo além da exigência legal e das normas da CVM, auto-impuseram-se a restrição ao voto do § 1º do art. 115 da Lei no. 6.404/76, o que certamente não merece a censura que lhe faz o reclamante";
- f. "e, no caso específico, há um ponto que merece destaque: além do reclamante, são acionistas minoritários da Villares, entre outros, a Arcelor-Mittal, o maior grupo siderúrgico mundial, com 36,92% das ações que terão direito a voto na assembleia, o Banco Itaú, o maior banco privado nacional, o Credit-Suisse, ambos conhecidos pela sua competência na área de *investment banking*, com 13,88% e 5,62%, respectivamente, e ainda a Vinci (empresa de participações dos antigos sócios do Banco Pactual), com 1,27% das ações que terão direito a voto na assembleia";
- g. "não se pode, assim, dizer, por esses acionistas relevantes, que o voto determinante seja de alguma forma vinculado ao controlador, ou que exista uma assimetria de informação e de capacidade de decisão que limite a atuação do acionista minoritário";
- h. "ao contrário, votarão um seu grande competidor na área siderúrgica em nível mundial e especialistas em operações de fusão e aquisição. Estes votos, em conjunto, representam cerca de 57,69% das ações que terão direito a voto na assembleia e, se tais acionistas (ou os demais) entenderem que a operação não é adequada, ela certamente não será aprovada";
- i. "alega o reclamante no item 24 de sua manifestação que não houve negociação: exatamente por se tratar de operação de incorporação de controlada, adotou-se o método da abstenção de voto e da decisão pela *maioria da minoria*";
- j. "os administradores não têm interesse próprio na operação. São profissionais desvinculados do grupo controlador e com ele não se confundem";
- k. "alega o reclamante, procurando reproduzir a lógica do Parecer de Orientação CVM no. 35, que os acionistas minoritários estariam em posição indefesa perante os controladores. Já se viu que isto – no caso vertente – não é verdade. A rigor, aqui acontecerá exatamente o contrário, uma vez que caberá à *maioria da minoria* decidir.
- l. "sustenta o reclamante que os acionistas minoritários deveriam ser informados das condições da operação, como efetivamente o foram, e a respeito busca respaldo no item 3 (e não 2, como cita) do citado Parecer de Orientação, para alegar que o procedimento recomendado não teria sido seguido";
- m. "isto, contudo, não é verdade. A relação de troca – e não há prova em contrário – foi objeto de discussão entre os administradores desde que primeiramente se anunciou a operação, o que afasta desde logo a alegação de um suposto açodamento da administração^[1]. Os administradores, enfim, tiveram tempo para cumprir suas funções e o fizeram de forma diligente, com a contratação de assessor financeiro competente e totalmente independente, que produziu trabalho fundamentado e colocado à disposição dos acionistas, na forma dos subitens (i) a (xiv) do item 3 do Parecer de Orientação CVM no. 35, no que é pertinente ao caso (onde a negociação do comitê independente não foi aplicável)";
- n. "tanto assim é, por sinal, que a faixa da relação de troca originalmente informada ao mercado como objeto de consideração (26 a 30 ações de Villares por ação da Gerdau), foi alterada em favor dos acionistas";
- o. "a abstenção de voto, lida a norma sem a "seleção" enviesada de seu texto feita pelo reclamante, leva a uma conclusão clara: a abstenção substitui o comitê independente e torna a operação não apenas objeto de uma aprovação forçada pelo voto do controlador, com base em uma mera presunção de deliberação não-interessada ou conflitada, mas sim com uma interesseza dessa ausência de conflito de interesse";
- p. "no item 36 de sua petição, o reclamante enumera pontos que, no seu equivocado entender, deveriam justificar a interrupção do prazo da assembleia. O pleito, data vênua, é injustificável";
- q. "de fato, limita-se ele a indicar que o custo de capital do relatório da BR Partners seria diverso de outro indicado por outro banco há quase cinco anos atrás. A crítica não merece comentário";
- r. "vai além, sustentando que, entre as diversas transações precedentes indicadas pela BR Partners, algumas não seriam relevantes e pedindo esclarecimentos sobre vagas questões relativas ao cálculo da margem EBITDA, bem como sobre realização de investimentos";
- s. "outro ponto levantado é a suposta ausência de explicações para o fato de a Metalúrgica Gerdau estar recebendo, na incorporação, ações ordinárias de Gerdau. Lamentável ver a CVM obrigada a processar reclamação feita pelo prazer de reclamar, por motivos não explicitados e para dar extensão (já que substância não consegue dar) ao pleito";
- t. "de fato – e recordando inicialmente que as ações preferenciais de Gerdau *têm igual direito a tag-along e dividendos aos das ações ordinárias* – isto foi feito em benefício dos acionistas minoritários de Villares, com o objetivo de dar-lhes apenas as ações da Gerdau que têm grande liquidez no mercado, o que não ocorre com as ações ordinárias";
- u. "(...) há duas incorporações a serem submetidas à aprovação dos acionistas na mesma assembleia: a da Prontofer (companhia fechada), onde haverá distribuição de ações ordinárias e preferenciais na proporção de 15,15% e 84,85%, respectivamente, e a da Villares, onde haverá apenas a distribuição de ações preferenciais, para todos os acionistas, sem qualquer distinção. Impertinente, assim, a referência ao Parecer de Orientação CVM no. 34";
- v. "o artigo 12 da Instrução CVM no. 319 estabelece que as demonstrações financeiras que servem de base para as operações de incorporação devem ser auditadas";
- w. "no caso, foram auditados o balanço patrimonial e o resultado das operações da Villares no período que se encerrou na data-base escolhida, ou seja, 30.11.10, o mais próximo possível da data da operação. São estas as demonstrações financeiras, entre aquelas referidas no art. 176 da Lei no. 6.404/76, que servem de base para definir o patrimônio líquido da sociedade a ser incorporada, e o aumento de capital da incorporadora, não havendo irregularidade a censurar e, muito menos, porque suspender-se a realização da assembleia";
- x. "as demonstrações adicionais a que se refere o reclamante (mutações do patrimônio líquido, fluxo de caixa, resultado abrangente e valor adicionado) não são, obviamente, relevantes para definir o patrimônio líquido da sociedade a ser incorporada";
- y. "se assim é, a demonstração financeira que baseia a incorporação é aquela que serve para apurar o valor patrimonial contábil, qual seja o balanço patrimonial (que já contempla, naturalmente, o resultado da operação). É esta demonstração, inclusive, que poderá de alguma forma ser relevante para determinação do valor de retirada";
- z. "por isto mesmo, e mais uma vez mostrando que o reclamante pretende ignorar o que existe de mais relevante e notório nas normas da CVM, a matéria já foi objeto de manifestação expressa da CVM no Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n. 01, de 14/02/2007, item 29.12, abaixo transcrito, em que se reconhece a legitimidade do procedimento seguido:

'29.12 Auditoria em operações de Incorporação, Fusão e Cisão

"O artigo 12 da Instrução CVM n.º 319 estabelece a obrigatoriedade da auditoria independente das demonstrações contábeis que servirem de base para operações de incorporação, fusão ou cisão, envolvendo companhia aberta. Essa instrução não obriga a auditoria do conjunto de demonstrações normalmente exigidas pela lei societária e normas da CVM. Tendo em vista algumas dúvidas surgidas no mercado devemos esclarecer que, como o próprio texto menciona, devem ser objeto de auditoria apenas as demonstrações preparadas para efetivar esse tipo de operação (basicamente o balanço patrimonial e demonstração do resultado do período)." (grifou-se)";

- aa. "os estreitos limites da aplicação do art. 124, § 5º, II da Lei no. 6.404/76 têm sido objeto de repetidas manifestações dessa Superintendência de Relações com Empresas, que a restringe a casos de flagrante ilegalidade nas deliberações a serem submetidas à assembleia, o que certamente não é o caso"; e
- ab. "desta forma, e pelas razões expostas, entende a companhia que não se justifica o pedido de interrupção do prazo formulado. A operação, perfeitamente legítima e legal, pode e deve ser levada desde logo à consideração dos acionistas das companhias envolvidas, pelo que espera o indeferimento do pleito formulado".

