



## GERDAU: CONFLITOS E CONSEQUÊNCIAS

Por Adriano Leal Bruni ([albruni@minhasaulas.com.br](mailto:albruni@minhasaulas.com.br)).

Versão de 03/08/2022 13:53.

### INTRODUÇÃO<sup>1</sup>

A Gerdau é uma das líderes na produção de aços longos nas Américas e de uma das maiores fornecedoras de aços especiais do mundo. Com mais de cem anos de existência, a Companhia com seus 45 mil colaboradores em diversos países, registra uma trajetória focada na qualidade de seus produtos e serviços.

Sua história teve início em 1901, com uma pequena fábrica de pregos em Porto Alegre (RS), chamada Pontas de Paris. Posteriormente, a Companhia passou a possuir operações industriais em 14 países – nas Américas, Europa e Ásia – com capacidade instalada superior a 25 milhões de toneladas de aço por ano. A Gerdau também se tornou a maior recicladora da América Latina e, no mundo, transformando, anualmente, milhões de toneladas de sucata em aço.

“Em mais de um século, crescemos e diversificamos nossos negócios na cadeia de valor do aço, apresentando lucro em todos os exercícios, buscando sempre a eficiência de nossas operações e o contínuo aprimoramento do atendimento de nossos clientes. A busca por excelência e a paixão em tudo o que se faz, além do forte compromisso com as pessoas e com o meio ambiente, é o que compõe a nossa cultura empresarial. É isso que move a Gerdau”, afirmou o diretor-presidente (CEO) da Gerdau, André B. Gerdau Johannpeter.

### CRESCIMENTO NO BRASIL E NO EXTERIOR

Há mais de 100 anos, João Gerdau e seu filho Hugo lançaram as bases da fábrica de pregos. A partir dela, foi construída uma história empresarial de sucesso, marcada pelo empreendedorismo das gerações seguintes da família Gerdau Johannpeter. Posteriormente, a gestão da companhia passou a contar com membros da quarta e da quinta geração da família.

Em 1946, Curt Johannpeter, genro de Hugo, assumiu a direção da empresa e comandou uma fase decisiva de expansão dos negócios: o início da produção do aço. Em 1948, é adquirida a usina Riograndense, localizada também em Porto Alegre, para garantir o fornecimento da matéria-prima. A nova unidade antecipou o conceito de mini-mill, modelo baseado no uso de sucata e na comercialização regional, que permitiu ter custos operacionais mais competitivos.

O marco do início da expansão da Gerdau para outros estados do Brasil ocorreu em 1968, com a aquisição da Usina Açonorte, em Pernambuco. Na década seguinte (1971), a Companhia

---

<sup>1</sup> Informações do histórico da empresa obtidas em <[www.sindimetals.org.br](http://www.sindimetals.org.br)>. Acesso em: 28 jul. 2022.

ingressou no segmento de distribuição de aço, origem da Comercial Gerdau – atualmente a maior distribuidora de aço do Brasil. Em seguida, iniciou a construção da usina Cosigua, no Rio de Janeiro, e assumiu o controle da usina Guaíra, pioneira na produção de aço no Estado do Paraná.

O primeiro passo no processo de internacionalização ocorreu no Uruguai, com a aquisição da Laisa, em 1980. Esse movimento se seguiu com a compra da Courtice Steel, localizada na província de Ontário (Canadá) em 1989. Ao longo dos anos seguintes, a ampliação dos negócios fora do País resultou na entrada dos mercados do Chile, Argentina, Estados Unidos, Colômbia, Espanha, Peru, México, Venezuela, República Dominicana, Guatemala e Índia.

#### **A RELAÇÃO COM OS MERCADOS FINANCEIROS<sup>2</sup>**

A abertura do capital da Gerdau ocorreu em 1947. Com o passar dos anos, duas Companhias diferentes do grupo se tornaram negociadas em bolsas: Gerdau S.A e Metalúrgica Gerdau. A Gerdau S. A. é uma companhia do tipo holding, que entre várias operações, é responsável por todos os processos relacionados à siderurgia. A Metalúrgica Gerdau é também uma holding, mas que possui o principal papel de controlar a Gerdau S.A

Os ativos da empresa passaram a ser negociados em três países diferentes: Estados Unidos, Espanha e Brasil. Nos Estados Unidos, os ativos da empresa são negociados em formato de ADRs lastreados em ações preferenciais. Eles estão disponíveis na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) com o código (ou ticker) GGB. Na Espanha, os ativos estão presentes na LATIBEX, o Segmento da Bolsa de Madrid que contempla as empresas latino-americanas cotadas em Euro. Nesse ambiente o código dos papéis é XGGB e são do tipo DRs de ações preferenciais de emissão da empresa na Espanha.

#### **Quadro 1. Ações da Gerdau negociadas no Brasil.**

Ações da Gerdau S.A.	GGBR3. Código utilizado para negociação das ações ordinárias da Gerdau S.A., ou seja, aquelas que proporcionam direito ao voto e participação em assembleias da empresa. GGBR4. Ticker utilizado para negociação das ações preferenciais da Gerdau S.A., ou seja, aquelas que garantem prioridade para recebimento de dividendos.
Ações da Metalúrgica Gerdau	GOAU3. Código utilizado para negociação das ações ordinárias da Metalúrgica Gerdau. GOAU4. São as ações preferenciais da Metalúrgica Gerdau.

