



**Advocacia Geral da União  
Procuradoria Geral Federal**

**Procuradoria Federal Especializada junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica**

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

Telefone: (61) 3031-1285 e Fax: (61) 3326-9733 - [www.cade.gov.br](http://www.cade.gov.br)

**PARECER N° 77/2016/UCD/PFE-CADE/CADE/PGF/AGU**

PROCESSO N° 08012.009198/2011-21

INTERESSADO: COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL

ASSUNTO: TCD - Fatos novos - pedido de suspensão pontual de obrigação

1. Ato de Concentração - Termo de Compromisso de Desempenho. Análise de cumprimento.
2. Pedido de suspensão pontual de obrigação avençada perante a autoridade da concorrência, baseada em fatos novos. Flexibilização excepcional controlada. Possibilidade casuística. Análise, considerações e sugestões.
3. Denúncia de descumprimento. Postergação da análise dado o contexto.
4. ACESSO RESTRITO.

Senhor Procurador-Geral,

## I. RELATÓRIO

1. Trata-se de análise de cumprimento do Termo de Compromisso de Desempenho entre o CADE e a Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, aprovado na 41ª Sessão ordinária de Julgamento (09.04.2014) como instrumento para minimizar as preocupações concorrentiais identificadas na aquisição, pela CSN, de ações que não integram o bloco de controle da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A - USIMINAS.

2. Pelas disposições do TCD, a compromissária se compromete a desinvestir um "lote de ações" da Usiminas em determinado lapso temporal (cláusula 2.1), havendo a imposição de determinadas restrições quanto aos seus direitos políticos (2.3) não obstante goze do pleno exercício dos direitos patrimoniais (2.4). A posição acionária líquida será atestada por meio de relatórios trimestrais (3.3).

3. Por oportuno, registro a existência dos seguintes relatórios trimestrais nos autos do apartado de acesso restrito 08700.000869/2015-63: 0052256, 0087044, 0087472, 0124418, 0157889.

4. Após o Parecer nº 107/2015/UCD/PFE-CADE/PGF/AGU (0038540) e o Despacho PFE-CADE 16 (00552277) os seguintes fatos ocorrem nos presentes autos:

- 0176385 - a **Usiminas** requer ser consultada pelo CADE na eventualidade da CSN solicitar sua participação na AGO ou AGE a ser realizada em abril de 2016. Requer ainda ser apurada eventual interferência indevida da CSN em razão de pedido para suspensão do aumento de capital da Usiminas;
- 0181374 - a **CSN** solicita a flexibilização do cumprimento da obrigação constante da cláusula 2.3 do TCD, para eleger representantes independentes nos conselhos de administração e fiscal em assembleia geral da USIMINAS e deliberar sobre qualquer matéria que não seja identificada como concorrentialmente sensível pelo CADE na ordem do dia de Assembleias Gerais. Alega que uma deterioração do mercado siderúrgico nacional, a entrada de novos *players* no mercado relevante considerado (Arcelormittal, Gerdau, importações) e a própria disputa de governança interna (impasse entre acionistas) têm potencialidade de resultar na sua recuperação judicial e, em consequência, em prejuízo incalculável para os acionistas e demais stakeholders.

Informa que tais circunstâncias impactaram fortemente o desempenho da companhia, cujo *rating* fora rebaixado pela agência de classificação Fitch. Ademais, apresenta a disputa entre os grupos controladores (Nippon e Ternium) sobre os membros do Conselho de Administração e sobre diferentes propostas de aporte de capital com suspensão de dívidas: a Ternium defende R\$ 563 milhões e a Nippon, R\$ 1 bilhão. Aprovada esta última em 11.03.2016, a Ternium se inclina pela realização de AGE visando uma revisão, o que colocaria em risco o acordo com os credores formalizado em 17.03.

De toda maneira, sustenta que a aprovação de capital acarretaria a diluição dos minoritários, dificultando ainda mais sua participação política na companhia, notadamente no que toca à eleição dos novos membros do Conselho de Administração. Informa que a PREVi venderá sua participação na USIMINAS à Ternium, consolidando sua posição na companhia e enfraquecendo os acionistas minoritários (hoje detêm apenas 10,01%, sendo que 1,81% pertence a Sankyu S/A, controlada indiretamente pela Nippon. Assim, restam 8,2% a eles), que possuem uma postura absenteísta (participação de 6,5% nas reuniões de 6 e 28 de abril de 2015, e de 2,28% em 21.01.16). Tal cenário, que se repete quanto às ações preferenciais, inviabilizou na prática a adoção do voto múltiplo e a eleição de conselheiro próprio (artigo 141, § 4º, inciso I, Lei n. 6.404/76).

