



UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO – UFMA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS, SAÚDE E TECNOLOGIA – CCSST
CURSO DE DIREITO

PAULO VICTOR COSTA ASSUNÇÃO

REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO ORDENAMENTO JURÍDICO
BRASILEIRO: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop
down como instrumento de reorganização societária no Brasil

Imperatriz,
2018

PAULO VICTOR COSTA ASSUNÇÃO

**REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO ORDENAMENTO JURÍDICO
BRASILEIRO: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop
down como instrumento de reorganização societária no Brasil**

Monografia de conclusão de curso apresentada
ao Curso de Direito da Universidade Federal do
Maranhão, campus de Imperatriz, para
obtenção do título de bacharel em direito.

Área de concentração: Direito Empresarial.

Orientador: Professor Me. Artur Rocha.

Imperatriz,
2018

Ficha gerada por meio do SIGAA/Biblioteca com dados fornecidos pelo(a) autor(a).
Núcleo Integrado de Bibliotecas/UFMA

Costa Assunção, Paulo Victor.

Reorganização Societária no Ordenamento Jurídico Brasileiro : uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop down como instrumento de reorganização societária no Brasil / Paulo Victor Costa Assunção. - 2018.

50 f.

Orientador(a): Artur Antonio da Rocha.

Curso de Direito, Universidade Federal do Maranhão, Imperatriz, 2018.

1. Cisão. 2. Drop Down. 3. Fusão. 4. Incorporação. 5. Reorganizações Societárias. I. Rocha, Artur Antonio da. II. Título.

PAULO VICTOR COSTA ASSUNÇÃO.

REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO ORDENAMENTO JURÍDICO
BRASILEIRO: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop
down como instrumento de reorganização societária no Brasil

Monografia de conclusão de curso apresentada
ao Curso de Direito da Universidade Federal do
Maranhão, campus de Imperatriz, para
obtenção do título de bacharel em direito.

Aprovada em: _____ de _____ de _____

BANCA EXAMINADORA

Prof.

Prof.

Prof.

Dedico este trabalho especialmente aos meus pais, que tanto acreditaram, torceram, apoiaram e investiram em mim. Cuja jornada, garra e amor tanto me inspiram a sempre ser e dar o meu melhor, sou muito grato pelos pais que tenho; espero ter energia, coragem e sabedoria para honrá-los. À minha irmã que me inspira e com quem eu sei que sempre posso contar. Aos meus amigos que colaboraram para tornar esta jornada ainda mais especial e pela disponibilidade para ouvir ideias, compartilhar convicções e conceder feedbacks. E por fim, a Deus, meu pai, amigo e mentor, e é quem eu tenho plena convicção que nunca me deixou, quando bem e quando mal, por ter aberto meus olhos para o presente de todos os dias.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por ter me dado forças e coragem para nunca desfalecer. E por seu amor incondicional, que me direciona todos os dias para uma vida de abundância.

À minha família, Adilson, Paixão e Vitória, que sempre me incentivaram e inspiram a crescer, sonhar e realizar meus sonhos. Por terem me dado princípios e base para vencer os desafios da vida, sou eternamente grato pelo que produzem na minha vida.

A Paulo Roberto, que influenciou minha família de forma muito positiva ao aconselhar meus pais a investir na educação dos filhos, o que com certeza foi um divisor de águas para todos nós.

Aos amigos que tanto cooperaram, dando coragem, incentivo, apoio e motivação para que este momento se tornasse realidade. Mateus Vinícius, Ângelo Parreão, Jefferson Sobral, Alex Bruno e Carlos Eduardo, sou muito grato por suas vidas. A Lucas Lucena que cooperou de forma imensamente significativa para esta conquista.

Ao professor Artur Rocha, por diversas vezes ter cooperado nesta caminhada, e por ter guiado de forma tão excelente o desenvolvimento deste trabalho. Pelas conversas e conselhos que sempre, de forma muito eficaz, expandiram minha visão.

Se enxerguei mais longe, foi porque me apoiei
sobre os ombros de gigantes.

