



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI nº RJ2015/3702

(Processo Eletrônico CVM SEI nº 19957.007771/2019-75)

Reg. Reg. 9718/15

Interessados: Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation e Nippon Usiminas Co., Ltd.
Ternium Investments S.À.R.L
Previdência Usiminas (atual denominação da Caixa dos Empregados da Usiminas)

Assunto: Recursos contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, que determinou a realização de oferta pública de aquisição de ações por aumento de participação de ações de emissão da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.

Diretor Relator: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. O presente Processo Administrativo teve origem em consulta protocolada por Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation e Nippon Usiminas Co., Ltd. (“Nippon”), em 16.10.2014 (“Consulta”), na qualidade de acionista integrante do grupo de controle da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (“Usiminas” ou “Companhia”), sobre eventual obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por aumento de participação de Usiminas, conforme preceituam o art. 4º, § 6º da Lei nº 6.404/76 (“LSA”)¹ e o art. 26 da então vigente² Instrução CVM nº 361/02 (“ICVM361”)³, em razão da aquisição, pela Ternium Investments S.À.R.L (“Ternium”),

¹ Art. 4º, § 6º O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4o, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.

² A Instrução CVM nº 361/02 foi revogada pela Resolução CVM nº 85, de 31.03.2022.

³ Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4o da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

também membro do grupo de controle da Companhia, em 31.10.2014, de 51.390.000 ações ordinárias de emissão da Companhia até então detidas pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”), ações estas que eram caracterizadas como ações em circulação à época da transação (“Aquisição Previ”)⁴.

2. Em atendimento à Consulta, a SRE analisou os fatos e os argumentos apresentados por Nippon, Ternium e Previdência Usiminas, esta última também integrante do bloco de controle da Companhia, considerando “a regulamentação aplicável às OPA por aumento de participação [e] a aplicabilidade da [Fórmula $L(1/3) = 1/3(AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$]⁵⁻⁶, (“Fórmula L (1/3)”), segundo os casos já apreciados pelo Colegiado da CVM”⁷:

⁴ Divulgada por meio de fato relevante pela Usiminas, em 02.10.2014, cujo conteúdo reproduziu correspondência recebida das acionistas Ternium e PREVI, informando acerca da Aquisição Previ. Disponível em: <https://mz-filemana ger.s3.amazonaws.com/5dcf459c-823d-4c02-ac4b-a2aa54a63486/fatos-relevantes/57b2e448609c2001b086081dc3e6822e7d2cbbdf6083635d17cf081a7c32c57d/aquisicao_de_participacao_acionaria_fato_relevante.pdf>

⁵ Art. 15. Na OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37;

Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37.

⁶ Art. 35-A. A pedido do acionista controlador, a CVM poderá autorizar que sejam realizados ajustes no número de ações em circulação que serve de base para cálculo do limite de 1/3 (um terço) previsto nos arts. 15, inciso I e 26, caso esse número tenha se alterado de maneira significativa após as datas estabelecidas nos referidos dispositivos e no art. 37, § 1º, em razão de aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias.

⁷ Fórmula já reconhecida pelo Colegiado da CVM no âmbito dos seguintes Processos CVM: nº RJ 2014/4394, decisão em 03/06/2014, nº RJ 2010/15144, decisão em 27/12/2011, nº RJ 2014/3723, decisão em 20/05/2014, e nº RJ-2010-13241, decisão em 19/04/2011.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

$$L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$$

Sendo:

L(1/3): Limite de 1/3 previsto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM 361;

AC00: número de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00;

AAC: número adicional de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

ARC: número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: resgate, amortização ou reembolso, aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento, e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

AOPS: número de ações da classe ou espécie alienadas a partir de 05/09/00 pelo controlador, por pessoa a ele vinculada, ou por outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, por meio de ofertas públicas de distribuição secundárias;

AQ: número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 05/09/00, por meio de OPA ou outro meio.

3. Para tanto, conforme estabelecido no art. 37, §1º da ICVM 361⁸, foram levantadas as principais alterações do capital social da Companhia, desde 05.09.2000, e apurados, para cada composição do quadro acionário, “os limites possíveis de serem adquiridos por acionistas controladores ou pessoas vinculadas, sem que se ensejasse o dever de realizar a OPA por aumento de participação, em cada uma das respectivas datas”, as quais seguiram a seguinte cronologia, consoante indicado no Memorando nº 23/2015-CVM/SRE/GER-1, de 13.04.2015 (“Memorando nº 23”)⁹:

⁸ Art. 37. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, revogadas as Instruções CVM nºs. 229/95, 299/99 e 345/00, ressalvada a aplicação da Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001 às ofertas ainda não publicadas.

§1º Para efeito da aplicação às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução do disposto nos arts. 15, inciso I e 26, o limite de 1/3 das ações em circulação ali referido deverá ser calculado considerando -se as ações em circulação na data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, de modo que as ações adquiridas pelo ofertante, por meio de oferta pública, desde aquela data, sejam deduzidas do saldo a adquirir.