No Brasil, é possível encontrar ações tanto da Gerdau S.A, quanto da Metalúrgica Gerdau.

#### **RUÍDOS NO MERCADO**

A relação da empresa com os mercados de capitais tem sido marcada pela existência de eventuais ruídos, como os destacados nas notícias a seguir.

**[1996] GRUPO GERDAU MUDA PARA ATRAIR CAPITAL**

Folha de São Paulo, 18 nov. 1996

<sup>2</sup> Informações coletadas em: <blog.magnetis.com.br>. Acesso em: 28 jul. 2022.

Aos 97 anos, o Grupo Gerdau, quinto maior produtor de aço bruto do país, está-se reestruturando e enterrando direitos arcaicos dos controladores para buscar novos sócios nas Bolsas de Valores. O conglomerado está na fase final da reorganização societária, iniciada em janeiro de 1995, e partiu para um aumento de capital de R\$ 160 milhões em suas três empresas cotadas em Bolsa. A ideia é elevar em R\$ 29 milhões o capital da empresa mãe, a Metalúrgica Gerdau. Outros R\$ 55 milhões serão captados para a Siderúrgica Riograndense e R\$ 76 milhões reforçarão a Cosigua.

"Vamos usar o dinheiro para reduzir o endividamento, reforçar o capital de giro e extinguir o mecanismo que dá aos controladores o direito a 10% do lucro do grupo antes da distribuição de dividendos", explica Frederico Gerdau Johannpeter, vice-presidente.

#### Dízimo

O mecanismo a que ele se refere chama-se partes beneficiárias. Elas garantiam há décadas aos fundadores do grupo o "dízimo" sobre o lucro líquido (antes dos impostos). Este era reduzido em 10%, o que implicava menos dividendos para os demais acionistas.

Com as partes beneficiárias, a família Gerdau tinha sempre dinheiro suficiente para acompanhar as chamadas de capital e manter o controle das suas empresas. Agora, só contará com seus recursos próprios e com os dividendos normais sobre as ações que possui.

Normalmente, as empresas distribuem 30% do lucro líquido aos acionistas, proporcionalmente à participação de cada um no capital. Nas empresas Gerdau, o lucro era reduzido em 10% antes da distribuição de dividendos e, com isso, a base de remuneração dos acionistas minoritários caía para 27% do lucro líquido total.

Com a extinção das partes beneficiárias, a base de remuneração por dividendos subirá para 30%, num ganho automático de 11%. A decisão beneficiará 83 mil acionistas minoritários. "Acabou a moleza. Agora, é viver de dividendos", diz Frederico Gerdau Johannpeter.

O fim desse mecanismo ultrapassado ajudará o Grupo Gerdau a melhorar sua imagem nas Bolsas e, no ano que vem, a buscar novos sócios no exterior, espera o empresário. A intenção é vender ações nos Estados Unidos, por meio de ADRs (recibos que permitem a negociação de papéis guardados no Brasil).

Pela renúncia à perpetuidade das partes beneficiárias, os atuais controladores receberão R\$ 90,6 milhões. O dinheiro será usado simultaneamente na nova capitalização das empresas. Com isso, não afetará o caixa das companhias.

#### Atratividade

"O fim das partes beneficiárias aumentou a atratividade da empresa aos olhos dos futuros acionistas", diz Pedro Martins Júnior, analista do Banco Patrimônio. Ele também elogia a reestruturação do Grupo Gerdau: as 21 companhias foram reduzidas a 12, as 33 fábricas diminuíram para 23 e o faturamento por empregado deve subir para R\$ 188,5 mil anuais até o final deste ano -alta de 38% sobre o desempenho de 1994.

Este ano, a empresa acertou ao concentrar-se mais no mercado interno, reduzindo suas exportações. As vendas de aço para a construção civil cresceram e compensaram a queda das exportações, avalia o analista.

Até setembro, o lucro líquido do grupo atingiu R\$ 70,4 milhões, valor 51,3% maior que o obtido em igual período de 1995. No ano passado, o lucro da corporação foi de R\$ 57 milhões. Os números não consideram a inflação.

Nos primeiros nove meses deste ano, as empresas Gerdau produziram 2,6 milhões de toneladas de aço bruto (alta de 6,5%) e 2,3 milhões de toneladas de laminados (queda de 5,3%).

As vendas físicas totais somaram 2,4 milhões de toneladas e o faturamento alcançou R\$ 1,680 bilhão até setembro, com alta de 17,1% sobre igual período de 1995.

#### **[2002] GERDAU EMPRESTA R\$ 45,3 MI PARA O PRÓPRIO HARAS**

Folha de São Paulo, 17 out. 2002.

LÉO GERCHMANN

Um empréstimo de R\$ 45,3 milhões feito pelo grupo Gerdau ao Haras Joter Ltda., que também é controlado pelo presidente da empresa, Jorge Gerdau Johannpeter, causou polêmica no mercado financeiro. A operação não teria sido apreciada pelos acionistas. A operação foi revelada em fato relevante divulgado anteontem à noite.

De acordo com a empresa, o empréstimo foi concedido a taxas de mercado e quitado em agosto. A nota não diz, no entanto, a data em que foi feito o empréstimo e a sua motivação. Limitou-se à nota de fato relevante na Bolsa de Valores, publicada a partir de consultas que foram feitas por analistas.