Isaac Newton

RESUMO

Entende-se que o surgimento dos grupos de sociedades ensejou verdadeira evolução nos quadros jurídicos tradicionais, uma vez que as corporações tiveram oportunidade de flexibilidade e desenvolvimento da estratégia de expansão. Ocorre que em meio a toda esta temática, está inserida a rigidez do ordenamento jurídico brasileiro em meio a um mundo mais globalizado e competitivo, e que por vezes não considera a possibilidade do surgimento de novas modalidades de reorganização societária. Há que se questionar se a disciplina dos grupos societários é consentânea com a realidade empresária, destacadamente no tocante à rigidez oriunda da Lei nº 6.404/1976 e do Código Civil de 2002. Desenvolve-se este trabalho a partir da hipótese de que a aplicação automática e literal dos parâmetros, outrora utilizados, de espécies limitadas de reestruturações societárias, desenvolvidos para uma sociedade menos global e competitiva, não é suficiente. O que enseja deturpações e atrasos quando se tem em vista a realidade empresarial. De modo geral, objetiva-se expor que a utilização de instrumentos como drop down configura nova possibilidade jurídico-econômica para a aplicação da lei empresarial face à atual conjuntura jurídico-econômica, através de outros meios que possam ser mais eficientes e competitivos no cenário das reorganizações societárias. O que torna evidente a necessidade de se reconsiderar ou mesmo complementar a atenção conferida pela teoria do Direito Societário para o tema. Razão pela qual se destaca o presente trabalho. Propõe-se uma pesquisa qualitativa, valendo-se do método dedutivo de análise de conteúdo, para, a partir da conformação teórica de que reorganização societária se dá pela coordenação de centros autônomos, se discutir as espécies previstas no ordenamento jurídico brasileiro, e dar abertura para a utilização de novos instrumentos de reestruturação societária.

Palavras-chave: drop down, reorganizações societárias, incorporação, fusão, cisão.

ABSTRACT

It is understood that the emergence of groups of societies led to true evolution in traditional legal frameworks, since corporations had the opportunity for flexibility and development of the expansion strategy. It happens that in the midst of all this theme, the rigidity of the Brazilian legal system is inserted in the midst of a more globalized and competitive world, and which sometimes does not consider the possibility of the emergence of new modalities of corporate reorganization. It is necessary to question if the discipline of the corporate groups is in line with the business reality, especially with regard to the rigidity arising from Law 6,404 / 1976 and the Civil Code of 2002. This work it is developed from the hypothesis that the automatic application and literal of the previously used parameters of limited species of societal restructuring developed for a less global and competitive society is not enough. This leads to misrepresentations and delays when one considers the business reality. In general, the objective is to show that the use of instruments as a drop-down creates a new legal-economic possibility for the application of corporate law in the light of the current legal-economic situation, through other means that may be more efficient and competitive in the scenario of reorganizations. This makes evident the need to reconsider or even complement the attention given by the theory of Corporate Law to the subject. Reason for which the present work is highlighted. It is proposed a qualitative research, using the deductive method of content analysis, to, starting from the theoretical conformation that corporate reorganization is given by the coordination of autonomous centers, to discuss the species foreseen in the Brazilian legal system, and to open for the use of new corporate restructuring instruments.

Keywords: drop down, corporate transformations, incorporation, merge, split.

LISTA DE GRÁFICOS E FIGURAS

1	Evolução anual do número de transações 1997 - 2016.....	18
2	Demonstração da cisão parcial	23
3	Resultado final da cisão parcial	23
4	Demonstração da cisão total	24
5	Resultado da cisão total	24
6	Demonstração da incorporação	27
7	Resultado da incorporação.....	28
8	Demonstração da fusão.....	30
9	Resultado da fusão.....	31
10	Demonstração do drop down.....	36
11	Resultado do drop down.....	36