⁹ Doc. SEI 0798923, pp. 80-147.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Quadro	Data	Descrição dos principais eventos ocorridos	Limite L(1/3)	Memória de cálculo
I	05/09/2000	Data de entrada em vigor da ICVM 345, definição da variável AC00	17.365.681	Parágrafos 4.20 a 4.21
II	20/01/2004	Após alterações no grupo de controle como resultado da assinatura de um novo Acordo de Acionistas	17.413.135	Parágrafos 4.22 a 4.24
III	17/11/2006	Assinatura de um novo Acordo de Acionistas que marcou a entrada da Vale no grupo de controle da Companhia	5.151.154	Parágrafos 4.25 a 4.35
IV	24/08/2007	Após: (i) o encerramento da oferta pública de distribuição secundária de ações realizada pela Vale; e (ii) a venda de 36.691 ações detidas pela Vale no mercado	9.764.117	Parágrafos 4.36 a 4.40
V	04/12/2007	Após a 1ª bonificação de ações, realizada na proporção de uma nova ação para cada duas ações existentes	16.433.858	Parágrafos 4.41 a 4.48
VI	07/05/2008	Após a 2ª bonificação de ações, realizada na proporção de uma nova ação para cada duas ações existentes	26.438.337	Parágrafos 4.49 a 4.56
VII	16/04/2009	Após a alienação, aos controladores de Usiminas, das ações de titularidade da Vale que se encontravam vinculadas ao acordo de acionistas da Companhia	26.438.377	Parágrafos 4.57 a 4.60
		(operação intra grupo de controle)		
VIII	07/07/2009	Após aquisição por uma das Consulentes de 663.300 ações ordinárias em circulação	25.775.076	Parágrafos 4.61 a 4.63
IX	30/09/2009	Após aquisição por uma das Consulentes de 2.700.000 ações ordinárias em circulação	23.075.076	Parágrafos 4.64 a 4.65
X	07/10/2010	Após desdobramento na proporção de 1 nova ação para cada ação existente	46.149.084	Parágrafos 4.66 a 4.69
XI	16/01/2012	Após a assinatura do acordo de acionistas que marcou a entrada da Ternium no grupo de controle da Companhia	46.149.090	Parágrafos 4.70 a 4.73
XII	31/10/2014	Após a aquisição pela Ternium das 51.390.000 ações ordinárias em circulação, anteriormente de titularidade de Previ (Transação)	-5.239.587	Parágrafos 4.74 a 4.81



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

4. Em sua análise, a SRE considerou as ações detidas pela Companhia Vale do Rio Doce (“Vale”), no momento da assinatura do acordo de acionistas da Usiminas em 17.11.2006 (“Acordo de Acionistas”), como ações retiradas de circulação: (i) “*sendo parte contabilizada pela variável AQ (aquelas que foram imediatamente alienadas aos controladores da Companhia)*”; e (ii) “*parte contabilizada pela variável ARC (todas as demais ações detidas pela Vale, independentemente de terem sido vinculadas ao acordo)*”¹⁰.

5. Segundo a SRE, ambas “*as operações (assinatura do acordo pela Vale e a alienação das 5.362.928 ações aos controladores da Companhia) [se deram] de forma imediata e por ato vinculado*”¹¹, se tratando, portanto, “*na essência, [de] uma aquisição de ações em circulação por parte dos acionistas controladores da Usiminas, sendo contabilizada, dessa forma, pela variável AQ*”¹².

6. Ou seja, a Área Técnica entendeu que, no momento da celebração do Acordo de Acionistas e, ato contínuo, alienação de parte dessas ações pela Vale a integrantes do grupo de controle da Companhia¹³, todas as 25.810.728 ações detidas pela Vale foram retiradas de circulação, sendo que as 5.362.928 ações alienadas imediatamente deveriam ser contabilizadas na variável AQ (adquiridas pelo controlador) e o restante das 20.447.800 (soma das 13.839.192 não

¹⁰ “4.91 Em nossos cálculos, consideramos como ações em circulação apenas aquelas que foram alienadas pela Vale aos controladores imediatamente após a adesão da mesma ao acordo de acionistas de 17/11/2006, uma vez que a adesão ao referido acordo e a alienação das ações ocorreram por ato imediato e vinculado, não nos permitindo tratar a questão de forma diversa, conforme expusemos nos parágrafos 4.25 a 4.35 acima.

4.92 Já com relação à segunda alienação de ações detidas pela Vale aos controladores de Usiminas, o ocorrida em 16/04/2009, ou seja, 2 anos e 5 meses após a Vale ingressar no grupo de controle da companhia, entendemos que a mesma não deve ser considerada como aquisição de ações em circulação, tendo em vista que tais ações já não compunham o free float desde 17/11/2006, motivo pelo qual discordamos de parte dos argumentos apresentados pelas Consulentas.