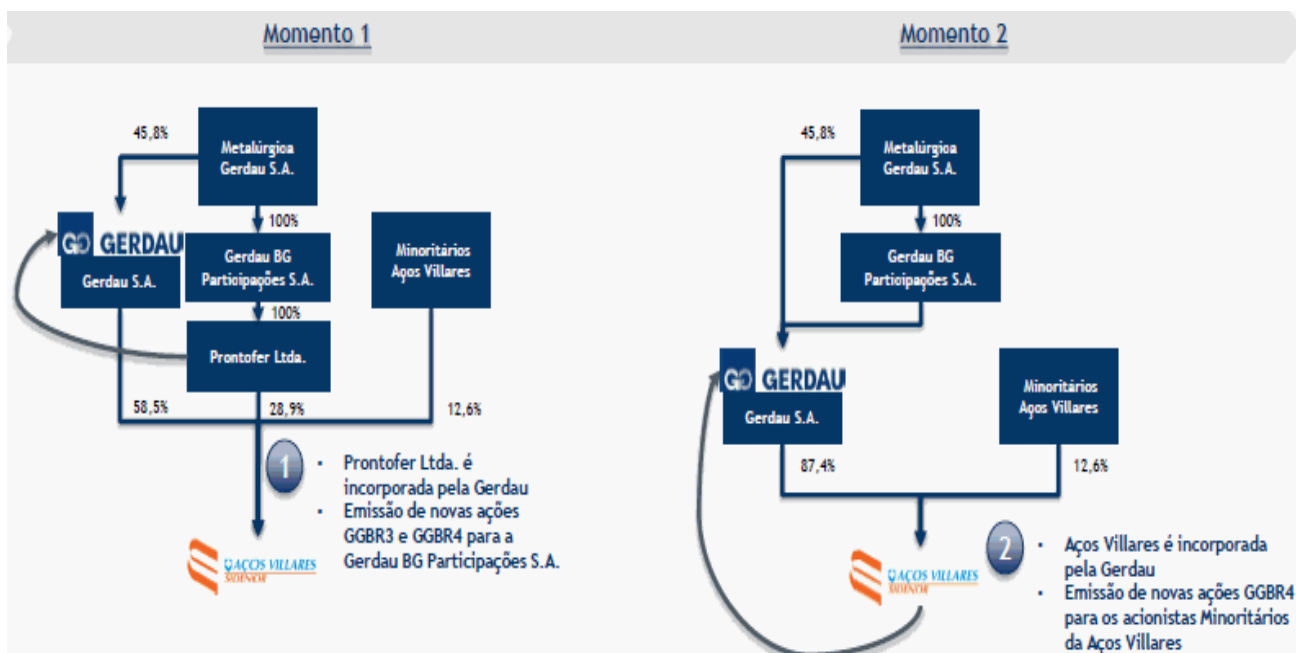
II. Análise

- 12. Inicialmente, cabe ressaltar que o presente Relatório limita-se à análise do pedido de interrupção do curso de antecedência de convocação da Assembleia Geral Extraordinária de Ações Villares, a realizar-se em 30.12.10. Questões relacionadas à incorporação da Companhia, tais como direito de recesso, relação de substituição de ações e divulgação de documentos, estão sendo analisadas no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-11668.