LISTA DE ABREVIATURAS

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
CC	Código Civil
PWC	PricewaterhouseCoopers
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
COFIE	Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas
PND	Plano de Desenvolvimento Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	11
2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DAS TRANSFORMAÇÕES, INCORPORAÇÕES, FUSÕES E CISÕES NO BRASIL.....	13
3. CONCEITOS E DESCRIÇÕES DOS PRINCIPAIS TIPOS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO SISTEMA JURÍDICO BRASILEIRO	19
3.1. TRANSFORMAÇÃO.....	21
3.2. CISÃO	22
3.3. INCORPORAÇÃO.....	25
3.3.1 INCORPORAÇÃO DE AÇÕES	28
3.4. FUSÃO	29
4. DROP DOWN COMO INSTRUMENTO DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ATÍPICA. DO SISTEMA JURÍDICO NORTEAMERICANO AO BRASILEIRO	33
4.1. CONCEITO E DESCRIÇÃO DE DROP DOWN.....	35
4.1.1 DROP DOWN TRESPASSE.....	38
4.1.2 UTILIZAÇÃO PRÁTICA DO DROP DOWN NO CENÁRIO BRASILEIRO.....	39
5. DISTINÇÕES ENTRE O DROP DOWN E AS DEMAIS MODALIDADES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVISTAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.....	41
5.1. QUANTO A CISÃO.....	41
5.2. QUANTO A INCORPORAÇÃO.....	42
5.3. QUANTO A FUSÃO.....	43
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	44
7. REFERÊNCIAS	47

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a globalização passou a orientar o mundo dos negócios. Aliado a este fenômeno, o desenvolvimento de novas tecnologias de impacto global, em consonância com o avanço dos movimentos de Governanças Corporativas, deu origem a fortes tendências no âmbito dos negócios mundial. Tendências estas que modelaram significativamente o cenário internacional, dinamizando as relações comerciais.

Concomitante ou em decorrência desses avanços, aumentaram também as operações societárias de transformação, incorporação, cisão e fusão, além de outras espécies adotadas em ordenamentos jurídicos de outros países. Estas, por sua vez, alcançaram papel de grande relevância no cenário econômico e jurídico mundial. Pois desobstruíram o intercâmbio no mundo dos negócios, proporcionando novas estratégias de crescimento na ordem econômica.

Essas operações abrangem negócios de complexidade e relevância muito elevados, em que decisões de poucos atingem a vida de, literalmente, milhões de pessoas. Por isso cabe dizer que se vive hoje uma nova fase de tais operações, muito mais dinâmica, complexa, profunda e de abrangência social muito maior.

Por isso, é inevitável não considerar novos modelos e espécies de reorganização societária que possam melhor se encaixar nas demandas societárias. Uma vez que no ordenamento jurídico brasileiro, por exemplo, limita-se ao tratamento das quatro modalidades citadas acima.

Neste sentido, o presente estudo tem por escopo analisar uma das novas opções que a prática negocial tem adotado como instrumento de reorganização societária, que corresponde no dizer de alguns autores renomados como uma “modalidade de reorganização societária atípica”, qual seja, a operação de drop down.

Como será demonstrado a seguir, o drop down vem sendo cada vez mais recorrente no meio empresarial, até mesmo por possibilitar alguns benefícios que podem ser produzidos em comparação a alguns dos modelos citados acima.

Em um primeiro momento, faz-se necessário o estabelecimento de um panorama com abordagem da evolução histórica das transformações, incorporações, fusões e cisões no Brasil. Posteriormente, serão analisados os conceitos e aspectos atuais de tais institutos,

possibilitando a tomada de conhecimento sobre as evoluções e pontos controvertidos a respeito deste tema.

Logo após, abordaremos da definição e esclarecimento da operação de drop down como instrumento de reorganização societária e sua recepção no ordenamento jurídico brasileiro, através de observações gerais sobre a forma como o mesmo é visto nos Estados Unidos da América e sua respectiva utilização no Brasil.

Posteriormente, conforme poderá ser constatado, de acordo com a melhor doutrina, há certa proximidade entre os conceitos de drop down e trespassse, estes, no entanto, não correspondem a institutos idênticos. E para tanto, faz-se necessária a devida distinção. Visando o melhor esclarecimento e discernimento do instituto, serão considerados dois exemplos de drop down reconhecidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ao final, após o estabelecimento desta base cognitiva, será apresentada a distinção entre a operação de drop down e as demais modalidades de reorganização societária previstas no ordenamento jurídico brasileiro.

2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DAS TRANSFORMAÇÕES, INCORPORAÇÕES, FUSÕES E CISÕES NO BRASIL

O Direito Societário apresenta os primeiros sinais de relevância e condições férteis após os períodos da Revolução Industrial. Por volta dos séculos XVIII e XIX tanto o comércio quanto a indústria, impulsionados pelo aumento da demanda e busca por lucros, aperfeiçoaram-se para a execução de suas atividades: através da empresa.