Por fim, sustenta que é preocupação do CADE, tanto quanto a manutenção de condições que impeçam o exercício da participação acionária da CSN em prejuízo da USIMINAS, a própria saúde financeira desta última. A USIMINAS não é mais a mesma empresa da época do TCD: sua situação estrutural encontra-se seriamente agravada, com alta capacidade ociosa em razão do cenário externo e interno. A CSN é uma empresa mais eficiente e não possui interesse em transferir sua receita para a USIMINAS, mas zelar pelo seu investimento.

Nestes termos, admite a imposição de salvaguardas robustas pelo CADE para garantir que a referida participação da CSN não tenha qualquer impacto negativo sobre a competição: (i) medidas para permitir o monitoramento das assembleias gerais (apresentação da pauta da assembleia ao CADE para este definir quais termos a CSN poderá ou não falar; gravação do teor da discussão); (ii) medidas para garantir a completa independência de administradores indicados pela CSN (comprometimento de votação em conselheiro que guarde completa independência em relação à CSN e USIMINAS, segundo os padrões do Regulamento de Listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa, oferecendo uma lista de 6 nomes para escolha de 2 membros do Conselho de Administração e 1 do Conselho Fiscal para aprovação prévia do CADE. O escolhido deverá assinar termo de responsabilidade); (iii) medidas para monitorar a atuação dos referidos administradores pelo CADE ao longo do exercício do seu mandato (encaminhamento das atas de reunião do conselho de administração; relatórios trimestrais; disponibilidade; dever de sigilo)

- 0183729 - a **Nippon** solicita sua oitiva quanto ao pedido da CSN. Junta o acordo de acionistas. Deferido pelo despacho UCD 0184369.
- 0184210 - a **USIMINAS** apresenta denúncia de descumprimento da cláusula 2.6 do TCD por parte da CSN, em virtude de ajuizamento de ação cautelar inominada em 10.03.2016 perante a 1ª Vara Empresarial da Comarca de Belo Horizonte para, entre outros pedidos, suspender o item da pauta da reunião do Conselho de Administração da Usiminas de 11.03.2016 referente à deliberação sobre o aporte de recursos na Usiminas via aumento de capital. A liminar foi indeferida e a CSN desistiu da ação.
- 0184442 - a **USIMINAS** se manifesta negativamente sobre o pedido da CSN de flexibilização do cumprimento da obrigação constante da cláusula 2.3

do TCD. Alega que a verdadeira intenção é a de "enfraquecer concorrente no mercado de aços planos, em momento que percebe poder funcionar como 'fiel da balança' entre controladores, tirando capacidade decisória dos minoritários concorrencialmente neutros", além de "aumentar seu poder de barganha na disputa societária entre os grupos NSSMC e Ternium e, assim, criar valor prêmio para sua participação acionária na companhia".

Alega que os minoritários sempre conseguiram eleger seus representantes nos anos anteriores, nada obstando tal faculdade novamente. Ressalta que tais possuem 10.1% do capital votante da USIMINAS (e que a CVM reconheceu que as ações da SAnkyu não são influenciadas pela Nippon) e 39,46% das ações preferenciais (que garante eleição em separado e membro do Conselho de Administração - artigo 141, § 4º, inciso II, Lei nº 6.404/76). Ademais, alega que eles se organizam a medida que sentem necessidade, não havendo de se falar em absenteísmo, e que detêm o direito assegurado de eleger em separado 2 (dois) membros para compor o Conselho Fiscal da Companhia.

Argui que pela participação acionária a CSN conseguiria eleger até 3 membros do Conselho de Administração, "número de membros necessário para incluir matérias nas pautas das reuniões do conselho de administração, nos termos do artigo 20 do Regimento Interno de tal órgão, podendo efetivamente determinar o curso das discussões", colocando em risco a tutela concorrencial arquitetada.

Ressalta que o aumento de capital dar-se-á mediante subscrição particular, sendo assegurado o exercício do direito de preferência a todos os acionistas por um prazo de 30 (trinta) dias após a AGE de 18.04.2016, não havendo diluição da participação acionária dos acionistas que subscreverem as ações a que têm direito no aumento de capital. E como a AGO que elegerá os novos membros do Conselho de Administração será em 28.04.2016, não haverá tempo para emissão das novas ações e por consequência da diluição alegada.

Refuta os pressupostos que embasam o contexto fático de mercado, alertando que "o contexto atual é ainda mais delicado do que aquele de 2014: além das características do setor que tornam provável a coordenação entre as companhias, na própria visão do CADE, há hoje significativa capacidade ociosa no mercado, alta do dólar que torna as importações muito menos atrativas e grande identidade entre CSN e Usiminas considerando o conjunto de players no mercado de aços planos brasileiros". Demonstra que a situação econômica da CSN é tão calamitosa quanto da USIMINAS.