4.93 Porém, cabe ressaltar que todas as ações detidas pela Vale na data em que assinou o acordo de acionistas da Usiminas (17/11/2006) foram por nós contabilizadas como ações retiradas de circulação, sendo parte contabilizada pela variável AQ (aquelas que foram imediatamente alienadas aos controladores da Companhia) e parte contabilizada pela variável ARC (todas as demais ações detidas pela Vale, independentemente de terem sido vinculadas ao acordo), uma vez que, a partir do momento em que a Vale passou a fazer parte do referido acordo, as ações por ela detidas passaram imediatamente a ser consideradas do cômputo das ações de emissão da Usiminas em circulação.”

¹¹ “2.1 Os Acionistas concordam que imediatamente após a Data de Fechamento, as quantidades de Ações previstas no Anexo 1 serão transferidas, direta ou indiretamente, entre os cedentes e cessionários identificados no Anexo 1. Cada um dos Acionistas que também é uma parte do Acordo Original, neste ato, renuncia ao direito de preferência ou qualquer outro direito, nos termos do Acordo Original, que possa ter em relação às referidas Ações.”

¹² “4.131. Reiteramos apenas nosso entendimento de que a alienação das ações detidas pela Vale, aos controladores de Usiminas, ocorrida em 17/11/2006, na mesma data em que aderiu ao acordo de acionistas da Companhia, deve ser tratada como ato imediato e vinculado à assinatura do referido acordo, não se tratando, portanto, de uma comum aquisição ‘havida intra grupo de controle’”.

¹³ Das 25.810.728 ações por ela detidas, a Vale vinculou 11.971.536 ações ao Acordo de Acionistas, alienando, ato contínuo, 5.362.928 ações a Nippon, Votorantim e Camargo Correa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

vinculadas ao Acordo de Acionistas com as 6.608.608 vinculadas ao Acordo de Acionistas) na variável ARC (ações retiradas de circulação).

7. Seguindo adiante, a SRE verificou que, em 30.10.2014 (data da consumação da Aquisição Previ), o limite de 1/3 (um terço) das ações em circulação da Companhia, que ensejaria ou não a obrigação, por parte dos acionistas controladores de Usiminas, de realizar uma OPA por aumento de participação, era de 46.150.413¹⁴ ações ordinárias.

8. Nesse sentido, considerando que as 51.390.000 ações ordinárias de emissão da Companhia até então detidas pela Previ e alienadas à Ternium representavam ações em circulação, a Aquisição Previ foi contabilizada, pela SRE, pela variável AQ, resultando na ultrapassagem do referido limite em 5.239.587 ações ordinárias (51.390.000 – 46.150.413).

9. Dessa forma, a SRE concluiu que a Aquisição Previ teria ultrapassado o limite de 1/3, previsto no art. 26 da ICVM 361, em 5.239.587 ações ordinárias de emissão em circulação (“*free float*”) da Companhia, ensejando, assim, a obrigação de os acionistas controladores realizarem uma OPA por aumento de participação (“Decisão da SRE”)¹⁵.

II. RECURSOS

10. Da Decisão da SRE foram apresentados recursos por Nippon, Ternium e Previdência Usiminas (“Recorrentes”), cujas alegações encontram-se sintetizadas a seguir.

(a) Alegações de Nippon

11. Em sede recursal, Nippon manifestou concordância com os termos da Decisão da SRE, no sentido de que “*o limite de 1/3 (um terço) das ações ordinárias em circulação (“free float”) de emissão da Usiminas, previsto pelo caput do Art. 26 da [ICVM 361], [teria sido] ultrapassado pela [Ternium] quando [da Aquisição Previ]*”, mas defendeu que a obrigação de realizar a OPA por aumento de participação, “*deve[ria] ser imposta exclusivamente à Ternium, que efetivamente realizou a aquisição de ações em excesso ao limite e, portanto, deu causa à aplicação do dispositivo legal*”¹⁶.

12. Fundamentando suas alegações, Nippon aduziu que a solidariedade não pode ser presumida, devendo ser prevista em lei ou vontade das partes, conforme estabelece o art. 265 do Código Civil. Nesse sentido, argumenta que o art. 4º, §6º da LSA nem o art. 26 da ICVM 361

¹⁴ Memorando nº 23, cf. itens 4.74 a 4.82 (Doc. SEI 0798923, p 137 e 138).

¹⁵ Tal decisão foi comunicada por meio do Ofício nº 61/2015/CVM/SRE/GER-1, de 14.04.2015, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-12089 (Doc. SEI 0798923, p. 148).

¹⁶ Doc. SEI 0798923, pág. 4.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

previram solidariedade entre acionistas controladores à obrigação de realizar OPA, além de inexistir arranjo ou disposição contratual que estabeleça tal solidariedade.

13. Assim, Nippon solicitou a reforma da Decisão da SER, no sentido de “*esclarecer que somente o acionista controlador Ternium é que est[aria] obrigado a realizar a OPA, em razão de ter adquirido ações ordinárias em montante que ultrapassou o limite de 1/3*”.