II.1. Síntese da operação

13. A Aços Villares é uma companhia aberta, emissora de 4.944.307.386 ações ordinárias, controlada pela Metalúrgica Gerdau S.A. e pela Gerdau S.A., detentoras, respectivamente, de 58,4% e 28,9% das ações ordinárias de sua emissão, conforme informações constantes do Formulário de Referência relativo ao exercício de 2010, arquivado no Sistema IPE em 13.12.10. (fls. 136/137).
14. Segundo informado nos documentos divulgados pela Companhia, a realização de AGE, marcada para o dia 30.12.10, tem como objetivo principal deliberar acerca da incorporação de seu patrimônio líquido pela Gerdau. Paralelamente, será realizada assembleia da sociedade limitada Prontofer, a fim de deliberar sobre sua incorporação também pela Gerdau.
15. Como ato preparatório das referidas incorporações, a Metalúrgica Gerdau S.A. contribuiu ao capital social da Prontofer as ações da Aços Villares de sua propriedade.
16. Sendo assim, após o ato preparatório, a operação pode ser dividida em dois momentos, conforme o Laudo de Avaliação elaborado pela BR Partners (fls. 34/56):

Incorporação de Prontofer e Aços Villares (fonte: Laudo de Avaliação BR Partners)



II.2. Motivação do pedido de interrupção

17. O artigo 124 da Lei nº 6.404/76, em seu § 5º, dispõe que: [grifo nosso]

"A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

I - aumentar, para até 30 (trinta) dias, a contar da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia-geral de companhia aberta, quando esta tiver por objeto operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas;

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares".

18. Nesse sentido, o Sr. Ruy Souza e Silva protocolizou pedido de interrupção da AGE da Aços Villares, convocada para 30.12.10, tendo como principais fundamentos (i) a inobservância dos deveres fiduciários dos administradores das companhias abertas envolvidas na incorporação, concretizados nos procedimentos previstos no Parecer de Orientação CVM nº 35/08; e (ii) o descumprimento dos requisitos da Instrução CVM nº 319/99, notadamente a apresentação de demonstrações financeiras completas auditadas da companhia a ser incorporada.
19. Quanto ao primeiro ponto, de acordo com o Requerente, a Proposta de Incorporação da Aços Villares pela Gerdau apresenta irregularidades, na medida em que o conselho de administração da Companhia, que é composto majoritariamente por membros indicados pelo acionista controlador, não representaria a independência necessária para a negociação da referida incorporação, o que justifica a observância dos procedimentos previstos no Parecer de Orientação CVM nº 35/08.
20. Continua o Requerente no sentido de que a Companhia não teria observado nenhum procedimento ou processo para a negociação das condições de incorporação, conforme previstos no referido Parecer, afirmando que "para que os deveres fiduciários dos administradores sejam cumpridos, não basta submeter a decisão da incorporação ao crivo somente dos acionistas não-controladores". Tais irregularidades da Proposta, segundo o Sr. Ruy Souza e Silva, seriam evidenciadas no caso pela ausência de tempo adequado para análise da Proposta pelo conselho fiscal e inviabilizariam a tomada de uma decisão informada pelos acionistas.
21. A esse respeito, instada a se manifestar, a Companhia argumentou que:
 - i. em substituição ao chamado comitê independente a que se refere o Parecer de Orientação CVM nº 35/08, a Gerdau, na qualidade de acionista controladora da Aços Villares, decidiu abster-se de votar na AGE que irá deliberar acerca da incorporação. A Companhia entendeu que a medida adotada seria suficiente para os fins do referido Parecer de Orientação, na medida em que a incorporação será decidida exclusivamente pelos próprios acionistas minoritários;
 - ii. os seus administradores contrataram um estudo técnico junto à BR Advisory Partners Participações S/A, demonstrando que a relação de troca proposta entre as ações de Aços Villares e Gerdau é adequada; e
 - iii. os administradores não têm interesse próprio na operação e tiveram tempo para cumprir suas funções e o fizeram de forma diligente, com a contratação de assessor financeiro competente e totalmente independente, que produziu trabalho fundamentado e colocado à disposição dos acionistas, na forma dos subitens (i) a (xiv) do item 3 do Parecer de Orientação CVM nº 35/08.
22. O referido Parecer de Orientação CVM nº 35/08 trata dos deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Isso porque, em operações com esse perfil, não existem duas maiorias acionárias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia.
23. Desse modo, caberá aos administradores da companhia controlada negociar o protocolo da operação que será submetido à aprovação assemblear, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca equitativa. Nesse sentido, o Parecer de Orientação CVM nº 35/08 faz uma série de **recomendações** aos administradores de companhias abertas para que observem determinados procedimentos quando da negociação de operações envolvendo companhias controladoras e controladas.
24. Além disso, o Parecer recomenda que (i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração; ou (ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.
25. A esse respeito, é esclarecido no próprio Parecer de Orientação CVM nº 35/08 que os procedimentos **ali contidos não são exclusivos nem exaustivos**, podendo a CVM admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores previstos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404/76 e para que a relação de troca e demais condições da operação sejam negociadas de maneira independente.