Por fim, aponta as insuficiências das medidas de salvaguarda propostas por representar "um custo de monitoramento altíssimo e pouco efetivo, colocando o órgão concorrencial brasileiro na posição de micro-gerenciar a participação da CSN da Usiminas" e impor "um custo de transação inaceitável para os dinamismos típicos da vida societária de uma companhia". Para a USIMINAS, as intenções da CSN são a de desestabilizar ainda mais aquela, de maneira a ganhar terreno no mercado.

- 0186613 - a **Nippon** sustenta que as condições que fomentaram o Parecer nº 107/2015/UCD/PFE-CADE/PGF/AGU permanecem inalteradas, não havendo ineditismo na nova manifestação da CSN.

Pondera que a crise na USIMINAS não é oriunda simplesmente de uma disputa acionária interna, mas de condições mercadológicas (redução da demanda em razão da desaceleração do crescimento chinês e por consequência a queda do valor da *commodities*) que têm atingido todos os *players* do mercado, inclusive a própria CSN.

Explica detalhadamente os fatos apontados pela CSN como disputas internas que desestabilizam a USIMINAS, demonstrando que os acionistas minoritários se organizam e exercem seu poder quando entendem necessário.

Ressalta, como mencionado pela USIMINAS, que "o pretendido aumento de capital não resultará em qualquer diluição da participação dos acionistas minoritários na Companhia se eles exercitarem seu direito de preferência e subscreverem as novas ações".

Sustenta que não possui participação com a Sankyu ou com a Sumitomo, mas apenas uma intensa relação comercial. O fato de compartilharem alguns acionistas não indica que sejam subsidiárias.

Refuta a tese de absenteísmo, demonstrando que em todas as reuniões realizadas para eleição de membros do Conselho de Administração e Fiscal os acionistas minoritários se fizeram representar com o quantitativo suficiente (ações ordinárias e preferenciais) para "garantir sua participação tanto no Conselho de Administração quanto no Conselho Fiscal, seja por atingir os parâmetros relevantes para eleger membros por meio de eleições separadas e/ou por voto múltiplo, ou até mesmo em eleições por maioria simples dos votos".

No mesmo argumento da USIMINAS, ressalta que as eleições que ocorrerão na AGO de 28.04.2016 "não levarão em conta os efeitos do potencial aumento de capital (que deverá ser definido no dia 18 de abril, mas que se espera seja homologado somente em algum momento entre maio e junho)", sendo que "independentemente da participação acionária da CSN e da aquisição das ações da Previ pelo Grupo T/T em 2014, a composição acionária dos minoritários totalizará ações representando: (i) 10,1% do capital social votante - superior, portanto, ao requisito de 5% para o voto múltiplo; e (ii) 42,12% do capital social total, amplamente superior, portanto, ao patamar de 10% do capital social para votação em separado". Assim, os minoritários poderão exercer papel decisivo na AGO mesmo sem a participação da CSN. Aponta, ainda, que "ainda que nenhum dos acionistas minoritários subscreva o proposto aumento de capital, em nova eleição do Conselho de Administração, esperada somente para 2018 - esses minoritários ainda deterão ações suficientes para acionar os mesmos procedimentos de votação atualmente disponíveis, que lhe assegurem participação". Reforça o argumento de que a participação da CSN a tornará "a majoritária dentre os minoritários", prejudicando seus interesses seja em caso de discordância, seja pelo fato de um eventual representante no Conselho eleito pela CSN não poder ter acesso às informações sensíveis da USIMINAS.

- 0188354 - a **CSN** responde a denúncia de descumprimento do TCD apresentado pela USIMINAS. Defende que não houve omissão de sua restrição para o exercício de direitos políticos na ação judicial. Sustenta, de toda forma, que sua atuação baseou-se no exercício de seus direitos patrimoniais prevista na cláusula 2.4 do TCD. Assim, "a CSN, ciente de que poderia ter seus direitos patrimoniais violados em virtude desse aumento de capital, ajuizou ação judicial exclusivamente para requerer que, antes da deliberação sobre a proposta de aumento de capital, a MUSA, empresa controlada pela USIMINAS, deliberasse acerca dos recursos disponíveis em seu caixa (aproximadamente R\$ 1,3 Bilhão), que poderiam ser distribuídos à sua controladora a título de dividendos". Segundo ela, isto evitaria o aporte de capital e a diluição da participação dos minoritários na companhia, e considerando que se tais pretendessem manter esta participação deveriam aportar mais valores.
- 0189193 - a **USIMINAS** informa a desistência do Conselheiro Mauro Rodrigues da Cunha de sua candidatura para compor o Conselho de Administração da Usiminas, a ser eleito na Assembléia Geral de 28 de abril de 2016, em razão de manifestações públicas de "reservas" da CSN. Informa que tais ainda provocaram a retirada de outras candidaturas ao Conselho de Administração por parte da Geração Futuro L. Par. Fundo de Investimento em Ações (Lirio Parisotto e Mauro Cunha).
- 0189200 - a **USIMINAS** apresenta análise privada da atual situação do mercado econômico como forma de refutar os argumentos mercadológicos apresentados pela CSN, de maneira a demonstrar a ausência de mudanças significativas entre a análise do CADE e o presente momento.
- 0189813 - a **USIMINAS** denuncia nova tentativa da CSN de descumprimento do TCD. Alega que a CSN promoveu novo ajuizamento de ação judicial e de ACESSO RESTRITO em 14.04.2016 para obstar a realização da AGE de 18.04.16. Informa que a liminar judicial foi indeferida, mas o processo continua tramitando; ACESSO RSTRITO.