14. Por fim, requereu a concessão de efeito suspensivo ao recurso “*com relação aos acionistas controladores da Usiminas que fazem parte do Grupo NSC de acordo com o acordo de acionistas da Usiminas (o Grupo NSC é formado [pela Nippon], juntamente com Metal One Corporation e Mitsubishi Corporation do Brasil S.A.), e também com relação à Previdência Usiminas, a outra entidade do grupo de controle que não faz parte do grupo Ternium*”.

(b) Alegações de Ternium

15. Ternium apresentou recurso contra a Decisão da SRE, acompanhado de parecer elaborado por Marcos Barbosa Pinto, fundamentando a sua divergência essencialmente na metodologia aplicada pela Área Técnica no que se refere ao tratamento dado às ações que foram vinculadas pela Vale ao Acordo de Acionistas, para fins do cálculo da Fórmula L (1/3).

16. Em síntese, a Ternium defendeu que a totalidade das ações de titularidade da Vale foi retirada de circulação em 2006, quando da sua adesão ao Acordo de Acionistas. Portanto, as posteriores transações intragrupo, envolvendo tais ações, não poderiam ser consideradas no cômputo das “aquisições de ações em circulação” — variável “AQ” da Fórmula L (1/3) —, já que não teriam impactado o *free float*.

17. Sobre o entendimento adotado pela SRE de considerar a adesão da Vale ao Acordo de Acionistas e a alienação subsequente como um só ato, aduziu a Ternium que a “*proximidade temporal e a previsão, no próprio [Acordo de Acionistas] da alienação subsequente de parte das [ações [da] Vale aos demais controladores não tornam a adesão ao [Acordo de Acionistas] e as posteriores transações intragrupo um ato único*”.

18. Acrescentou que “*tanto a Lei das S.A. quanto a [ICVM 361] são bastante claras ao estabelecerem dois requisitos básicos para que uma operação seja capaz de gerar a obrigação de lançamento de OPA por aumento de participação: ‘(i) a realização de uma aquisição ou série de aquisições de ações pelo controlador; e (ii) a retirada de ações de circulação, reduzindo a liquidez do mercado*”¹⁷.

¹⁷ Doc. SEI 0798923, p. 13.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

19. Já em relação ao entendimento da SRE de contabilizar as demais ações detidas pela Vale (que não tenham sido consideradas na variável AQ) na variável ARC, a Ternium sustentou que “a Fórmula [L (1/3)] é absolutamente clara ao determinar as exatas hipóteses de ações retiradas de circulação que devem ser inseridas na variável ARC, nas quais, como se vê, não se inclui a adesão ao acordo de acionistas”.

20. Por fim, a Ternium apresentou os seguintes pleitos:

“(i) reconhecer a impossibilidade de se computarem as [ações [da] Vale na variável AQ, uma vez que manifestamente não se trata de aquisições de ações em circulação e que tal entendimento contraria o posicionamento atual da própria CVM; e

(ii) reconhecer a impossibilidade de se computarem as [ações [da] Vale na variável ARC, uma vez que a adesão ao acordo de acionistas não se insere nas hipóteses previstas na Fórmula [L(1/3)] e que qualquer nova interpretação da Fórmula [L(1/3)] somente poderia ser aplicada a casos futuros; ou

(iii) subsidiariamente, caso a CVM considere correto e imediatamente aplicável o entendimento de que a adesão ao acordo de acionistas deve ser considerado na variável ARC, reconhecer, então, que a totalidade das [ações [da] Vale deve ser considerada na variável ARC, uma vez que todas elas foram retiradas de circulação em um mesmo ato: a adesão ao [a]cordo [de acionistas] de 2006; ou ainda

(iv) caso os pedidos anteriores não venham a ser acatados, o que se cogita apenas para argumentar, confirmar o entendimento de que o prazo de 3 (três) meses previsto no art. 28 da [ICVM 361] somente terá início na data da intimação de eventual decisão definitiva que venha a reconhecer a incidência da obrigação de lançamento de uma OPA por aumento de participação” (“Pleito de entendimento sobre o art. 28”).

(c) Alegações de Previdência Usiminas

21. Em seu recurso, Previdência Usiminas arguiu a existência de equívoco por parte da SRE ao efetuar o cálculo do limite previsto na ICVM 361, pois “considerou que as ações adquiridas pela [Vale] e posteriormente alienadas a outros acionistas do grupo de controle teriam impactado em duplicidade o free float das ações ordinárias da Usiminas”, o que, em seu entendimento, não ocorreu.

22. Sustentou Previdência Usiminas que, com a entrada da Vale no grupo de controle da Companhia, por meio da assinatura do Acordo de Acionistas, em novembro de 2006, “as ações de titularidade da Vale vinculadas ao acordo de acionistas (6.608.608 ações ordinárias) deixaram de compor o free float da mencionada classe de ações”. Assim, “[n]o momento da venda das ações pela Vale, estas já não compunham o free float de ações ordinárias da Usiminas, tendo em vista



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

que a venda ocorreu entre os próprios acionistas controladores. Logo, não poderiam impactar [...] o free float”.