O foco da economia deixou de ser o comerciante, o artesão ou o industrial isolado. E passou a ser a empresa constituída por uma organização complexa que reúne pessoas e bens, e que recolhe e ordena ao seu redor uma intrincada rede de relações. Essa evolução deu origem a um novo fenômeno, causado pela necessidade competitiva, a concentração de empresas. Que logo se tornou um evento característico do cenário econômico e jurídico (MEGALE, 1979)¹.

Houve, nos séculos XVIII e XIX, a presença de países pioneiros no desenvolvimento de institutos referentes às reorganizações societárias. São eles: Alemanha, Itália, Estados Unidos, França e Reino Unido. Estes países catalisaram os institutos de reorganização societária, pois tinham base econômica mais forte, e estavam em um estágio mais avançado de desenvolvimento, como resultados da Revolução Industrial.

Desta feita, não há como falar do desenvolvimento de tais institutos no Brasil sem considera-lo em consonância com importantes acontecimentos ocorridos em outros países. Observe-se que é difícil determinar quando ou onde se deu a primeira transformação, incorporação, fusão ou cisão do mundo.

A partir do final do século XIX (1893), foi de grande relevância o que aconteceu nos Estados Unidos da América e ficou conhecido como Wave Mergers² estadunidenses

¹ MEGALE, Maria Helena Damasceno e Silva. Transformação, Fusão e Cisão de Sociedades. Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais: v. 27, n. 22, p. 273-306, out., 1979

² Esse movimento configura grande importância no cenário internacional, em virtude de suas características peculiares. No entendimento de Martin Lipton, economistas e historiadores fazem referência a cinco ondas (waves), que têm início a partir da década de 1890. First Wave (1893-1904) caracterizou-se pela formação de monopólios em setores tidos como estratégicos como ferroviário e elétrico. Second Wave (1919-1929) marcada pela consolidação dos grandes conglomerados industriais que tiveram início na first wave, em setores como do petróleo, siderurgia, produtos químicos e alimentos. Esse período foi marcado pela origem das manufaturas automobilísticas. Third Wave (1955-1969/73) assumem destaque neste interstício, as fusões dos grandes conglomerados. Fourth Wave (1974/80-1989) é marcada por fusões de proporções jamais vistas, além da constante aparição de hostile takeovers no cenário dos negócios, concentrando-se nos setores de petróleo, gás, farmacêutico, transporte aéreo e bancário. Por fim, Fifth Wave (1993-2000) como fruto da desregulação governamental e um ritmo frenético da globalização e grande movimentação no mercado de capitais.

(LIPTON, 2006). Movimento que possibilitou, em diferentes fases o desenvolvimento de verdadeiros conglomerados corporativos na indústria, especialmente nos setores de petróleo e derivados, siderurgia, produtos químicos, alimentos e equipamentos de transporte.

Em resumo, no entendimento de Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, a primeira onda notabiliza-se pelos negócios horizontais, visando à concentração de mercados relevantes, bem como a segunda. A terceira, por sua vez, é marcada pela conglomeração.

A quarta tem seu pico em 1980 e é marcada pela quebra de grandes conglomerados e as tomadas hostis de controle (hostile takeovers). A quinta pelas “mega aquisições estratégicas” (strategic mega-merger). Há ainda, uma sexta onda, marcada pelos investimentos transitórios (CASTRO, 2016).

Tendo por base o exposto acima, é necessário considerar que ainda na segunda metade do século XVIII, o Código Comercial Brasileiro não dispunha sequer dos institutos de reorganização societária (transformação, incorporação, fusão e cisão). Até porque o desenvolvimento econômico no Brasil estava muito aquém do que ocorria em alguns países da Europa e nos Estados Unidos da América.

Desta feita, sequer existiam grandes grupos comerciais de relevância a nível nacional e o país era totalmente voltado ao setor agrário. Não só não existiam os institutos citados acima, como também naquele ³ contexto não teriam relevância nenhuma.

Tal situação começa a mudar com o advento do Decreto nº 434, de 04 de julho de 1891, que objetivou consolidar as disposições legislativas e regulamentares sobre as Sociedades Anônimas (“Sociedades Anonymas”), que regulou apenas a Fusão. O legislador, neste caso, deixa de lado a figura das demais operações de reorganização societária. Este decreto, por sua vez, foi visto como um marco no tratamento da matéria no Brasil, pois lançou pela primeira vez os fundamentos-base do instituto.