26. Todavia, deve-se frisar que, conforme abordado pelo Diretor Marcos Pinto, em reunião do Colegiado da CVM de 09.09.10, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-13179, " o parecer não é lei e, portanto, não criou obrigações novas para os administradores. Ele apenas deixou claro, numa situação específica, o que a CVM entende que administrador deve fazer para cumprir com a lei. Além disso, ele **recomenda, mas não obriga**, que os administradores adotem um procedimento de legitimação para a operação, procedimento este destinado a garantir que a operação seja realmente comutativa". [grifo nosso]
27. No caso concreto, em seu pedido de interrupção, o Requerente alega que a Companhia não teria observado o Parecer de Orientação nº 35/08, quando da negociação de sua incorporação pelo acionista controlador Gerdau, sob os principais argumentos de que (i) não foi constituído comitê especial para negociar a referida operação de incorporação; e (ii) o conselho de administração da Companhia é composto, em sua quase totalidade, por membros indicados pelo acionista controlador, o que mitigaria a independência das negociações.
28. Em resposta, a Companhia afirma que em substituição ao comitê independente, a Gerdau optou por não votar na AGE programada para 30.12.10, que irá deliberar acerca da incorporação. Tal decisão parece estar em consonância ao Parecer de Orientação CVM nº 35/08 que, como observado acima, sugere a criação de comitê independente para liderar negociações de operações envolvendo controlador e controlada, ou, **alternativamente**, sugere que o acionista controlador abstenha-se de votar na assembleia da controlada que irá deliberar sobre a operação.
29. A esse respeito, cabe frisar que não apenas a Gerdau S.A., mas também a Metalúrgica Gerdau S.A. (controladora indireta da Companhia) não exercerá o direito de voto na AGE de 30.12.10, pois, pela ordem das deliberações, as ações ordinárias da Aços Villares de propriedade da Metalúrgica Gerdau S.A. terão sido transferidas para a Prontofer Serviços de Construção Ltda. e esta terá sido incorporada pela Gerdau S.A. antes das deliberações relativas à incorporação da Companhia. Tais esclarecimento, divulgados por meio do Fato Relevante de 14.12.10, foram confirmados pelo advogado da Gerdau, conforme e-mail enviado à CVM em 22.12.10 (fl. 132).
30. Ainda em sua resposta, a Companhia informou que os seus administradores não têm interesse próprio na operação e teriam cumprido suas funções de forma diligente, com a contratação de assessor financeiro independente, demonstrando que a relação de troca proposta entre as ações de Aços Villares e Gerdau é adequada.
31. Nesse ponto, cabe destacar a seguinte passagem do citado voto do Diretor Marcos Pinto: [grifo nosso]

"3. Ressalte-se, todavia, que o administrador eleito pelo acionista controlador não está impedido de participar da negociação de operações realizadas entre a companhia e o acionista controlador. É que a regra do art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976, que trata do conflito de interesses dos administradores, só se aplica quando o administrador tem interesse próprio na questão. Quando o interesse conflitante é do acionista que o elegeu, o administrador pode participar da decisão, como também já decidiu este colegiado".