23. Ademais, argumentou que “o ônus da oferta pública apenas pode ser imposto ao acionista de controle que, nos termos específicos do acordo firmado, poderia evitar ou promover a realização da transação que ensejou a superação do limite fixado pela CVM”, razão pela qual pugnou pela reforma da decisão, “para deixar explícito que a obrigação de realizar a oferta pública de ações apenas é aplicável ao acionistas controlador que (i) efetivamente excedeu o limite regulamentar ou (ii) tinha qualquer direito com relação à decisão do primeiro no que toca à realização da operação”.

24. Por fim, Previdência Usiminas requereu a concessão de efeito suspensivo ao recurso e a reforma da Decisão da SER, uma vez que limite previsto na ICVM 361 não teria sido ultrapassado quando da Aquisição Previ, não havendo obrigatoriedade, portanto, de realização da OPA.

25. Subsidiariamente, na hipótese de a CVM entender ser obrigatória a realização da oferta pública, requereu que eventual obrigação não seja aplicada a ela, na medida em que não tinha poder de decisão sobre a operação realizada entre Ternium e Previ.

III. DA APRECIÇÃO DOS RECURSOS PELA SRE

26. Nos termos do Memorando nº 30/2015/CVM/SRE/GER-1, de 15.06.2015 (“Memorando nº 30”), a SRE analisou os recursos e ressaltou que o exame ali contido se limitou a dois principais pontos:

(i) a correta interpretação a ser dada às variáveis da “Formula $L(1/3)$ ”: $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$, que calcula a quantidade de ações em circulação passível de ser adquirida pelo acionista controlador de uma companhia aberta ou pessoa vinculada sem que venha a ter o dever de realizar uma OPA por aumento de participação. Nesse ponto, o questionamento será quanto ao tratamento a ser dado para a contabilização das ações ordinárias de emissão de Usiminas, anteriormente de titularidade da Companhia Vale do Rio Doce (“Vale”), quando de sua adesão ao acordo de acionistas de 06/11/2006[1] da Companhia, concomitantemente com a alienação de parte daquelas ações que detinha a outros controladores da Companhia à época; e

(ii) a quem cabe o dever de realizar a OPA por aumento de participação de Usiminas, caso o Colegiado da CVM ratifique o entendimento da SRE quanto à sua necessidade, no caso ora analisado em que a Companhia é controlada por um bloco composto por Ternium, Nippon e CEU, mediante Acordo de Acionistas (se exclusivamente à Ternium, por ter ultrapassado o limite de 1/3 de ações em circulação de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361, quando da aquisição das ações ordinárias de emissão da Companhia, anteriormente detidas por Previ, ou se, de forma solidária, a todos os integrantes do bloco de controle, uma vez que o referido Acordo de Acionistas é silente sobre esse tema).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

27. Quanto ao item “i”, a SRE entendeu que as 5.362.928 ações da Vale alienadas na sequência do seu ingresso no grupo de controle, em 06.11.2016, deveriam ser consideradas na variável AQ da Fórmula L (1/3) (aquisições de ações em circulação por parte dos acionistas controladores), em razão de *“a adesão ao referido acordo e a alienação das ações [terem] ocorr[ido] por ato imediato e vinculado”*.

28. Em relação às demais ações de titularidade da Vale (6.608.608) alienadas aos demais membros do bloco de controle da Usiminas, a SRE entendeu que deveriam ser contabilizadas na variável ARC da Fórmula L (1/3), sob a fundamentação de que a adesão da Vale ao Acordo de Acionistas teria as retirado de circulação.

29. Especificamente em relação ao Pleito de entendimento sobre o art. 28, apresentado em sede de recurso pela Ternium, a SRE afirmou que:

“[...] recepcionamos o [Pleito de entendimento sobre o art. 28] como uma solicitação de autorização para não realização da OPA por aumento de participação de Usiminas, mediante o compromisso de Ternium em alienar o seu excesso de participação na Companhia no prazo de 3 meses, a contar de sua ciência da decisão do Colegiado da CVM sobre o presente recurso, caso o Colegiado confirme a necessidade de realização da referida OPA por parte de Ternium, nos termos tratados pelo presente Memorando.

Sobre esse tema, então, não vemos óbice à concessão do pleito, no sentido de que, caso o Colegiado da CVM confirme o dever de Ternium realizar a OPA por aumento de participação de Usiminas, nos termos tratados pelo presente Memorando, a mesma (Ternium) fique autorizada a alienar o seu excesso de participação na Companhia no prazo de 3 meses, a contar da data da decisão do Colegiado da CVM sobre o tema”.

30. Já no tocante ao item “ii”, a SRE esclareceu que apesar de o art. 4º, § 6º da LSA utilizar a expressão “acionista controlador” no singular, não significa dizer que *“se refere necessariamente a um único acionista individual”*. Ademais, a Área Técnica ressaltou que, *“nos casos em que a Companhia objeto de eventual OPA por aumento de participação for controlada por acordo de acionistas, o grupo de pessoas vinculadas ao referido acordo é que será, conforme previsto no art. 116¹⁸ da LSA, considerado como ‘acionista controlador’”*.