Segundo argumenta, a valorização financeira da posição acionária da CSN na USIMINAS já ocorreu com o simples fato do aporte deliberado. E que ao tentar sustar a realização da AGE, busca em verdade desestabilizar seu concorrente para ao final se apropriar do *market share* (para demonstração, apresenta a relação entre o custo do capital envolvido na USIMINAS *versus* os ganhos com o seu colapso, demonstrando que seria financeiramente vantajosa para a CSN a quebra da USIMINAS).

Pugna pela apuração do CADE e reconhecimento de descumprimento do TCD e aplicação de sua cláusula 5.2, além da nomeação de interventor na CSN (5.1) e o ajuizamento de medida judicial para executar especificamente os termos do acordado; alternativamente, requer a concessão de medida cautelar para "proibir a CSN de ajuizar ações ou formular pedidos judiciais e administrativos contra a Usiminas com o objetivo de interferir nas deliberações dos seus órgãos de governança, notadamente o Conselho de Administração e as assembléias de acionistas, em especial no que se

refere ao necessário aumento de capital".

- 0190581 - em complemento ao seu pedido 0181374, a CSN apresenta a relação de nomes de possíveis Conselheiros Independentes para o Conselho de Administração da USIMINAS

5. Nos autos do apartado de acesso restrito 08700.00869/2015-63, a CSN ainda peticiona:

- ACESSO RESTRITO;
- ACESSO RESTRITO.

6. Relatado. Passo a analisar.

## II. FUNDAMENTAÇÃO

### II.1. Do acompanhamento dos relatórios trimestrais

7. Os relatórios trimestrais apresentados pelas CSN nos autos do apartado de acesso restrito 08700.000869/2015-63 (0052256, 0087044, 0087472, 0124418 e 0157889) obedecem, formalmente, o previsto pela cláusula 3.3 do TCD:

3.3. Durante a vigência deste TCD, a COMPROMISSÁRIA manterá o CADE informado sobre o cumprimento dos compromissos assumidos no âmbito deste TCD, mediante relatórios trimestrais ao CADE, que: (i) apresentarão a posição líquida de AÇÕES USIMINAS então detida; e (ii) atestarão a situação do cumprimento das obrigações previstas nos itens 2.1 a 2.6 acima. Os relatórios trimestrais serão elaborados pela própria COMPROMISSÁRIA e/ou pelo AGENTE FIDUCIÁRIO ou seus subcontratados (i.e., administrador, custodiante), se aplicável.

8. Quanto ao seu conteúdo, todos apontam a manutenção da participação da CSN no capital da Usiminas (sem incremento de posição líquida), bem como declararam o cumprimento das obrigações previstas nas cláusulas 2.1 a 2.6.

9. Não há razões formais para não se declarar cumprida até o presente momento esta obrigação acessória de monitoramento, o que aqui se sugere. No entanto, fica mantida a possibilidade de constante reanálise, por parte do CADE, do seu conteúdo, especialmente quando consideradas as denúncias de descumprimento formalizadas pela Usiminas (0184210 e 0189813), nos termos do item II.3 abaixo.

### II.2. Do pedido de flexibilização da cláusula 2.3 do TCD

10. Novamente a CSN retorna ao CADE objetivando, para fins de participação na AGO onde proceder-se-á à eleição dos membros do Conselho de Administração e Fiscal da Usiminas agendada para 28.04.2016, uma flexibilização do teor da cláusula 2.3 do TCD:

2.3 Restrições a direitos políticos. Até que seja comprovada a alienação do LOTE DE AÇÕES descrita na Cláusula 2.1 acima, a COMPROMISSÁRIA não poderá exercer os direitos políticos de ações sob sua titularidade de forma direta e indireta.

