



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.000115/2017-80

Reg. Col. 0547/17

Interessados: Companhia Siderúrgica Nacional
CSN Cimentos S.A.
DIPLIC – Fundo de Investimento Multimercado.

Assunto: Recurso contra decisão do Colegiado que acompanhou o entendimento da Superintendência de Registro de Ofertas Públicas – SRE a respeito de reclamação sobre a não realização de OPA por alienação de controle da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.

RELATÓRIO

1. Do Objeto e Da Origem

1. Trata-se de recurso interposto pela Companhia Siderúrgica Nacional, pela CSN Cimentos S.A., e pelo DIPLIC – Fundo de Investimento Multimercado (em conjunto denominados “CSN” ou “Recorrente”), sob a forma de “*embargos de declaração*” e com fundamento no inciso IX da Deliberação CVM n 463/03^[1], diante da decisão do Colegiado, que acompanhou o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Área Técnica”) a respeito da não incidência da OPA por alienação de controle, prevista no art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), no âmbito da operação de compra de parte das ações pertencentes ao bloco de controle da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (“Usiminas” ou “Companhia”), pela Confab Industrial S.A., a Prosid Investments S.C.A., a Siderar S.A.I.C e a Ternium Investments S.àr.1 (em conjunto, “Grupo T/T”).
2. O presente processo originou-se em reclamação apresentada pela CSN em 10/11/2014, em que esta última sustentou que o poder de controle da Companhia, anteriormente compartilhado, teria sido alienado ao Grupo T/T de forma “velada” a partir de um conjunto de atos sucessivos, que muito embora conferissem a impressão de que havia uma paridade de poderes dentro do bloco de controle, na realidade, dissimulavam a efetiva transferência de controle da Usiminas ao Grupo T/T.

2. Da Decisão do Colegiado (Docs. 0379879 e 0395594)

3. Em decisão proferida em 24/10/2017, o Colegiado decidiu, por unanimidade, negar provimento ao recurso interposto pela CSN e manter integralmente a decisão da SRE sobre a matéria, sob os seguintes fundamentos:

- a análise das novas condições do Acordo de Acionistas revelaria apenas um esvaziamento da influência da Caixa de Empregados da Usiminas (“CEU”) na aprovação das matérias sujeitas à deliberação em reunião prévia, mas não importaria em modificação na composição de “forças” do bloco de controle de modo a colocar o Grupo T/T em posição diferenciada daquela que antes era ocupada pelo Grupo V/C[2], sendo certo que, tanto antes como após a operação de alienações de ações, o poder era exercido em conjunto com o Grupo Nippon[3];
- as circunstâncias fáticas também não estariam aptas a demonstrar, com um mínimo de certeza, que o poder de controle da Usiminas teria sido transferido ao Grupo T/T. Nesse sentido, a eleição inicial de diretor presidente ligado ao Grupo T/T, bem como a indicação por este último de parte dos membros da diretoria (aqueles não indicados pelos Grupos Nippon e T/T) decorreriam de disposições do Acordo de Acionistas que pressupunham o consenso entre ambos os grupos;
- não teria restado demonstrada a suposta correlação entre o ingresso do Grupo T/T/ no bloco de controle e o aumento de contratos celebrados entre a Usiminas e partes relacionadas ao Grupo Nippon, o que, de acordo com a CSN, consistiria na compensação financeira assegurada ao Grupo Nippon pelo Grupo T/T para que este último pudesse exercer exclusivamente o poder de controle na Usiminas; e
- o único argumento substancial levantado pela CSN em sua reclamação referia-se ao sobre-preço pago pelas ações integrantes do bloco de controle, que, muito embora à primeira vista pareça elevado, não seria suficiente, por si só, para autorizar a conclusão de que houve alteração de controle, de modo que o que teria se verificado no caso concreto seria uma alteração na composição do bloco de controle, com a transferência da participação do Grupo V/C ao Grupo T/T e a alienação de parte das ações detidas pela CEU aos outros dois acionistas integrantes do bloco, sem que isso gerasse um reajuste substancial das forças dentro do grupo de controle, em especial porque foi mantida a participação majoritária do Grupo Nippon.