31. Por essas razões, a SRE discordou da alegação de Nippon e indicou que *“a OPA por aumento de participação, quando devida, pode ser realizada por qualquer membro do bloco de*

¹⁸ Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

controle, individual ou solidariamente, não se restringindo o cumprimento de tal obrigação ao acionistas membro do bloco de controle que tenha efetivado individualmente a aquisição de ações em circulação que resultou na ultrapassagem do limite de 1/3 de que trata o art. 26 da [ICVM 361]”.

32. Por outro lado, ponderou que podem existir situações em que “(i) haja dever de solidariedade dos membros do bloco de controle, em caso de OPA por aumento de participação, previsto em algum documento que reja a relação entre os mesmos (Estatuto Social da Companhia ou Acordo de Acionistas, por exemplo); ou (ii) haja solidariedade voluntária por parte de algum membro do bloco de controle em relação àquele que, individualmente, tenha adquirido ações em circulação de modo a ultrapassar o limite de 1/3 de que trata o art. 26 da [ICVM 361]”.

33. Com efeito, considerando não haver, na regulamentação aplicável e no Acordo de Acionistas da Companhia, previsão de solidariedade entre os membros do bloco de controle na assunção do referido ônus de realização da OPA em tela, a SRE concluiu “*ser coerente que a obrigação de se realizar tal oferta seja atribuída única e exclusivamente à Ternium, agente do bloco de controle de Usiminas que, ao efetivar a aquisição das 51.390.000 ações ordinárias detidas à época por Previ, ultrapassou ativamente o limite de 1/3 de que trata o art. 26 da [ICVM 361]”.*

34. No entanto, dado o “*ineditismo*” do tema, optou por manter os termos de sua decisão e submeter a matéria para a apreciação do Colegiado.

IV. DA MANIFESTAÇÃO DE TERNIUM SOBRE FATO SUPERVENIENTE

35. Em 18.04.2018, Ternium apresentou nova manifestação¹⁹ informando que “*em 18.04.2016, a Assembleia Geral da Usiminas aprovou a proposta apresentada pelo Grupo [Nippon] e deliberou aumentar o capital social da Companhia mediante a emissão de 200.000.000 novas ações ordinárias, as quais foram integralmente subscritas pelos seus acionistas, até sua homologação em 19.07.2016*”. Conforme esclarecimento prestado pela Usiminas à Ternium, “*39.055.209 das ações ordinárias objeto do [referido aumento de capital] foram destinadas ao free float da Companhia*”, o que, segundo a Ternium, teria gerado “*impactos relevantes nos cálculos*” da Fórmula L (1/3).

36. Nesse sentido, Ternium requereu que fosse “*reconhecida a ocorrência da recomposição integral do patamar mínimo de ações em circulação da Usiminas, em vista do novo [l]imite de 1/3 resultante da aplicação da Fórmula [(L 1/3)] posteriormente ao [a]umento de [c]apital de 2016 e, portanto, desnecessária qualquer alienação de ações*”.

¹⁹ Doc. SEI 0798929, pág. 110-117.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

V. DA MANIFESTAÇÃO DA SRE SOBRE FATOS SUPERVENIENTES

37. Por meio do Memorando nº 54/2018-CVM/SER/GER-1 (“Memorando nº 54”), a SRE analisou a manifestação suplementar apresentada pela Ternium, reconhecendo que o aumento de capital homologado pela Companhia em 19.07.2016 recompôs o limite mínimo do *free float*, que passou a ser positivo em 7.778.816 ações ordinárias.

38. No entanto, a Área Técnica destacou que a referida recomposição do limite de 1/3 das ações em circulação ocorreu 628 dias após a Aquisição Previ, ou seja, ultrapassado o prazo de 3 (três) meses para o acionista controlador solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação e alienar o excesso de participação, consoante disposto no art. 28 da ICVM 361. Ademais, a SRE apontou que a recomposição da liquidez teria ultrapassado, ainda, a prorrogação do prazo acima apontado, conforme previsto no §4º do aludido dispositivo.

39. Assim, concluiu que “o aumento de capital de Usiminas homologado em 19.07.2016 não poderia, em nosso entendimento, afastar a necessidade de realização da OPA em questão no caso concreto”.

40. O processo foi inicialmente distribuído à Diretora Luciana Pires Dias, em 23.06.2015²⁰. Com o fim do seu mandato, o processo foi redistribuído ao Diretor Henrique Machado, em 26.07.2016²¹, redistribuído à Diretora Flávia Perlingeiro, em 12.01.2021²² e, por fim, redistribuído para a minha relatoria, em 12.01.2022²³.

VOTO

1. Conforme relatado, Nippon, Ternium e Previdência Usiminas interpuseram recursos contra a Decisão da SRE, que concluiu pela obrigatoriedade de realização de OPA por aumento de participação de Usiminas, como consequência da aquisição, pela Ternium, de 51.390.000 ações ordinárias de sua emissão de titularidade da Previ.