11. Para tanto, baseia-se em argumentos (exaustivamente reproduzidos em suas diversas petições e acima elencados no relatório) que basicamente apontam para um risco de colapso da Usiminas em virtude de: a) crise de governança interna decorrente de disputas entre os acionistas majoritários; b) agravamento do contexto econômico que impactou de maneira perigosa a saúde financeira da companhia.

12. A flexibilização da cláusula 2.3 do TCD já fora objeto de considerações por parte desta PFE-CADE no Parecer nº 107/2015/UCD/PFE-CADE/PGF/AGU, que assim opinara naquela oportunidade:

A redação desta cláusula remonta o conteúdo do Despacho OZC nº 07/2012, proferido em medida cautelar pelo Conselheiro Olavo Chinaglia, que apresentava as preocupações concorrentiais sobre a "força política de que as crescentes fatias do capital votante e total da USIMINAS detidas pela CSN" e impunha a esta as seguintes restrições:

- a) A CSN e as sociedades do grupo deverão abster-se de indicar, direta ou indiretamente, quaisquer membros para o Conselho de Administração, Conselho Fiscal e demais órgãos de gestão efiscalização da USIMINAS;*
- b) A CSN e as sociedades do seu grupo deverão abster-se de acessar, ou de implementar quaisquer medidas com o intuito de ou que possam facultar-lhes acesso a informações estratégicas ou que possam ter impactos na dinâmica de concorrência, tais como, mas não se limitando a, critérios de precificação, planos de investimento, associações empresariais de qualquer espécie e relacionamento com clientes, salvo na medida em que tais informações tenham sido veiculadas de forma legítima para o mercado de capitais;*
- c) a CSN e as sociedades do seu grupo deverão abster-se de exercer quaisquer direitos decorrentes de sua participação acionária na USIMINAS, principalmente os direitos políticos de convocação e voto em Assembleia Geral, ressalvando o exercício de direitos meramente financeiros, como a participação nos dividendos da companhia: (...)*

*(retirado do voto do Sr. Conselheiro Eduardo Pontual Ribeiro, § 21)*

A sistemática foi mantida pelo Sr. Conselheiro Eduardo Pontual Ribeiro no voto condutor do presente feito, inclusive quanto ao pedido de cautelar da GF Gestão de Recursos S/A para que a CSN participasse de votação em AGO da USIMINAS (não obstante o afastamento em razão da ausência de *periculum in mora*):

*212. Apesar de concordar com a Geração Futuro no ponto em que diz que cabe ao CADE controlar as externalidades negativas de suas decisões, entendo que não há modo menos gravoso de intervir na governança da Usiminas. A sugestão da Geração Futuro é uma solução que não atende porque o comparecimento ou não a Assembleia para formação de quorum representa em si mesmo o exercício de direitos políticos da CSN na Usiminas. Mesmo que não exista voto, o conhecimento dos possíveis candidatos e tendências pode indicar o exercício de aprovação ou voto a tal candidato, o que é frontalmente contra a indiferença societária que o CADE busca imprimir ao comportamento da CSN em relação à administração da Usiminas. Permitir tal prática não é, portanto, medida neutra do ponto de vista da governança da Companhia e as possibilidades de influência com potencial de prejuízo ao tecido concorrential não devem ser desprezadas por órgão preocupado com a efetividade do funcionamento do livre mercado, especialmente no contexto de mercado de altas barreiras à entrada e saída, oligopolizado e com histórico de colusão explícita.*

A partir daí, apresenta solução alternativa para a pretensão da GF:

*213. No que diz respeito ao aluguel de ações por parte da CSN ("doação"), considero possível, desde que realizado com intermédio de bolsa de valores, pulverizadamente, de modo impessoal e nos termos e limites das operações regulamentadas pela BM&F Bovespa. Considero que se trata de fórmula que pode garantir ausência de influência direta ou indireta da CSN na USIMINAS, preservando caráter estritamente financeiro e impessoal da operação. As operações de aluguel de ações permitirão trazer liquidez aos negócios de ações ON e PN da USIMINAS e o acesso a minoritários interessados em utilizar deste canal para seus interesses políticos. Contratos fora de bolsa e destes estreitos limites são completamente vedados (contratos particulares, por exemplo), porque permitiriam direcionamento a um ou mais acionistas determinados para que, de forma isolada ou conjunta, utilizem os direitos políticos relativos às ações da CSN, o que, por cautela, deve ser também vedado expressamente.*

A posição foi resumida e regulada nos subitens 2.3.1 a 2.3.3 do TCD formalizado:

2.3.1. *Operações relativas a aluguel de ações estarão sujeitas aos termos dispostos nos itens 2.3.2 e 2.3.3 abaixo.*