A Animec (Associação Nacional dos Investidores do Mercado de Capitais) contesta, porém, esse tipo de ação, que teoricamente gera conflito de interesses. O presidente da entidade, Waldir Corrêa, diz que as operações realizadas entre empresas do mesmo grupo devem ser submetidas à assembleia de acionistas.

#### **[2006] GERDAU: TEMPLETON CRITICA ROYALTIES**

CNM CUT apud Gazeta Mercantil, 08 mai. 2006.

Trata-se de reavaliação do preço da marca, responde a empresa. Mark Mobius, que administra uma carteira de US\$ 30 bilhões em ações de mercados emergentes na Templeton Asset Management, defendeu que a Gerdau S.A. deixe de pagar royalties para a família Gerdau pelo uso de seu nome, dizendo que essa prática infringe os direitos dos acionistas.

Segundo Mobius, a Gerdau concordou em pagar à família, que controla a empresa, 0,6% das vendas líquidas (o equivalente a R\$ 16,2 milhões no primeiro trimestre), sem a aprovação de todos os acionistas. O valor que vinha sendo pago era US\$ 600 mil por ano. A Templeton detinha 1,047 milhão de ações da holding Gerdau Metalúrgica até dezembro de 2005, segundo a Bloomberg.

'A medida foi um abuso em relação aos direitos dos acionistas minoritários', disse Mobius, em comunicado. 'Nossa esperança é que a decisão possa ser revertida e as marcas, transferidas para a empresa, para que não haja nenhum questionamento adicional sobre esse assunto no futuro.'

Ainda segundo Mobius, a falta de proteção aos acionistas minoritários prejudica a demanda por ações no Brasil. Metade dos papéis negociados na Bovespa, cujo valor de mercado soma US\$ 654,8 bilhões, são preferenciais e não dão aos acionistas os mesmos direitos das ações ordinárias.

O diretor financeiro da Gerdau, Osvaldo Schirmer, disse que a companhia considera injusta a crítica de Mobius. Segundo ele, o aumento dos royalties não foi submetido aos acionistas porque o conselho tem autoridade para aprová-lo.

As ações da Gerdau, com sede em Porto Alegre (RS), chegaram a cair 8% nos últimos três dias, depois que a empresa informou que a queda nos lucros foi gerada em parte pelo aumento dos royalties.

Para o analista do ABN Amro, Padro Galdi, os investidores reagiram negativamente porque eles viram o aumento dos royalties como um sinal de violação das boas práticas de governança corporativa.

#### Defesa

Segundo informou a Gerdau em comunicado, o aumento dos royalties se baseou numa reavaliação do preço da marca, realizada pela consultoria de marcas Interbrand, para US\$ 885 milhões. Ainda de acordo com o comunicado, o contrato de licenciamento da marca, firmado em 1996 e com prazo de 20 anos, previa o pagamento de royalties entre 1% e 1,5% da receita líquida. Após o período de carência, 'os titulares abdicaram de receber o valor previsto, em benefício da capitalização da marca e de seu desenvolvimento no mercado.

A Gerdau argumentou ainda que 'o pagamento de royalties pelo uso da marca é uma prática comum entre as empresas, principalmente por aquelas que têm atuação internacional'. Jorge Gerdau Johannpeter, principal executivo da Gerdau, pretende deixar o comando da empresa no final deste ano.

### O MESMO CASO POR OUTRAS FONTES

“Há mais de dez anos, uma decisão a favor do recebimento de royalties pelos controladores casou indisposição entre a família Gerdau e acionistas do grupo siderúrgico que leva seu nome. O pagamento de 0,6% da receita líquida à holding da família, que tinha a titularidade da marca, foi aprovado em 11 de abril e caiu por terra menos de um mês depois, após forte reação contrária de investidores. Além de cancelar o pagamento, os controladores transferiram à Gerdau S.A. a propriedade dos registros da marca”.

“Em 2006, a família que controla a siderúrgica Gerdau resolveu aumentar, em 16 vezes, os royalties que recebia da companhia pelo uso do nome. De US\$ 2 milhões por ano, os gastos saltariam para US\$ 32 milhões. O mercado reclamou e, mesmo com o controlador voltando atrás, a ação despencou 9% em duas semanas. Dona de 75% da companhia, a família Gerdau perdeu, aproximadamente, US\$ 750 milhões com a manobra”.

### DÚVIDA NA BOLSA: QUEM ASSUME A ‘BARRIGA DE ALUGUEL’?

braziljournal.com, 22 mai. 2015

Geraldo Samor

A CVM está prestes a decidir se, na Bolsa brasileira, um investidor pode manter ações em nome de terceiros sem ter que assumir sua titularidade. A controvérsia envolve uma das maiores empresas do Brasil (a Gerdau), uma série de investidores (gestores de fundos de ações), e, acima de tudo, uma regra cujo esclarecimento terá repercussão para diversas outras empresas e para a saúde do mercado de capitais como um todo.

A Metalúrgica Gerdau controla a Gerdau SA com uma participação que chega a 82% das ações com direito a voto da empresa — as ações ON — incluindo aí ações detidas diretamente pela família Gerdau Johannpeter. Pela Lei das SA, se o controlador comprar mais de um terço das ações da controlada em poder do mercado (o chamado 'free float'), ele tem que fazer uma oferta para comprar todo o resto daquela classe de ações. (A lei obriga o controlador a fazer esta oferta para proteger o acionista minoritário, que poderia ficar num papel sem liquidez.)