3. Do Recurso (Doc. 0410105)

4. Em 13/12/2017, a CSN apresentou novo expediente expondo supostas “omissões e contradições” constantes da decisão proferida pelo Colegiado, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03.
5. Nesse contexto, aduz a Recorrente que a referida decisão conteria omissões e contradições em alguns aspectos de sua fundamentação, principalmente no que concerne à relação entre os supostos benefícios auferidos pelo Grupo Nippon em diversos contratos entre partes relacionadas, realizados com a Usiminas, e a indicação de profissionais ligados ao Grupo T/T para ocupar posições na diretoria da Companhia.
6. Na visão da CSN, a decisão proferida pelo Colegiado da CVM teria incorrido em seis vícios, quais sejam:
 - não teria considerado em seus fundamentos o fato de que a transferência do controle da Usiminas teria ocorrido por meio de uma operação em quatro atos, sendo eles: (i) o contrato de compra e venda de ações; (ii) as novas disposições do Acordo de Acionistas que previam regras de consenso entre o Grupo Nippon e o Grupo T/T para deliberação de determinadas matérias; (iii) a eleição de diretoria ligada ao Grupo T/T; e (iv) a decisão do conselho de administração de subordinar à diretoria da Usiminas ao seu diretor presidente. Ao não considerar todos esses atos em conjunto não seria possível alcançar a “alienação disfarçada de controle”;
 - não teriam sido consideradas circunstâncias fáticas ocorridas à época da conclusão

da operação de alienação de ações, tal como a eleição de diretor presidente ligado ao Grupo T/T e, por conseguinte, a possibilidade de que este último indicasse parte dos membros da diretoria da Companhia;

- omissão quanto ao conteúdo do Processo CVM nº RJ2015/8687, no âmbito do qual constariam informações imprescindíveis para a compreensão dos contratos celebrados entre partes relacionadas ao Grupo Nippon e a Usiminas, entre as quais a ata da reunião do conselho de administração da Usiminas que teria como um dos itens da ordem do dia a aprovação e a ratificação de contratos com a Metal One Corporation, sociedade do Grupo Nippon;
- ao analisar o caso concreto, o Colegiado não teria considerado o conceito de “Alienação de Controle da Companhia” previsto no regulamento do nível 1 de Governança Corporativa da BM&F Bovespa, segmento em que se encontra listada a Usiminas;
- omissão quanto às notícias veiculadas em jornal, e posteriormente confirmadas pelas partes em resposta a ofício encaminhado pela CVM[4], a respeito da proposta apresentada pelo Grupo Nippon para resolução do conflito existente com o Grupo T/T no sentido de prever a alternância de poder entre os grupos; e
- as evidências do controle não teriam sido analisadas à luz dos quatro atos que caracterizariam a operação de alienação disfarçada de controle da Companhia.

4. Da Manifestação Adicional (Doc. 0444181)

7. Com o objetivo de trazer ao conhecimento do Colegiado da CVM supostos fatos novos[5] envolvendo o objeto do presente processo, a Recorrente apresentou manifestação adicional, em 15 de fevereiro de 2018, alegando, em breve síntese, que: (i) o fato de a administração da Usiminas estar revisando contratos celebrados com partes relacionadas ao Grupo Nippon, conforme noticiado pelo jornal Estadão em 25/01/2018, demonstraria que o Grupo T/T estaria “*desmonta[ndo] o sistema criado para repassar valores ao Grupo NSC, via Tunneling, visto que já não veem mais razão para seguir pagando o prêmio de controle*” (fls. 05); e (ii) a celebração de “Termos e Condições Vinculantes” para encerramento de litígios societários entre a o Grupo Nippon e o Grupo T/T, nos termos do fato relevante divulgado em 08/02/2018, confirmaria que, até aquele momento, o compartilhamento de poder entre os grupos seria uma farsa, o qual só teria sido implementado a partir das novas alterações no Acordo de Acionistas.
8. Por fim, a Recorrente ressaltou que seria necessário, no mínimo, remeter os autos à área técnica, para realização de novas diligências, uma vez que não seria viável a proclamação de julgamento final sobre o tema “*na presença de indícios, não investigados, de procedência das alegações*” (fls. 15).
9. É o relatório.

VOTO

1. Nos termos do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, confere-se ao recorrente a possibilidade de requerer ao Colegiado a reapreciação da decisão proferida quando demonstrada a “existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão”.
2. Conforme relatado, no presente caso, o fundamento a subsidiar o presente recurso

seria a existência de supostas omissões nas razões do voto condutor da decisão proferida pelo Colegiado em 24/10/2017. Na visão da CSN, verificar-se-iam **seis** omissões, as quais teriam comprometido a análise da CVM quanto à incidência da OPA por alienação de controle prevista no art. 254-A da LSA no âmbito da operação de alienação de ações da Usiminas.