2.3.2. *A COMPROMISSÁRIA somente poderá efetuar aluguel de ações na qualidade de "doadora" por meio de operações regulamentadas pela BM&F Bovespa na categoria "Empréstimo de Ativos" ("Operações Doadoras Autorizadas") e/ou categoria equivalente que venha a substitui-la, sempre por meio da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia ("CBLC").*

2.3.3. *As Operações Doadoras Autorizadas não poderão ser direcionadas a um acionista ou acionistas determinados para que, de forma conjunta, utilizem os direitos políticos relativos às ações da CSN, resultando em exercício indireto de poder político pela CSN, conforme vedado por esta Cláusula 2.3. A CSN poderá efetuar Operações Doadoras Autorizadas de forma pulverizada.*

Do que se pode concluir que o próprio TCD apresenta uma saída para a pretensão da CSN, como forma de garantir a efetividade da representação dos interesses

dos acionistas minoritários (bem como de seus interesses patrimoniais) na AGE chamada. Menciona-se "efetividade" e não "possibilidade" considerando haver (ou ao menos se presumir) um mínimo de organização dos acionistas minoritários, já que tais lograram, sem a participação da CSN (alugando suas ações), o chamamento desta AGE.

Ressalte-se que a sistemática arquitetada pelo Conselho no TCD buscou contemplar as preocupações quanto a manutenção de um ambiente concorrencial em si salutar (com *players* suficientemente independentes entre si, ainda que exista no caso uma participação acionária de um outro) ademais de, na situação em concreto, zelar pela própria saúde e higidez empresarial da USIMINAS no mercado. Tal diretriz encontra-se expressamente nos "CONSIDERANDO" do TCD:

*(viii) tanto a USIMINAS quanto a CSN são companhias abertas, com ações listadas e negociadas em grande volume na Bolsa de Valores de São Paulo, de modo que as medidas adotadas neste TCD buscam minimizar eventuais realizações de perdas e impactos negativos nas referidas ações, nos acionistas minoritários e no mercado de capitais brasileiro.*

(grifo não original)

As intenções declaradas pelo CADE e ressaltadas no voto que conduziu a decisão apontam para uma preocupação com a manutenção de uma situação saudável do *player* USIMINAS, obviamente para se evitar o colapso concorrencial do mercado siderúrgico nacional. Assim sendo, tem-se que as obrigações pactuadas devem ser interpretadas a luz destas considerações porque elas representam o norte a ser atingido com a tutela estatal da concorrência.

De toda forma, pelos motivos acima expostos, a CSN poderá atuar seus interesses frente a USIMINAS nos termos expressamente avencados no TCD, com as alternativas apresentadas, razão pela qual sua pretensão só pode ser contemplada neste sentido.

13. Ressaltamos que o contexto que serviu de pano de fundo para aquela análise é basicamente o mesmo, não havendo nenhum ineditismo nas circunstâncias que se apresentam ressalvado dois pontos: (i) o seu (público e notório) agravamento e (ii) o fato da AGO do dia 28.04.2016 destinar-se a eleição do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal (não sendo uma mera reposição do quadro administrativo como no ano anterior). Como restou atestado por todos os peticionários, a situação financeira e corporativa da Usiminas é extremamente delicada, necessitando inclusive de aporte de capital para lhe "conferir fôlego" contábil para manter suas atividades e honrar suas dívidas.

14. Entendemos que estas circunstâncias merecem a atenção da autoridade antitruste. Isto porque, muito mais que zelar pela estrita observância dos termos avencidos como forma a minimizar as preocupações concorrenceis identificadas na operação que lhe deu causa, o objetivo final do TCD de acordo com os trechos dos votos supratranscritos era garantir a manutenção de um ambiente concorrencial em si salutar (com *players* suficientemente independentes e aptos à concorrência).

15. Ora, para que isto ocorra e considerando a distribuição do *market share* no mercado relevante considerado, a saúde financeira e higidez corporativa da Usiminas são condições mínimas para permitir sua própria existência como *player* hábil à competição. De nada adiantaria impor e manter remédios anticoncorrenciais cuja aplicação, não obstante mantenham incólumes as preocupações concorrenceis, eventualmente em situações pontuais e episódicas tenham a potencialidade de colocar em risco a própria governança corporativa de um dos *players* (que sequer é a compromissária do acordo, mas sim terceiro objeto da operação).