Posteriormente, ocorreu a promulgação do Decreto-Lei 2.627/40 que incluiu a Incorporação como uma das formas de reorganização societária. Este, por sua vez, determinou que as disposições referentes às Fusões e Incorporações poderiam ser aplicadas a todos os tipos de organização societária.

³ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. pág. 101. São Paulo: Saraiva, 2016.

Determinou também a ausência do processo de liquidação na Incorporação ⁴, produzindo como resultado a extinção (e não liquidação) da sociedade incorporada. Definiu também o processo deste respectivo instituto de mutação societária. Na década de 1970, foi promulgado o Decreto-Lei 1.182/1971, que concedeu estímulos às fusões, incorporações e à abertura de capital de empresas e outras providências.

Aquele decreto criou a COFIE – Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas. Teve por função a apreciação de processos de incorporação, transformação e fusão de empresas com atividades em território nacional.

Também ampliou a isenção prevista no caput do artigo 1º para as empresas que se associassem em consonância com as normas do Conselho Monetário Nacional, alinhada com a política econômico-financeira nacional⁵.

Tais medidas encontram-se contextualizadas no cenário do Primeiro Plano Trienal. A norma em questão objetivou o desenvolvimento de setores prioritários de interesse estratégico, como o de Petróleo, com o escopo da formação de conglomerados em setores definidos, na economia⁶ (CARVALHOSA, 2002).

Vale ressaltar ainda, no mesmo contexto, a existência do Decreto-Lei 1.346/1974, que teve como objetivo alterar o sistema de estímulos às fusões e incorporações. Ocorre que manteve quase toda a integralidade do Decreto-Lei 1.182/1971.

Convém anotar o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) que buscou revigorar a tendência de concentração, para até o final da década de 1970 construir uma sociedade industrial moderna frente a uma economia cada vez mais competitiva, priorizando setores como o do petróleo e a formação de conglomerados em setores estratégicos da economia.

Pois, até então o que se percebia era uma desproporção entre as empresas brasileiras e as multinacionais. Neste sentido, o que o Estado pretendia era que as empresas nacionais adquirissem uma escala econômica significativa, com o escopo de se tornar verdadeiramente competitiva nos mercados internacionais.

⁴Decreto-Lei 2.627/1940, artigo 152, §3º.

⁵Decreto-Lei 1.182/1971, artigo 1º, parágrafo único.

⁶ CARVALHOSA, Modesto de Barros. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 4º volume - Tomo I - 3ª edição, revista e atualizada, Editora Saraiva: São Paulo, 2002.

Tal desproporção serviu de base para o Estado fomentar fusões e aquisições para que as empresas nacionais adquirissem cada vez mais escala econômica, direcionando-as a conquistar mais potencial competitivo.

Em consonância com tais medidas, cite-se a criação de estímulos (para empresas que representassem o interesse estratégico nacional), como: a não incidência do imposto de renda, sobre o aumento do capital resultante da reavaliação do ativo imobilizado.

Diante de tamanha empreitada, fez-se necessária a implementação de uma nova legislação, qual seja, a Lei 6.404 de 1976, dita Lei das Sociedades por Ações (LSA), elaborada por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, que transformou o direito societário no âmbito nacional. Pois ainda na Exposição dos Motivos da LSA, traz como indicações a supressão da igualdade do valor nominal de todas as ações, admitindo a existência de ações de valor nominal⁷.

Esta lei trouxe medidas de fortalecimento do mercado de capitais, como a limitação da responsabilidade e a negociabilidade da participação societária. Tal cenário, por sua vez, proporcionou às empresas do presente momento uma nova fonte de captação de recursos, qual seja, a poupança pública (COELHO, 2013). Junte-se a isso a promulgação da Lei 6.385 de 1976 que acabou por lançar as condições para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Entre os instrumentos incluídos pela nova Lei, vale mencionar: Grupamentos de Sociedades, Oferta Pública de Aquisição de Controle e Cisão de Companhias, Justificação e Protocolo. Além disso, houve a inclusão do instituto da Cisão, de forma tardia, tendo em vista que já existia no Direito Comparado.