32. Desse modo, não deve prosperar a alegação do requerente no sentido de que o fato do conselho de administração da Companhia ser composto quase que exclusivamente por membros indicados pelo acionista controlador mitigaria a independência das negociações entre administradores da Aços Villares e Gerdau. Isso porque, embora tenham sido eleitos pelo acionista controlador, os administradores devem exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia que representam, tendo, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres, nos termos do *caput* e § 1º do artigo 154 da Lei nº 6.404/76. Embora se possa vislumbrar a possibilidade de que membros do conselho de administração eleitos pelo acionista controlador venham sofrer algum nível de pressão para deliberar em favor daquele que o elegeu, no caso concreto, a Gerdau S.A., acionista controladora da Aços Villares, não votará na AGE convocada para 30.12.10, em consonância com a recomendação do Parecer de Orientação CVM nº 35/08, de modo que existirão, no presente caso, duas maiorias acionárias distintas, que deliberarão separadamente, defendendo os interesses de cada companhia.
33. Quanto ao segundo ponto que embasa seu pedido de interrupção, o Requerente alega que as demonstrações financeiras da Companhia não teriam sido apresentadas de forma completa, de acordo com a legislação societária e as normas da CVM, o que inviabilizaria a análise e aprovação da incorporação pela AGE, sendo requisito necessário da operação de incorporação a apresentação aos acionistas da companhia das demonstrações financeiras completas, auditadas por auditor independente, o que não teria ocorrido no caso concreto.
34. A propósito, a Aços Villares informou que, no caso concreto, foram auditados seu balanço patrimonial e seu resultado das operações, tendo em vista serem essas as demonstrações relevantes para definir o patrimônio líquido da sociedade a ser incorporada.
35. Sobre esse assunto, o art. 12 da Instrução CVM nº 319/99 estabelece que as demonstrações financeiras **que servirem de base** para operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.
36. Ainda, conforme consta do Ofício-Circular CVM/SNC/SEP/Nº 01/07, item 29.12, " *artigo 12 da Instrução CVM nº 319 estabelece a obrigatoriedade da auditoria independente das demonstrações contábeis que servirem de base para operações de incorporação, fusão ou cisão, envolvendo companhia aberta. Essa instrução não obriga a auditoria do conjunto de demonstrações normalmente exigidas pela lei societária e normas da CVM. Tendo em vista algumas dúvidas surgidas no mercado devemos esclarecer que, como o próprio texto menciona, devem ser objeto de auditoria apenas as demonstrações preparadas para efetivar esse tipo de operação (basicamente o balanço patrimonial e demonstração do resultado do período)".*
37. Nesse sentido, considerando que o patrimônio líquido da Companhia será incorporado pelo seu valor contábil (vide § 4º, item "k" retro), tendo sido divulgadas e auditadas as demonstrações do patrimônio líquido e de resultado da Companhia, na data base de 30.11.10, entendo não haver irregularidade, neste ponto, que justifique a interrupção da AGE conforme solicitado pelo Requerente.
38. Por fim, cabe ressaltar que, além das questões que embasam o pedido de interrupção, o Requerente alega, **incidentalmente**, que não há explicação detalhada sobre o fato da Metalúrgica Gerdau S.A. receber, como resultado final da incorporação da Aços Villares, ações ordinárias da Gerdau, e não ações preferenciais, como ocorrerá em relação à totalidade dos acionistas não-controladores, de modo que deveria ser atendido o Parecer de Orientação CVM nº 34/06 .
39. A esse respeito, em sua manifestação, a Companhia reitera que serão realizadas, pela Gerdau, duas incorporações distintas. A primeira se refere à incorporação da sociedade limitada Prontofer, ocasião na qual haverá emissão de ações ordinárias e preferenciais da Gerdau para distribuir à Metalúrgica Gerdau S.A., acionista detentora de 100% das suas quotas (vide § 4º, item "g" e §§ 13 a 15 acima).