Em 8 de dezembro do ano passado, com a ação ON da Gerdau negociando a 8,24 reais, a BNDESPar (braço de investimentos do BNDES) resolveu exercer uma opção que lhe dava direito de vender um lote de 6% das ações — as 'GGBR3' — por 29,97 reais cada para a Metalúrgica.

Para a BNDESPar, a operação era ótima, mas para a Metalúrgica, era um problema: ao comprar as ações, a Metalúrgica Gerdau teria adquirido mais de 1/3 das ON da Gerdau em circulação, o que, pela Lei das SA, a obrigaria a fazer uma oferta por todas as outras GGBR3 — uma conta que hoje sairia na casa de um bilhão de reais.

Para evitar isso, a Metalúrgica fez um contrato com o BTG Pactual pelo qual o banco vai carregar as ações em seu balanço em troca de receber uma remuneração igual ao CDI + 1% ao ano por um período de três anos. A Metalúrgica continuará exposta à variação de preço nas GGBR3, e acertará a diferença com o banco periodicamente. Esse contrato, conhecido como 'total return swap', é uma operação absolutamente comum no mercado, mas, neste caso, serviu para evitar que a Metalúrgica ultrapassasse o limite imposto pela lei e tivesse que fazer a oferta.

Há algumas semanas, fundos de investimento que são minoritários da Gerdau enviaram uma reclamação à empresa, dizendo que a Metalúrgica havia atingido uma participação acionária na Gerdau que a obriga a fazer uma oferta pelas ONs remanescentes. A CVM foi copiada, mas ainda não se manifestou.

"Nos EUA, as ações objeto de um swap destes são consideradas como ações do controlador," diz um gestor que acompanha o assunto de perto e que tem ações tanto da Metalúrgica quanto da Gerdau SA. "Se a CVM decidir que você pode comprar ações por swap e não admitir ser o dono, isso abre espaço para todo tipo de operações que violariam a Lei das SA."

No limite, "você vai poder fechar o capital de uma empresa com swap, vai evitar ficar desenquadrado no Novo Mercado usando swaps, e vai poder driblar a obrigatoriedade de certas ofertas, as [chamadas] 'poison pills', usando swaps. As ofertas públicas não vão mais existir se você puder usar os swaps para fazer o que quiser."

Quando a BNDESPar exerceu sua opção de venda, a Gerdau divulgou um fato relevante notando que o BNDES havia vendido sua posição, e o BTG, comprado. Para quem olhasse de fora, era como se o BTG tivesse decidido se tornar um acionista da empresa. Já a Metalúrgica Gerdau, nas notas explicativas de seu balanço, mostrou ao mercado que contratou o BTG para uma operação financeira em que o banco prestava-lhe o serviço de carregar as ações.

Hoje, a ação ON da Gerdau negocia a cerca de 7,40 reais, enquanto a PN negocia a 9,40. A diferença enorme de preço só tem uma explicação: a baixa liquidez das ONs, que torna impossível para grandes investidores entrar e sair do papel. (Apenas 11,5% das ONs estão em poder do mercado.)

Se a Metalúrgica for obrigada a fazer uma oferta por estas ações, ela terá que pagar o valor econômico — uma conta que tenta determinar o valor da empresa usando projeções de seu fluxo de caixa no futuro. Gestores argumentam que o valor econômico das ONs deveria ser próximo da média das estimativas dos analistas que cobrem a empresa, que hoje é de 13,61 reais por ação. Usando este número, a conta para a Metalúrgica ficaria em 900 milhões de reais.

Mas a Metalúrgica não precisaria gastar seu caixa. A empresa tem 252 milhões de ações PN da Gerdau, que valem 2,4 bilhões de reais. Se vender 66,2 milhões de ações (26,2%) destas PNs no mesmo preço que pagar pelas ONs — ou se vender 95,7 milhões de ações PNs ao preço de hoje — ela poderá recomprar as ONs sem desembolsar nenhum centavo. A Gerdau disse à coluna que está confiante de que a operação não gera a necessidade de uma oferta.

### **[2015] NA GERDAU, UM 'BIGDEAL' COM TRANSPARÊNCIA ZERO**

www.braziljournal.com, 16 jul. 2015.

Geraldo Samor

Gerdau é um dos nomes mais conhecidos do capitalismo brasileiro. O comando da siderúrgica já está na quinta geração da família que, ao longo do tempo, construiu um império que já tem presença relevante até nos EUA. Este sucesso credenciou o patriarca da família, Jorge Gerdau, a pontificar inclusive sobre a governança no setor público.

Mas, no mercado de capitais, onde a companhia tem sócios, o nome Gerdau enferrujou. Nos últimos meses, vários movimentos da família Gerdau foram hostis a seus acionistas minoritários, levando alguns investidores a especular o impensável: que os controladores da Gerdau querem, intencionalmente, reduzir o valor da empresa.

Essa crescente percepção de desalinhamento deve ter repercussões de longo prazo sobre o valor de mercado da Gerdau, que tem sido impactado conjuntamente pela implosão do preço do minério.

No mais recente destes movimentos — uma cambalhota societária anunciada na terça-feira — a Gerdau resolveu gastar quase 2 bilhões de reais recomprando participações minoritárias em suas controladas — uma operação descrita por investidores com termos como 'economicamente ilógica', 'indefensável' e prejudicial à empresa.