3. No entanto, ao analisar conjuntamente o teor da decisão contestada e os argumentos levantados pela Recorrente, não vislumbro qualquer omissão que possa comprometer as conclusões alcançadas pelo Colegiado a respeito do objeto do presente processo.
4. Muito pelo contrário. Cada um dos elementos supostamente omitidos na referida decisão foi, com maior ou menor detalhamento e a depender de sua relevância para a compreensão da matéria, considerado na análise do recurso interposto pela CSN contra a decisão da SRE.
5. Com efeito, o que se verifica é uma nova tentativa da Recorrente de submeter à CVM uma série de circunstâncias fáticas que supostamente corroborariam a sua tese quanto à transferência “velada” do controle da Usiminas ao Grupo T/T.
6. Ocorre que todas as evidências suscitadas pela CSN como indícios da suposta operação simulada já estavam presentes desde a reclamação original apresentada pela Recorrente e constaram expressamente do recurso apreciado pelo Colegiado. Neste cenário, a transferência do poder de controle da Usiminas e, por conseguinte, a incidência da OPA prevista no art. 254-A da Lei das S.A. foi avaliada à luz do conceito de “poder de controle” constante do art. 116 do referido diploma legal, considerando não somente a alienação de ações celebrado entre os integrantes do bloco de controle, como todas as supostas “evidências de controle” suscitadas pela CSN.
7. Ao contrário do alegado pela Recorrente, tais elementos foram expressamente considerados na decisão recorrida, que analisou não somente a operação de compra e venda de ações (itens 25 a 27) e as alterações no Acordo de Acionistas (itens 10 a 13), como também as circunstâncias fáticas que se seguiram à operação (itens 17 a 20), tal como a indicação de pessoas ligadas ao Grupo T/T para compor a diretoria da Usiminas.
8. Da mesma forma, não há que se falar em omissão quanto à avaliação da correlação entre as contratações celebradas entre partes relacionadas ao Grupo Nippon e a Usiminas, circunstância esta que, além de ter sido detalhadamente examinada pela SRE em sua decisão, foi objeto de considerações específicas no item 22 da minha manifestação de voto.
9. Ressalte-se que o Processo CVM nº RJ2015/8687, cujo conteúdo, segundo a Recorrente, não teria sido considerado por este Colegiado em sua decisão, busca apurar eventuais irregularidades na celebração de transações com partes relacionadas da Usiminas, mas não se presta a determinar se ocorreu ou não um incremento no volume de contratos celebrados entre as partes após a operação de alienação de ações da Companhia.
10. Tal exercício comparativo foi realizado pela SRE por ocasião da análise da reclamação apresentada pela CSN, que concluiu “*não [ter sido] possível verificar aumento relevante no volume financeiro de tais contratos a ponto de poder-se afirmar que houve alteração significativa do modos operandi após a entrada do Grupo T/T no bloco de controle da Companhia*” (Item 151 – Relatório nº 17/CVM/SRE/GER-1).
11. Deste modo, a existência de investigação paralela voltada a analisar a regularidade das contratações com partes relacionadas à Usiminas (como, por exemplo, a observância das regras estatutárias que exigem aprovação prévia) não é suficiente para influenciar as conclusões quanto à transferência de controle da Usiminas.

12. Também não afasta tais conclusões o fato de o Grupo Nippon e o Grupo T/T terem ajustado novos termos para o compartilhamento do poder de controle da Usiminas, de modo a por fim no conflito societário que se estendeu pelos últimos anos no âmbito da Companhia. A Recorrente pretende fazer crer que a previsão de regras de alternância de poder entre os grupos nas indicações para as posições na administração da Companhia seria uma evidência flagrante de que os termos originais do Acordo de Acionistas não visavam um compartilhamento de poder entre Nippon e T/T.
13. Não vislumbro elementos suficientes que me permitam alcançar as mesmas conclusões da Recorrente. A meu ver, a princípio, os ajustes propostos revelariam tão somente que as condições inicialmente negociadas do Acordo de Acionistas pressupunham um cenário de consenso entre os grupos que não se manteve ao longo dos anos após o ingresso do Grupo T/T no bloco de controle. Os novos termos do Acordo buscariam, por sua vez, refletir a nova realidade em que o compartilhamento do controle decorre não de um consenso entre os grupos, mas de regras de alternância de poder, prevendo, inclusive, “mecanismo de saída” a ser acionado em caso de dissenso.
14. Afastadas as supostas omissões apontadas pela Recorrente, o que se nota do presente recurso é o inconformismo da CSN em relação ao entendimento da CVM a respeito da não ocorrência da alienação onerosa do controle acionário da Companhia. Repita-se, no entanto, que a Deliberação CVM nº 463/03 é clara em seu inciso IX ao estabelecer que somente em circunstâncias excepcionais, quando demonstrada a existência de erro, omissão, obscuridade, contradição ou inexatidões materiais, será admitido o reexame da decisão proferida pelo Colegiado com o objetivo de suprir eventual vício.
15. Nesse sentido, vale ressaltar o entendimento manifestado pelo Colegiado no julgamento do Processo CVM nº RJ2013/7943, realizado em 24/11/2015, nos termos da manifestação de voto do Diretor Relator Roberto Tadeu^[6]:

“13. Inicialmente, gostaria de destacar que, como já me pronunciei em outras ocasiões, as hipóteses de cabimento do pedido de reconsideração restringem-se à existência de fato novo que ampare a reavaliação da questão sob um novo contexto ou aos casos de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, nos termos do inciso IX, da Deliberação CVM nº 463/2003.

14. Por esse motivo, o pedido de reconsideração não pode ser usado como foro para rediscussão de fatos e argumentos já anteriormente analisados pelo Colegiado quando de sua decisão ou como instrumento protelatório.”

16. Por estas razões, voto pelo não conhecimento do recurso, haja vista não ter restado demonstrada a existência de erro, omissão, obscuridade, contradição ou inexatidões materiais na decisão recorrida.
17. É como voto.

Rio de Janeiro, 08 de maio de 2018.

Gustavo Borba
Diretor Relator

^[1] A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência

de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.

[2] O Grupo V/C seria composto pela VBC Energia S.A. e pela Votorantim Industrial S.A.

[3] O Grupo Nippon seria composto pela Nippon Usiminas Co. Ltd., pela Nippon Steel Corporation, pela Mitsubishi Corporation do Brasil S.A. e pela Metal One Corporation.

[4] Ofício CVM nº 14/2017/CVM/SEP/GEA-2.

[5] Ressalte-se que, em se pesando não haver nenhuma disposição no inciso IX da Deliberação 463 de 2003 que faça referência à ocorrência de fatos novos como hipótese de cabimento do presente recurso, o Colegiado vem mantendo sua jurisprudência no sentido de que, no caso de fatos novos, se aceita a interposição do recurso de que fala Deliberação 463 de 2003 a fim de evitar um ambiente de insegurança e falta de efetividade das decisões. Entretanto, para que seja aceito o recurso nessa hipótese, é necessário que sejam fatos novos ou fatos que o Recorrente não tenha tido acesso quando do momento processual correto para apresentação de tais provas.

[6] Naquela oportunidade, acompanhando as conclusões do Diretor Relator Roberto Tadeu, apresentei manifestação de voto esclarecendo que: *“1. Como exposto pelo Diretor Relator, os termos da regra prevista no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/20031 não viabilizam, ordinariamente, a reconsideração do mérito da decisão colegiada. 2. O referido dispositivo permite o reexame da decisão apenas nas hipóteses de “existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão”, de modo que a alteração da decisão deve ocorrer apenas excepcionalmente, quando for demonstrado um equívoco evidente na decisão, a fim de evitar ambiente de insegurança e falta de efetividade das decisões.”*. Também nesse sentido manifestou-se o Diretor Pablo Renteria: *“O pedido de reconsideração de decisão proferida pelo Colegiado da CVM tem cabimento apenas nas hipóteses taxativamente estabelecidas no item IX da Deliberação CVM nº 463, de 2003, as quais correspondem à existência de: (i) erro, (ii) omissão, (iii) obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, (iv) contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou (v) dúvida na sua conclusão. 2. Cuida-se, portanto, de instrumento destinado a ensejar, exclusivamente, a correção de vícios que dizem respeito à higidez ou à efetividade da decisão do Colegiado. Não se trata, evidentemente, de meio hábil a provocar o reexame de prova ou argumento já apreciado pelo Colegiado, de modo a obter da CVM nova decisão, mais favorável do que aquela proferida originalmente”*.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Diretor**, em 08/05/2018, às 11:32, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0511162** e o código CRC **0288CEE8**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0511162** and the "Código CRC" **0288CEE8**.*