Importantes modificações ocorreram na LSA, entre elas, a Lei 9.457/97 e Lei 10.303/01. A primeira mudou a sistemática que existia até então, suprimindo e neutralizando algumas garantias anteriormente asseguradas aos minoritários, tais como o direito de recesso pelo valor do patrimônio líquido, bem como o direito de participar do valor de venda de controle.

Medidas como estas deram novo impulso às Fusões e Aquisições, pois deste ponto o controlador passou a gozar de posição mais vantajosa, pois nas ditas ofertas públicas os minoritários já não mais participariam da divisão dos valores angariados, ficando os majoritários com a totalidade dos valores envolvidos. A Lei 10.303/01 agiu de forma a amenizar

⁷Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda – Ministro Mário Henrique Simonsen.

os prejuízos causados aos minoritários, garantindo em determinadas circunstâncias o direito de recesso.

A chegada do Novo Código Civil em 2002 causou grandes mudanças no âmbito das reorganizações societárias, ao disciplinar as operações no Livro II – Direito de Empresa, Título II, da Sociedade, Subtítulo II, Da Sociedade Personificada e Capítulo X, nos artigos 1.113 a 1.122.

Desde então, passou-se a entender que a Fusão, Incorporação e Cisão de todos os tipos societários, com exceção das Sociedades Anônimas, passaram a seguir o novo diploma legal. Autores como Muniz⁸, entendem que a LSA continuará a ser aplicada também aos demais tipos societários, porém de forma subsidiária e complementar.

Diante do aqui exposto, percebe-se uma clara evolução dos institutos das Fusões, Incorporações e Cisões, sobretudo nas últimas décadas. E nesse entendimento frise-se os dados apresentados pela PWC, ao indicar o período em que ocorreram mais transações societárias no Brasil, 2010-2015 (2010, 799; 2011, 752; 2012, 771; 2013, 813; 2014, 879; 2015, 742).

Em consonância com o afirmado acima, de acordo com dados da Consultoria KPMG, 2017 registrou o maior de número de transações da série histórica. Foram 246 compras e fusões no período do último trimestre, enquanto a média dos demais trimestres do ano foi de 195⁹. Tais informações ressaltam ainda mais a relevância do presente tema.

⁸ MUNIZ, Ian de Porto Alegre. Fusões e Aquisições - Aspectos Fiscais e Societários. 2ª edição. Quartier Latin: São Paulo, 2011 - Páginas 90-92.

⁹ HARATA, Taís. Operações de fusões e aquisições no Brasil batem recorde em 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/5269925/kpmg-operacoes-de-fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-batem-recorde-em-2017>> Acesso em 24 jan 2017.