2. Cabe esclarecer, de plano, que o cerne deste processo perpassa por duas discussões: (i) o tratamento a ser dado, para fins da Fórmula L (1/3), às ações de titularidade da Vale, na ocasião do seu ingresso no grupo de controle da Usiminas, em 06.11.2006, e a posterior alienação de parte delas a outros controladores da Companhia; e (ii) a quem caberia o dever de realizar a OPA por

²⁰ Doc. SEI 0798929, pág. 2.

²¹ Doc. SEI 0798929, p. 60.

²² Doc. SEI 1176179.

²³ Doc. SEI 1424450.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

aumento de participação de Usiminas em decorrência da Aquisição Previ, se à Ternium, isoladamente, por ter realizado a referida aquisição ou se, de forma solidária, a todos os integrantes do bloco de controle.

3. Antes de analisar o mérito deste processo, necessário apreciar a preliminar de perda de objeto suscitada pela Ternium, em sede de manifestação suplementar, ao alegar que o aumento de capital social da Companhia homologado em 19.07.2016 teria impactado de forma relevante o *free float*, fazendo com que ocorresse a recomposição integral do patamar mínimo de ações em circulação da Usiminas, razão pela qual seria “*desnecessária qualquer alienação de ações*”.

I. PRELIMINAR

4. Ao interpor seu recurso, Ternium apresentou, expressamente, pleito à CVM no sentido de se “*confirmar o entendimento de que o prazo de 3 (três) meses previsto no art. 28 da [ICVM 361] somente terá início na data da intimação de eventual decisão definitiva que venha a reconhecer a incidência da obrigação de lançamento de uma OPA por aumento de participação*”.

5. Cabe aqui fazer um breve parênteses para ressaltar que o art. 28 da ICVM 361²⁴ faculta ao acionista controlador solicitar à CVM autorização para não realizar uma OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de três meses contados da aquisição.

6. A respeito do referido pleito, a SRE apontou o seguinte²⁵:

4.61. Nesse sentido, recepcionamos o pleito (iv) como uma solicitação de autorização para não realização da OPA por aumento de participação de Usiminas, mediante o compromisso de Ternium em alienar o seu excesso de participação na Companhia no prazo de 3 meses, a contar de sua ciência da decisão do Colegiado da CVM sobre o presente recurso, caso o Colegiado confirme a necessidade de realização da referida OPA por parte de Ternium, nos termos tratados pelo presente Memorando.

4.62. Sobre esse tema, então, não vemos óbice à concessão do pleito, no sentido de que, caso o Colegiado da CVM confirme o dever de Ternium realizar a OPA por aumento de participação de Usiminas, nos termos tratados pelo presente Memorando, a mesma (Ternium) fique autorizada a alienar o seu excesso de participação na Companhia no prazo de 3 meses, a contar da data da decisão do Colegiado da CVM sobre o tema.

7. Passados mais de 3 anos sem qualquer pronunciamento pela CVM, Ternium comunicou a realização de um aumento de capital da Usiminas, homologado em julho de 2016, o qual teria reestabelecido o limite de *free float* da Companhia. Ao analisar o fato superveniente, a SRE

²⁴ Art. 28. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 26, ao acionista controlador será lícito solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição.

²⁵ Memorando nº 30/2015-CVM/SRE/GER-1 (Doc. SEI 0798923, págs. 155-198).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

atualizou, por meio da Fórmula L (1/3), o cálculo do limite de que trata o art. 26 da ICVM 361 e concluiu que, de fato, o referido limite teria sido recomposto. No entanto, emitiu a seguinte conclusão²⁶:

8. Desse modo, ainda que a recomposição da liquidez ocorrida no presente caso possa ser considerada em termos quantitativos como suficiente no âmbito da tutela pretendida pela regulamentação aplicável, cabe enfatizar que tal recomposição se deu aproximadamente um ano e três meses após o prazo máximo pelo qual seria possível adotar uma opção alternativa à realização da OPA por aumento de participação, segundo as regras constantes da Instrução CVM 361, de modo que o aumento de capital de Usiminas homologado em 19/07/2016 não poderia, em nosso entendimento, afastar a necessidade de realização da OPA em questão no caso concreto.

8. Ocorre que, a meu ver, restou evidente no Memorando nº 30 que (i) a Área Técnica acolheu a solicitação da Ternium de autorização para não realização da OPA por aumento de participação da Usiminas; e (ii) deferiu a suspensão do prazo de que trata o art. 28 da ICVM 361, o qual só voltaria a fluir a partir da data de ciência dos Recorrentes de eventual decisão do Colegiado da CVM no sentido de entender obrigatória a realização da OPA por aumento de participação²⁷.