40. A outra operação diz respeito à incorporação da Aços Villares pela Gerdau, sendo que, nesse caso, haverá apenas a emissão de ações preferenciais a serem distribuídas, sem qualquer distinção, para **todos os acionistas da Companhia**, sendo "impertinente, assim, a referência ao Parecer de Orientação CVM no 34" (vide § 10, item "u" retro).
41. Primeiramente, o citado Parecer trata do impedimento de voto em casos de benefício particular em operações de incorporação e incorporação de ações em que sejam atribuídos diferentes valores para as ações de emissão de companhia envolvida na operação (hipótese que não se coaduna ao caso em questão, pois não há atribuição de valores diferentes a diferentes ações). No caso em tela, a Gerdau já informou que não exercerá seu direito de voto, assim como a Metalúrgica Gerdau S.A. (ambas atuais controladoras da Companhia), na AGE da Aços Villares marcada para 30.12.10. Sendo assim, ainda que fosse aplicável no presente caso, não haveria que se falar em descumprimento ao referido Parecer de Orientação CVM nº 34/06.
42. Ademais, na forma como foram estruturadas as operações, não há que se falar em tratamento desigual entre os acionistas da Aços Villares. Na incorporação desta última companhia pela Gerdau (objeto específico de deliberação da AGE em questão), todos os acionistas da companhia estarão recebendo, sem distinção, ações preferenciais de emissão de Gerdau. Assim, a princípio, não se poderia afirmar a existência de manifesta ilegalidade neste procedimento, passível de motivar uma interrupção da citada assembleia.
43. As ações ordinárias de emissão de Gerdau serão recebidas pela Metalúrgica Gerdau S.A. no âmbito de operação diversa, qual seja, a incorporação da Prontofer, sociedade limitada. Poder-se-ia vislumbrar que a estruturação em diferentes incorporações acarretaria uma diferenciação entre os acionistas originais da Aços Villares, sendo que a Metalúrgica Gerdau S.A. também receberá, ao contrário dos demais acionistas, além de ações preferenciais, ações ordinárias de emissão de Gerdau.
44. Entretanto, reitero que, formalmente, não parece haver indícios de flagrante ilegalidade que pudessem justificar a interrupção da assembleia de Aços Villares a ocorrer em 30.12.10, já que nesta será deliberada apenas a incorporação da Companhia. Eventuais questionamentos desta natureza serão abordados no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-11668, no qual está sendo analisada, como um todo, a reestruturação societária envolvendo as sociedades Gerdau e Aços Villares.
45. Adicionalmente, além de não representar motivação direta para o pedido de interrupção efetuado, a presente questão é mitigada pelo fato de que são os acionistas minoritários da Aços Villares que decidiram sobre sua incorporação, tendo a liberdade para não aprovarem a deliberação caso se sintam de alguma forma prejudicados.

III. Conclusão

46. Diante de todo o exposto, com base nas informações disponibilizadas pela Companhia e nas razões apresentadas pelo Requerente, entendo que, em princípio, não há indícios de que a deliberação proposta à Assembleia Geral Extraordinária de Aços Villares, marcada para o dia 30.12.10, viole a regulamentação pertinente ao caso, notadamente o Parecer de Orientação CVM nº 35/08 e a Instrução CVM nº 319/99.
47. Isto posto, sugiro o encaminhamento do presente Processo a Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos da Instrução CVM nº 372/02, a fim de deliberar sobre o pedido de interrupção em questão, nos termos do parágrafo 5º, inciso II, do artigo 124 da Lei nº 6.404/76.

Atenciosamente,

Camila Rossini Pantera

Analista GEA-4

De acordo

Dov Rawet

Gerente de Acompanhamento de Empresas – 4

Em exercício

De acordo

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

[1]E, como se dirá adiante: **o reclamante participou dessas discussões, sabendo que as mesmas existiram.** - 1