Para ficar apenas em um número: a Gerdau está pagando quase 2 bilhões de reais por participações que vão contribuir com uma geração de caixa (EBITDA) de apenas 100 milhões de reais por ano. Ou seja, a empresa pagou um múltiplo de 20 vezes EBITDA, num momento em que sua própria ação negocia a 6x — um mau negócio. “Essa reestruturação faria todo sentido, desde que eles estivessem pagando algo próximo ao valuation da empresa,” diz um gestor cujo fundo liquidou uma pequena posição que tinha em Gerdau depois da notícia.

O Fato Relevante da operação não continha sequer a identidade dos vendedores das participações, e a Gerdau julgou desnecessário fazer uma teleconferência com investidores para explicar a lógica de uma operação de 2 bilhões de reais. Com isso, o mercado afogou em especulações.

Uma teoria é de que esta operação pode ser apenas o preâmbulo de algo maior — por exemplo, uma venda de ativos — mas uma fonte da Gerdau disse à coluna que a operação “tem um fim em si mesma,” o que parece descartar aquela hipótese. “O mercado não deveria ter que adivinhar o que vai na cabeça dos controladores,” diz outro gestor. “Isso é péssimo para a empresa.”

E como para o investidor de Bolsa a única coisa pior do que perder dinheiro é não saber por que está perdendo, a transação derrubou a Gerdau em 7% e a Metalúrgica Gerdau, em 11%. Este foi o segundo movimento da Gerdau, este ano, que fez seus minoritários espumarem de raiva.

No final de março, a Gerdau e sua controladora, a Metalúrgica Gerdau, consideraram abandonar aquele que já é o nível de governança da Bovespa que oferece a menor proteção aos minoritários: o chamado nível 1.

A Bovespa proíbe que, nas empresas listadas em seus três principais níveis de governança, o CEO da companhia acumule a função de presidente do conselho, e a Gerdau acabara de anunciar que a presidência de seu conselho seria dividida entre André Gerdau (o CEO) e Cláudio Gerdau Johannpeter. Só naquele dia, as ações da Gerdau e da Metalúrgica perderam cerca de 9%. Um mês depois, com o dano à credibilidade dos controladores já feito, a empresa voltou atrás.

Os controladores informaram que votariam a favor da permanência das empresas no nível 1, mas a mensagem estava dada: uma governança que favoreça os minoritários não é a prioridade da família. Nos últimos 12 meses, a Metalúrgica Gerdau está em queda de 73% e sua controlada, a Gerdau SA, tem queda de 52%, em linha com o setor. O comportamento da Gerdau em relação a seus minoritários mostra que o patrimonialismo brasileiro está vivo e saudável, apesar de todo o avanço institucional nas estruturas de mercado e de governança nos últimos 20 anos.

“O empresário brasileiro gosta do mercado de capitais quando isso significa que ele vai ter acesso a recursos a um custo mais baixo,” diz um investidor de private equity. “Mas quando o mercado se vira contra ele, ele liga o F. É impressionante o número de empresários que se arrependem de ser listados hoje.”

A história da Gerdau no mercado de capitais é marcada por episódios traumáticos de desalinhamento entre controladores e minoritários. Foi só em 1996, quando se preparava para lançar seus ADRs no mercado americano, que a Gerdau tirou do seu estatuto as chamadas ‘partes beneficiárias’: antes de dividir o lucro equitativamente entre seus acionistas, a Gerdau separava 10% do resultado para a família. Este ‘dízimo’ se traduzia em menos dividendos para os demais acionistas e, acima de tudo, garantia que a família sempre tinha dinheiro suficiente para acompanhar as sucessivas chamadas de capital e manter o controle das empresas. Quando a família foi forçada pelo mercado a abdicar deste direito obsoleto, um dos acionistas controladores, Frederico Gerdau Johannpeter, disse ao Jornal Folha de São Paulo: “Acabou a moleza. Agora, é viver de dividendos”.

Mas dez anos depois, a família tentou outra ‘moleza’: fazer a Gerdau pagar royalties pelo uso do nome da família. Uma forte reação liderada por investidores — incluindo Mark Mobius, da Templeton — fez a família recuar da proposta, que previa o pagamento de 0,6% da receita líquida de algumas controladas aos Gerdau. A Gerdau tem ainda outra frente de atrito com os minoritários: o uso de um subterfúgio, pela Metalúrgica Gerdau, para evitar fazer uma oferta pública aos acionistas da Gerdau ON.

“Tudo isso que tem acontecido na Gerdau lembra aquela estória do escorpião que pega carona nas costas do sapo para atravessar o rio,” diz essa fonte. “Quando estão no meio da travessia, o escorpião ataca o sapo e, antes dos dois morrerem, o escorpião diz ao sapo que não conseguiu se segurar: ‘É a minha natureza’”.

No ano passado, a Tarpon Investimentos tentou influir na Metalúrgica Gerdau (/tarpon-quer-mudancas-na-gerdau) . A gestora comandada por José Carlos “Zeca” Reis de Magalhães comprou pelo menos 20% das ações PN na Bolsa, tornando-se o maior acionista individual e nomeando dois conselheiros.

A Tarpon queria que a Metalúrgica aumentasse sua recompra de ações em vez de investir no aumento da capacidade em suas usinas. Não conseguiu nada e, há três meses, deixou o conselho.

## [2015] MANOBRAS DA GERDAU IRRITAM ACIONISTAS E PROVOCAM SUSPEITAS

Revista Exame, 03 ago. 2015.