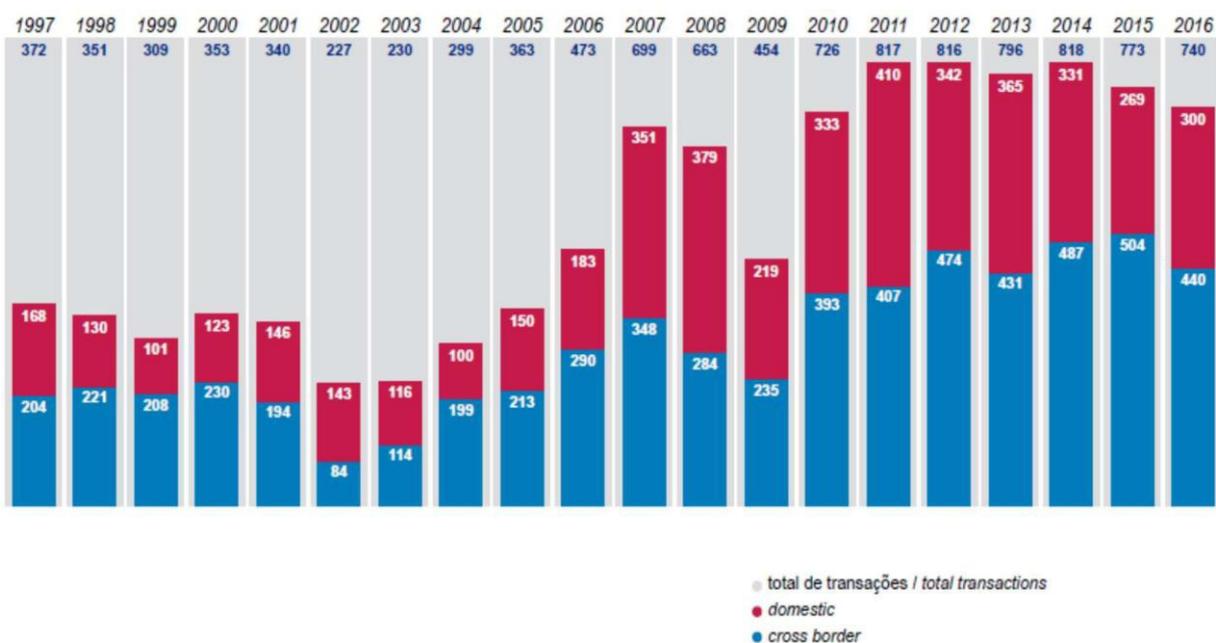


Figura 1. Evolução anual do número de transações. Fonte: KPMG International.

Não menos importante, cabe ressaltar o impacto positivo causado por algumas intervenções do Estado com o objetivo de impulsionar a criação de grandes empresas brasileiras de porte global. Hodiernamente, é possível perceber tais intervenções, mesmo que indiretas, através de iniciativas do BNDES¹⁰.

¹⁰ ALEM, Ana Claudia. CAVALCANTI, Eduardo Carlos. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 12, N. 24, P. 43-76, Dez. 2005.

3. CONCEITOS E DESCRIÇÕES DOS PRINCIPAIS TIPOS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO SISTEMA JURÍDICO BRASILEIRO

Para Gladston Mamede, tais institutos são nomeados como “Metamorfoses societárias”. Eduardo Molan e Fábio Ulhoa Coelho, por sua vez, as denominam como operações empresariais e operações societárias, respectivamente. Tais terminologias não impactam negativamente o escopo deste trabalho.

Todavia, para melhor esclarecimento do assunto aqui abordado, segue-se a linha de Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, ao especificar e diferenciar muito claramente, em sua obra “Regime Jurídico das Reorganizações”, os diferentes tipos de reorganizações¹¹.

Para este autor, do ponto de vista econômico, as reorganizações subdividem-se em: (i) horizontal; (ii) vertical; e (iii) conglomeração. Por mais importante que seja tal classificação, esta não se confunde com a classificação jurídica, de acordo com Rodrigo Rocha Monteiro de Castro.

Ao tratar das Técnicas de Reorganização, o autor, subdivide-as em Reorganizações Societárias, Reorganizações Empresariais e Reorganizações Associativas. Para fins do escopo estabelecido pelo trabalho aqui apresentado, a atenção será direcionada para as Reorganizações Societárias¹².

Destarte, faz-se necessária a distinção entre os conceitos apresentados acima. De acordo com Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, as primeiras fazem referência àquelas em que o plano de ocorrência é societário, nas quais muda-se a titularidade dos sócios. Neste sentido, a reorganização societária é, por definição, ato de sócio, que atinge a estrutura da sociedade empresarial e, apenas como consequência, a empresa¹³.

É o caso em que o escopo do negócio são as ações da companhia, que permitirão ao adquirente o exercício de direitos e poderes, além de estabelecer domínio sobre as relações

¹¹ Monteiro de Castro também afirma que não há classificação certa ou errada desde que, em qualquer caso, se parta de critérios coerentes e justificáveis. Além disso, em sua obra, traz clara distinção entre os tipos de organização.

¹² Para Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, não cabe falar em operações societárias e operações empresariais como sinônimas. Inclui também no âmbito comparativo a distinção entre estas e as operações associativas.

¹³ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. pág. 113. São Paulo: Saraiva, 2016

societárias, impondo-se sobre os demais sócios. E tem como característica a alteração fundamental na estrutura da sociedade, sem, no entanto, alterar a empresa.

A reorganização empresarial, por sua vez, é o ato da sociedade, deliberada por sócios ou administradores, conforme dispuser a lei ou o estatuto (ou contrato social)¹⁴. Não se afeta a estrutura essencial da sociedade. Mas, se altera substancialmente a empresa e a atividade empresarial. Esta, portanto, ocorre apenas no plano empresarial.