16. Extremando o raciocínio e em última análise, se a estrita e cega observância da tutela concorrencial imposta tiver a potencialidade de gerar um risco, em determinada situação, de criar um novo problema concorrencial (como por exemplo reduzir a livre concorrência pelo comprometimento de um dos *players* do mercado), entendemos por concebível a possibilidade da autoridade antitruste novamente intervir de maneira a minimizar este risco. Tal porque a consequência danosa intuitivamente não seria sequer em tese desejável (a não ser que compensada por uma eficiência), tanto que o legislador pátrio chegou ao ponto de incluir na própria Lei nº 12.529/11 a previsão, numa opção limítrofe, de revisão de atos de concentração quando não atingidos os objetivos visados:

Art. 91. A aprovação de que trata o art. 88 desta Lei poderá ser revista pelo Tribunal, de ofício ou mediante provocação da Superintendência-Geral, se a decisão for baseada em informações falsas ou enganosas prestadas pelo interessado, se ocorrer o descumprimento de quaisquer das obrigações assumidas ou não forem alcançados os benefícios visados.

17. Por certo, a revisão da operação não é o que se propõe neste momento. Está-se apenas diante de um exercício de "estresse" de opções do CADE.

18. Entretanto, no presente caso nos parece que restou cabalmente demonstradas, tanto a deterioração da situação financeira da Usiminas, quanto a manutenção dos impasses de governança entre os seus grupos de acionistas majoritários, sendo este último um fato que tem o condão de agravar aquela deterioração. Some-se a este cenário a restrição imposta pela cláusula 2.3 do TCD, que em tese (porque passível das opções previstas nas subcláusulas 2.3.1 a 2.3.3) compromete a magnitude do exercício dos direitos do minoritários.

19. Ou seja, não obstante a organização dos acionistas minoritários para exercício de seus direitos sociais tenha de fato ocorrido nas assembleias passadas, entendo que a presente situação (realização de AGO para eleição do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal na próxima semana) carrega em si um caráter de excepcionalidade porque, na eventualidade destes minoritários não lograrem suficiente organização, a situação (já problemática) da Usiminas poderá restar agravada por uma disputa entre os acionistas majoritários, sendo que as restrições impostas pelo CADE podem resultar em mais um elemento para concretizar esta situação. Ou seja, a vedação do exercício dos direitos políticos dessas ações pelo TCD (remédio concorrencial), em conjunto com o contexto supra (problema societário e econômico), pode resultar no agravamento da crise interna do *player* (gerando outro problema concorrencial-consequência não desejada pela decisão).

20. Por estes argumentos, entendemos possível uma "flexibilização excepcional e episódica" da cláusula 2.3, especificamente para a presente AGO de 28.04.2016, mas opinamos no sentido de uma solução que não comprometa, de igual maneira, as preocupações suscitadas na decisão do CADE.

21. Neste diapasão, das alternativas apresentadas pela CSN na petição 0181374 duas nos parecem interessantes para adoção: (a) medidas para garantir a completa independência de administradores; (b) medidas para monitorar a atuação dos referidos administradores pelo CADE ao longo do exercício do seu mandato (encaminhamento das atas de reunião do conselho de administração; relatórios trimestrais; disponibilidade; dever de sigilo).

22. É certo que a nomeação de administradores pelos acionistas minoritários, completamente independentes tanto em relação à CSN quanto à Usiminas e devidamente comprometidos perante o CADE, pode se revelar num instrumento que tem potencialidade de minimizar os conflitos de governança interna, sem incidir nas preocupações concorrenceis apontadas pela decisão do Conselho. Veja-se que esta solução resolve tanto a representatividade dos acionistas minoritários como garante que a CSN não tenha acesso a qualquer tipo de informação sensível de seu concorrente.

23. Mas para tanto, tais administradores devem manter o padrão de neutralidade desejado pelo Regulamento de Listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa:

- a) Não ter qualquer vínculo com a CSN ou USIMINAS, salvo participação no capital da USIMINAS;
- b) Não ser acionista controlador da CSN ou da USIMINAS, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado à sociedade ou entidade relacionada ao acionista controlador;
- c) Não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da CSN ou da USIMINAS, do acionista controlador ou de sociedade controlada pela companhia;
- d) Não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da CSN ou da USIMINAS, em magnitude que implique perda de independência;
- e) Não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à CSN ou à USIMINAS;
- f) Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da CSN ou da USIMINAS; e
- g) Não receber outra remuneração da USIMINAS ou da CSN além da de Conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

24. Ademais, nos apresenta necessário o comprometimento dos administradores perante o CADE, seja com relação aos seus deveres de isenção, seja da necessidade de manter o órgão antitruste atualizado de suas atividades. Assim, a sistemática de apresentação trimestral de relatórios, compromisso

de ampla disponibilidade e adoção de dever de sigilo (notadamente com relação à CSN) idealizadas são bem vindas e devem necessariamente incorporar a opção adotada, já que se apresentam como os instrumentos para o adequado monitoramento das consequências desta solução pontual.