MARIA LUÍZA FILGUEIRAS

São Paulo — A família Gerdau é conhecida pela eficiência na gestão de seus negócios. Cinco gerações transformaram a metalúrgica numa multinacional com operação em 14 países e 43 bilhões de reais de faturamento. Nas crises, a Gerdau inevitavelmente sofre menos do que a concorrência. É o que está acontecendo mais uma vez.

Mesmo em meio a uma das maiores crises da siderurgia brasileira, puxada pela recessão no Brasil e pela desaceleração chinesa, a Gerdau tem bons números. É a única, num grupo que reúne as concorrentes CSN e Usiminas, que conseguiu aumentar as vendas. Também é a mais rentável.

Mas, na bolsa, as ações caíram 40% neste ano, para o menor preço em 12 anos, e acumulam queda de 63% em três anos — no mesmo período, as ações da CSN e da Usiminas caíram 49% e 35%, respectivamente. O problema é que, a despeito do modelo de gestão, a Gerdau vem batendo de frente com seus 130 000 acionistas minoritários e enche o mercado de dúvidas — o que faz suas empresas ser negociadas com desconto.

Antes, os desentendimentos eram esporádicos. Em 2002, a Gerdau emprestou 45 milhões de reais ao haras de Jorge Gerdau Johannpeter, ex-presidente e pai do atual presidente, André (o empréstimo foi pago). Em 2006, a família tentou cobrar royalties milionários dos acionistas pelo uso do nome (a ideia foi abortada). Mas, nos últimos meses, os desencontros entre a família e os minoritários ganharam uma proporção inédita.

O auge foi no dia 14 de julho, quando a Gerdau comprou 4%, em média, de participação acionária em empresas controladas, como a Gerdau Aços Longos e a Açominas, por 2 bilhões de reais. O principal vendedor foi o banco Itaú. A Gerdau argumentou que a operação já estava nos planos e que viu uma oportunidade de preço e de forma de pagamento. Mas ninguém entendeu por que a família fez isso agora — muito menos por esse preço.

Para a corretora BB Investimentos, a Gerdau pagou um prêmio de 30% — ou seja, gastou quase 600 milhões de reais a mais do que deveria, considerando o valor patrimonial das aquisições e os múltiplos da compra comparados aos da própria Gerdau.

A companhia disse que parte do pagamento será feita com 802 milhões de reais em créditos que tem a receber da Eletrobras — acontece que, como destacou um relatório do banco BTG Pactual, ninguém nunca soube que esse dinheiro existia, pois não estava descrito nos balanços.

Depois da operação, o BTG revisou as projeções para a Gerdau e diminuiu em quase 1 bilhão o lucro líquido projetado para 2015 e 2016. Em dez dias, as ações caíram 20%. A dúvida não foi esclarecida até agora: afinal, o que a família ganhou com a operação em que os outros acionistas só viram prejuízo?

Gestores e analistas passaram duas semanas cruzando dados para entender a operação. A conclusão deles é que os controladores da Gerdau fizeram uma transação cara com o Itaú para pagar uma conta. Em 2010, uma empresa da família tomou emprestado 955 milhões de reais do Itaú com a garantia da holding Metalúrgica Gerdau, dona do controle da Gerdau.

A operação tinha vencimento em 29 de maio de 2015 e era corrigida pelo CDI — o que daria o correspondente a 1,5 bilhão de reais, pagos ao banco pelas participações acionárias. Três gestores de fundo ouvidos por EXAME estão se organizando para acionar a Comissão de

Valores Mobiliários pedindo à autarquia que exija os detalhes das operações e avalie se foi lesiva aos minoritários da Gerdau.

“É coincidência demais para transparência de menos”, diz um dos gestores. Eles reclamam que a família teria usado dinheiro dos minoritários para pagar uma conta que é dela. A Gerdau não deu entrevista.

Retorno menor

Para investidores, bancos e analistas ouvidos por EXAME, a operação, feita desse jeito, é reflexo do mau momento do setor. Segundo o Instituto Aço Brasil, as empresas operam com menos de 70% da capacidade. Nas contas do banco Credit Suisse, só neste ano o lucro da Gerdau deverá cair 10%.

A dívida consolidada da Metalúrgica Gerdau e suas controladas subiu 28% no ano passado, para 21 bilhões de reais. A companhia tem quase 6 bilhões em caixa, mas 2,5 bilhões em dívidas a vencer neste ano — é quase 70% do que vale a participação da holding na Gerdau. Se pagar a dívida com caixa, a alavancagem sobe (hoje está em 3,3 vezes a geração de caixa e, pelo acordo com credores, não poderá chegar a quatro vezes).

O impacto da desaceleração do setor já chegou às contas da família, que tem 22% da empresa controladora. Na Cindac, empresa fechada que concentra as participações dos Gerdau, o lucro caiu 78%, para 27 milhões de reais. O conflito entre a família e os minoritários começou dois meses antes. Em maio, a Gerdau excluiu os minoritários de seu conselho de administração.

Em junho, as gestoras Guepardo e Lacan, acionistas da Gerdau, entraram com processo na Comissão de Valores Mobiliários para contestar uma operação que consideram irregular. Em dezembro, o BNDESPar exerceu uma opção de venda das ações da Gerdau e quem apareceu como comprador foi o banco BTG — pelo contrato, as ações ficam em posse do BTG, mas os controladores da Gerdau pagam ao banco a variação das ações como se fossem deles.