9. Assim, tendo sido verificado que o aumento de capital social de Usiminas, homologado em 19.07.2016, fora suficiente para recomposição do limite mínimo de liquidez das ações de emissão da Companhia, conforme reconhecido pela própria SRE no Memorando nº 54, entendo que houve a perda superveniente do objeto do presente processo.

10. Caso assim não se entendesse, poder-se-ia chegar à situação em que a CVM determinasse — como forma de cumprimento do procedimento alternativo previsto no art. 28 da ICVM 361 — a alienação, pelo acionista controlador, das ações supostamente adquiridas em excesso em 2014, e, imediatamente em seguida, tal acionista controlador poderia adquirir quantidade superior àquela recém alienada, na medida em que o limite da Fórmula L (1/3) já está recomposto — o que, evidentemente, não faz sentido.

²⁶ Memorando nº 54/2018-CVM/SRE/GER-1 (Doc. SEI 0798929, págs. 128-130).

²⁷ *In casu*, penso que não tivesse a Área Técnica recepcionado o Pleito de entendimento sobre o art. 28 da ICVM 361 como uma “solicitação de autorização para não realização da OPA por aumento de participação da Usiminas” e, tampouco, manifestado o seu entendimento no sentido de que “não [via] óbice a concessão do pleito”, poder-se-ia concluir pela inexistência da solicitação, pelo acionistas controlador, do procedimento alternativo à realização da OPA, ou pelo decurso do prazo de que trata o art. 28 da ICVM 361.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

11. Ademais, tendo em vista que o que se busca tutelar por meio da OPA é a liquidez do mercado²⁸ — e não a penalização do adquirente das ações — e não havendo controvérsia acerca do reestabelecimento (há anos) do *free float* da Companhia, voto, com base no art. 52 da Lei nº 9.784/1999, pela extinção deste processo sem resolução de mérito, haja vista a perda do objeto por fato superveniente da Decisão da SRE, na medida em que o limite de *free float* da Companhia foi recomposto na ocasião do aumento de capital da Usiminas²⁹, homologado em julho de 2016.

II. CONCLUSÃO

12. Por todo o exposto, voto, com base no art. 52 da Lei nº 9.784/1999, pela extinção deste processo sem resolução de mérito, haja vista a perda do objeto por fato superveniente da Decisão da SRE, na medida em que o limite de *free float* da Companhia já foi, há anos, recomposto, na ocasião do aumento de capital da Usiminas, homologado em julho de 2016.

Rio de Janeiro, 16 de agosto de 2022.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor Relator

²⁸ Neste sentido, vale transcrever a lição de Nelson Eizirik: “Com efeito, o artigo 28 da Instrução CVM nº 361/2002 visa a evitar que o acionista controlador, que eventualmente tenha adquirido ações em número superior aos limites previstos no artigo 26 da aludida Instrução, seja onerado com obrigação de lançar a OPA por aumento de participação caso ele se comprometa a recompor a quantidade de ações em circulação remanescentes. Isto porque, nesta hipótese, deixa de haver fundamento para a obrigatoriedade da realização da OPA por aumento de participação, na medida em que o prejuízo à liquidez das ações terá sido remediado. Em outras palavras, se o acionista controlador adotar procedimento que permita o restabelecimento da liquidez das ações de emissão de sua controlada, não mais se justifica a obrigatoriedade de realização da OPA por aumento de participação, uma vez que, desta forma, estará devidamente resguardado o bem jurídico tutelado pela oferta.” (EIZIRIK, Nelson. Direito societário; estudos e pareceres. São Paulo, Ed. Quartier Latin do Brasil, 2015. p. 552).

²⁹ “A eliminação do excesso de participação detida pelo controlador pode ser efetivada por meio de vendas de ações em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, vendas privadas, distribuição pública de ações ou de outras formas. A Instrução 361 não regulamenta a forma pela qual deve ser alienado o excesso de participação e a CVM tem, a nosso ver acertadamente, reconhecido que não cabe interpretar o art. 28 restritivamente, podendo o excesso de participação ser eliminado de outras maneiras que não a venda de ações em sentido estrito.” O autor acrescenta a existência de precedentes na CVM neste sentido, conforme consta na nota de rodapé 47: “Confira-se o Processo CVM RJ 2006/8591, envolvendo a Energisa S.A., no qual a CVM admitiu que o excesso de participação do acionista controlador teria sido eliminado em decorrência da incorporação pela companhia objeto das ações da sua sociedade controladora, tornando-se esta uma subsidiária integral da companhia objeto, o que teria aumentando a base acionária da companhia objeto (já que, na incorporação, toda a base acionária da sociedade controladora foi transferida para a companhia objeto), e o Processo CVM RJ 2014/12977, envolvendo a Biosev S.A., no qual o controlador eliminou o excesso de participação por meio da cessão gratuita a uma pessoa não vinculada do direito de subscrever e integralizar ações da companhia em um aumento de capital.” (PENNA, Paulo Eduardo. Fechamento branco de capital e oferta pública de aquisição de ações por aumento de participação. In: Felipe Hanszmann. (Org.). Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais. 1º ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016, v. 4, p. 423).