25. Analisando os quatro nomes apresentados, não identificamos qualquer circunstância que impacte nos padrões supra, razão pela qual opinamos pela sua aprovação como candidatos independentes.

26. Superada a possibilidade de se flexibilizar a cláusula 2.3 para a indicação de administradores independentes na AGO de 28.04.2016, uma última (e fulcral) questão demanda enfrentamento: a forma para se permitir o exercício prático de direitos políticos nesta assembléia específica, quer se dizer, como a CSN poderá excepcionalmente participar dela (e o CADE controlar esta participação) sem ferir as premissas da decisão do Conselho.

27. Considerando as preocupações levantadas pelo Conselheiro Eduardo Pontual Ribeiro no trecho supratranscrito de seu voto, notadamente quanto à simples presença da CSN em qualquer assembléia, não nos resta outra alternativa a permití-la condicionada ao acompanhamento *in loco* de membro ou pessoal do CADE, visto que a transcrição da ata ou a gravação da assembléia somente trazem as informações ao conhecimento da autoridade em momento posterior e, portanto, indesejado pela consumação dos atos jurídicos perpetrados.

28. O acompanhamento em tempo real e no local da AGO permitirá uma "flexibilização excepcional e controlada" no exercício dos direitos políticos sem colisão com as preocupações concorrentiais identificadas (acesso à informação sensível ou relevante, exercício de poder de interferência), propiciando-se um monitoramento sobre o objetivo pretendido: formação de quórum para garantir (definitivamente) a participação dos acionistas minoritários para proposição e eleição dos membros dos Conselhos Administrativo e Fiscal da Usiminas, como forma a se minimizar as preocupações identificadas neste opinativo.

29. Assim, sugerimos que o Conselho indique o(s) nome(s) de membro(s) para tal acompanhamento.

#### II.3. Da denúncia de descumprimento do TCD

30. Quanto às duas denúncias de descumprimento do TCD pela CSN, formalizadas pela Usiminas (0184210 e 0189813), deixaremos a análise para momento posterior, considerando todo o contexto econômico e concorrencial que envolve a solução acima apresentada por este opinativo.

#### II.4. Da petição 0189779 da CSN

31. ACESSO RESTRITO  
32. ACESSO RESTRITO  
33. ACESSO RESTRITO

### **III. CONCLUSÃO**

34. Por todo o exposto, este Setor de Cumprimento de Decisões da PFE-CADE opina no seguinte sentido:

- reconhecer o adequado cumprimento formal, até o presente momento, da cláusula 3.3 do TCD (prestação dos relatórios trimestrais), mantido o eventual juízo de reanálise do seu conteúdo pela autoridade antitruste;
- pelo contexto apresentado pelas partes fica patente que o quadro da Usiminas, seja financeiro ou de governança, se agrava e potencialmente compromete sua capacidade de competir no mercado. As restrições impostas pelo CADE no TCD, notadamente quando consideradas no contexto da AGO agendada para 28.04.2016, podem resultar em agravamento destas condições, havendo risco de transformar um problema societário num outro problema concorrencial indesejado. O CADE pode, assim, flexibilizar de maneira controlada e episódica suas decisões, de maneira a atender aos benefícios originariamente visados (como a higidez de um *player* do mercado). Mas ao fazê-lo deve se prevenir com instrumentos que propiciem que a solução adotada não colida com as preocupações identificadas. Assim, a aprovação de indicações independentes em relação à CSN nos padrões exigidos pelo mercado, bem como a assunção de compromisso, se mostram necessárias. Por fim, como forma a se operacionalizar esta excepcional flexibilização controlada sem colisão com sua decisão (mantendo-a), o CADE deve adotar um monitoramento *in loco* da participação da CSN na AGO, devendo para tanto ser designado membro(s).
- postergar a análise das denúncias de descumprimento formalizadas pela Usiminas (0184210 e 0189813) para momento oportuno, considerando a proposição supra;
- cientificar a CSN das restrições previstas no item 3 do Anexo Confidencial do TCD, quanto aos termos da sua petição 0189779.

35. É o parecer, salvo melhor juízo.

À consideração superior.

**RODRIGO ABREU BELON FERNANDES**

**COORDENADOR DE ESTUDOS E PARECERES - SUBSTITUTO**

Aprovo o Parecer e o adoto nos autos do presente processo.

À Superintendência Geral.

**VICTOR SANTOS RUFINO**

**PROCURADOR CHEFE DO CADE**



Documento assinado eletronicamente por **Victor Santos Rufino, Procurador(a)-Chefe**, em 20/04/2016, às 19:30, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Abreu Belon Fernandes, Procurador(a) Federal**, em 20/04/2016, às 19:34, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.cade.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.cade.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0190197** e o código CRC **FE040257**.