Acontece que, com esses papéis, a controladora passa a ter mais de um terço do capital da Gerdau e assim seria obrigada a fazer uma oferta pública aos minoritários — o que não foi feito. “Os controladores empurram as contas para os minoritários”, diz o analista de um banco estrangeiro. Qual o tamanho do problema para a família? Para os bancos, só a dívida de curto prazo já deve obrigar a empresa controladora a levantar novos recursos.

Segundo o executivo de um banco de investimento, a saída pode ser uma nova capitalização ou a venda de ações da Gerdau. Se a CVM definir que a empresa tem de fazer uma oferta aos minoritários, pode ter de desembolsar cerca de 750 milhões de reais. Se tivesse de pagar o tal empréstimo ao Itaú, de 1,5 bilhão de reais, além da dívida de 2,5 bilhões que vence neste ano, o caixa cairia para pouco mais de 1 bilhão de reais — o que estouraria os limites de alavancagem acordados com os credores.

Ninguém questiona a capacidade dos controladores de pegar dinheiro emprestado — o problema é o custo. A ação da Gerdau é negociada a 49% do valor patrimonial — com dívida mais alta e resultados fracos, a CSN é negociada a 120%. Gestores como Blackrock e XP reduziram suas ações na Gerdau neste ano. Para especialistas, o mercado de aço no Brasil só deverá começar a se recuperar em 2017. Não é uma boa hora para brigar com o mercado.

#### **[2016] A OPERAÇÃO DA GERDAU QUE DEIXOU ACIONISTAS DE CABELO EM PÉ**

Revista Exame, 23 mai. 2016.

ANA PAULA RAGAZZI

São Paulo — Há quase um ano, a siderúrgica Gerdau anunciou uma operação que deixou alguns acionistas minoritários de cabelo em pé. Apesar do agravamento da crise econômica, da fraqueza dos negócios no mercado de aço e do endividamento alto, a empresa decidiu gastar 1,98 bilhão de reais na compra de pequenas participações em quatro subsidiárias da própria Gerdau.

O que tornava a operação ainda mais estranha era a constatação de que a Gerdau já controlava essas empresas, com uma participação acionária superior a 95%. Ou seja, os quase 2 bilhões de reais gastos em plena crise pareciam dinheiro desperdiçado e no pior momento possível — a dinheirama representava cerca de 20% do valor de mercado da Gerdau inteira.

Estupefatos, os sócios da gestora de recursos Tarpon, na época uma das maiores acionistas da Gerdau, ligaram para a empresa para entender o que tinha acontecido, mas nem os responsáveis pela área de relações com investidores sabiam explicar os benefícios da operação.

A Tarpon logo suspeitou que a família Gerdau estivesse usando o dinheiro da empresa para pagar uma dívida dos controladores com o banco Itaú BBA e pediu à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que suspendesse o negócio.

Em abril, finalmente veio o esclarecimento, por meio de documento elaborado para orientar a participação dos acionistas na assembleia anual de aprovação de contas. Ali, a Gerdau, meio constrangida, admite que a operação foi mesmo heterodoxa. Os minoritários constataram: pagaram mesmo uma conta bilionária que nada tinha a ver com eles.

As origens do rolo atual remontam a 2005. A Gerdau tinha, nas quatro subsidiárias, dois sócios — a siderúrgica anglo-indiana ArcelorMittal e o banco Itaú BBA. Naquele ano, quando comprou a participação, o banco pediu uma “porta de saída” para quando desejasse vender suas ações, e a um preço vantajoso.

A solução encontrada foi dar ao Itaú BBA o direito de, após determinado prazo, vender as participações por um preço já fixado naquele momento, corrigido pela taxa do CDI do período. Quem se comprometeu a comprar as ações do Itaú foi a Indac, empresa por meio da qual a família controla a Metalúrgica Gerdau, que, por sua vez, controla a Gerdau.

Com o passar dos anos, a participação do Itaú BBA atingiu 1,7 bilhão de reais, patamar totalmente descolado do real valor de mercado das ações.

Numa conversa entre o departamento de relações com investidores e a Tarpon, anexada ao processo que corre na CVM, o representante da Gerdau frisa que a empresa não tinha a obrigação de comprar a participação do Itaú BBA — mas o fato é que, dias antes da data em que o Itaú teria o direito de vender as ações para a Indac, a companhia anunciou ela mesma a compra dos papéis.

Ou seja, assumiu para si uma fatura que era da família Gerdau. Fez isso, conforme alegou, porque o banco concordou em parcelar o pagamento e porque, depois de anos de tratativas, a Arcelor também aceitara vender suas ações. Era a chance de assumir 100% das subsidiárias.

#### Defesa

No documento enviado à CVM, a Gerdau informa que as ações do Itaú BBA custaram três vezes mais do que as detidas pela Arcelor. Do total de 1,98 bilhão de reais gastos na operação, o Itaú recebeu exatamente o mesmo 1,7 bilhão de reais a que tinha direito de receber da Indac. Para os acionistas, essa foi uma confissão de culpa.

Roberto Decourt, conselheiro fiscal da Metalúrgica Gerdau, reforçou essa tese em manifestação por escrito entregue na assembleia da empresa em 28 de abril ao observar que Arcelor e Gerdau, duas siderúrgicas, certamente sabem precificar corretamente o valor de ativos do setor e chegaram a um valor equivalente a um terço do pago ao Itaú.

Para Decourt, como o Itaú BBA tinha o direito de vender as ações por 1,7 bilhão de reais para a Indac, não houve negociação de preços independente na transação. Fez-se, segundo ele, apenas uma conta de chegada para que a Gerdau assumisse a dívida.

E ele também relatou a existência de um laudo de avaliação das participações feito pela consultoria Apsis, cujo valor encontrado “também não justifica os valores da transação”. Para Decourt, a Gerdau deveria cobrar da Indac o valor a mais que pagou pelas participações. — aproximadamente 1 bilhão de reais. “Essa operação é um escárnio.

Não faz sentido ser minoritário no Brasil enquanto o controlador puder transferir dívidas que são de sua empresa fechada para a companhia aberta”, afirma Mauro Cunha, presidente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais.

Em sua defesa, a Gerdau diz que só comprou as ações do Itaú BBA porque a transação representava uma oportunidade: com 100% das empresas, elas poderão ser incorporadas no futuro, o que trará, segundo a Gerdau, ganhos fiscais e contábeis com a simplificação da estrutura societária. “A operação tem de ser avaliada com base nesses efeitos de longo prazo.

A maioria de nossos mais de 100.000 acionistas entendeu isso. Houve apenas questionamentos pontuais”, diz Harley Scardoelli, vice-presidente de finanças da Gerdau. Ele explica que, apesar de anunciadas no mesmo dia, as operações com Arcelor e Itaú BBA foram negociadas separadamente, e a diferença entre os valores pagos para cada um se explica pela forma de pagamento.

A Arcelor recebeu 295 milhões de reais à vista, 30% em dinheiro e o restante em ações da Gerdau, que podem ser vendidas em bolsa. O banco recebeu apenas 15% à vista — 38% serão parcelados em cinco anos e 47% pagos quando a siderúrgica conseguir receber 802 milhões de reais em créditos que tem da Eletrobras, mas cujo direito cedeu ao Itaú BBA.

O negócio foi aprovado por unanimidade pelo conselho de administração, que desde 2015 não tem representantes dos minoritários. O Itaú BBA não comentou. Não é a primeira vez que a família Gerdau e seus minoritários entram em conflito. Em 2002, a empresa emprestou 45 milhões de reais a um haras de Jorge Gerdau Johannpeter, ex-presidente e pai do atual presidente, André.

Foi um alvoroço. Em 2006, a família tentou cobrar dos acionistas royalties pelo uso de seu nome, mas o projeto foi barrado. Em 16 de maio, a Polícia Federal indiciou André Gerdau, investigado pela Operação Zelotes e acusado de pagar propina para ganhar casos no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. A CVM está analisando a operação que envolve a Gerdau e o Itaú BBA.

Caso a autarquia decida abrir um processo sancionador, advogados ouvidos por EXAME afirmam que o clã Gerdau pode ser acusado de abuso de poder do controlador-, e as multas, em caso de condenação, podem ser calculadas com base no tamanho do prejuízo causado à empresa.

Os administradores que aprovaram a operação, caso fique comprovado que prejudicaram os interesses da empresa, podem ser proibidos de atuar no mercado de capitais. Outra opção seria um acordo, sem a necessidade de julgamento e, nesse caso, o combinado poderá ser

um ressarcimento do controlador à Gerdau. E, claro, existe aquela velha possibilidade de sempre — que tudo fique por isso mesmo.

#### OUTRAS SUGESTÕES DE APRENDIZAGEM

<<https://www.youtube.com/watch?v=kYysl63VnR4>>. Vídeo com apresentação institucional da Gerdau.

<[https://www.youtube.com/watch?v=MNN\\_YSvdNtY](https://www.youtube.com/watch?v=MNN_YSvdNtY)>. Outro vídeo institucional.

<<https://www.youtube.com/watch?v=DGDIw8qiFLM&t=274s>>. Vídeo institucional mais antigo.

<<https://www.youtube.com/watch?v=nCXNELJji1M&t=352s>>. Vídeo institucional comemorativo dos 120 anos da empresa.

#### LIVRO EM QUE O USO DO CASO É SUGERIDO

BRUNI, A. L. **Administração financeira de empresas no Brasil**. Texto em elaboração.

#### PROBLEMATIZAÇÕES POSSÍVEIS

Caso você esteja matriculado em alguma das turmas do Prof. Adriano Leal Bruni, apresente suas respostas no formulário disponível em <<https://forms.gle/Fg8x47p3GAUGzZEw5>> antes da aula em que este caso será usado (consulte o planejamento da disciplina). A apresentação dessas respostas pode ser usada para repor notas de atividades de sala de aula (caso a disciplina cursada por você registre notas em atividades de sala de aula). Se lembre que um caso pode conter diferentes problematizações, com códigos apresentados entre colchetes no início de cada conjunto de perguntas. Responda à problematização proposta para a sua aula!

[GERDAU\_FIN\_CONFL] AULAS DE FINANÇAS: Conflitos. No livro sugerido, leia o capítulo sobre “Finanças, objetivos e conflitos.” estudando especificamente as seções sobre “Conflitos”. Responda o que se pede.

- [1] Considerando todo o texto aqui apresentado, quais as palavras desconhecidas por você?
- [2] O que é a Gerdau?
- [3] Como a Gerdau evoluiu?
- [4] Quais são seus stakeholders?
- [5] Quais os conflitos aqui destacados?
- [6] O que provoca, em linhas gerais, os conflitos?
- [7] Quais as consequências dos conflitos?
- [8] Como atenuar tais conflitos?