Como é o caso de negócio jurídico envolvendo o estabelecimento empresarial. Significa dizer que na hipótese de efetuar-se alienação do estabelecimento, as relações societárias permanecem inalteradas, tendo em vista que cada um dos sócios permanecerá com as mesmas participações, resguardando suas posições. A mudança que ocorre, neste sentido, é apenas no plano patrimonial da sociedade.

Em consonância com este entendimento, cabe afirmar que as bases da sociedade restam inalteradas. Além disso, vale observar que não é comum que a Lei 6.404/1976 relacione como matéria de competência da assembleia, atos de reorganização empresarial.

A reorganização associativa, por sua vez, aponta uma associação de duas ou mais pessoas, geralmente jurídicas, para desenvolvimento de atividade comum, com contribuições isoladas de esforços ou ativos e participação de resultados. Ressalte-se que possibilita a manutenção das estruturas societárias e empresariais preexistentes. Visa o afastamento do risco de determinado empreendimento.

Como afirmado acima, este trabalho visa atuar com enfoque nas reorganizações societárias. Para tanto, faz-se necessária a abordagem dos seus principais institutos. No Brasil, as formas de reorganização societária conhecidas pelo ordenamento jurídico são abordadas pela Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/1976, e também nos artigos 1.113 a 1.122 do Código Civil. No que se refere às companhias abertas, considere-se também as Deliberações CVM nºs 319/99, 320/99, 349/01 e 565/15.

É importante frisar quanto a regência supletiva que a Lei das Sociedades Anônimas exerce sobre as disposições do Código Civil para as sociedades limitadas. Com base no artigo 1.053 do Código Civil de 2002, é possível afirmar que compete aos sócios a escolha do regime supletivo das sociedades simples ou das sociedades anônimas.

¹⁴ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. pág. 113. São Paulo: Saraiva, 2016.

O artigo traz dois tipos de regência, a omissiva e a supletiva facultativa. A escolha, portanto, é dicotômica. Neste sentido, em caso de omissão do contrato social, as sociedades limitadas serão regidas pelas regras das sociedades simples. A regência suplementar da Lei das Sociedades Anônimas só será aplicada sobre as questões que poderão ser inseridas livremente no contrato social e que não afetem qualquer dispositivo do Código Civil. Dispõe o artigo:

“Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.
Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”.

Sob a legislação brasileira, são quatro operações pelas quais as sociedades mudam de tipo¹⁵: transformação, cisão, incorporação e fusão; que serão abordadas adiante.

3.1. TRANSFORMAÇÃO

É a mudança do tipo da sociedade empresária (COELHO, 2013). Permanece, portanto, a mesma pessoa jurídica, submetida, porém, ao regime do novo tipo adotado. A título de exemplo, é o caso da Sociedade Limitada que se torna Sociedade Anônima, ou vice-versa. O artigo 220 da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) disciplina in verbis:

“Art. 220. A transformação é a operação pela qual a sociedade passa, independentemente de dissolução e liquidação, de um tipo para outro.
Parágrafo único. A transformação obedecerá aos preceitos que regulam a constituição e o registro do tipo a ser adotado pela sociedade”.

Fran Martins acrescenta ainda que transformação é a operação pela qual uma sociedade passa, independentemente de dissolução ou liquidação, de uma espécie para outra. Miranda Valverde observa que tal instituto é o “processo simples e cômodo, expediente prático pelo qual se constitui nova sociedade sem os inconvenientes da dissolução ou liquidação da sociedade a se transformar”.

Neste sentido, cabe afirmar que no espírito do Código Civil (Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002), mais especificamente o artigo 1.113, a transformação não depende de liquidação ou dissolução, mas única e tão somente do consentimento da totalidade dos sócios,

¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa. Sociedades, vol. 2. 17 ed. 2013, pág. 259. São Paulo. Saraiva.

salvo se prevista no ato constitutivo¹⁶ disposição que modifique tal circunstância, caso esse em que é reservado aos sócios minoritários ou dissidentes o exercício do direito de retirada.

No dizer de José Luiz Bulhões Pedreira¹⁷, trata-se de um negócio jurídico que modifica apenas o sistema jurídico particular que organiza normativamente a sociedade, tendo em vista que a pessoa jurídica, o patrimônio e os sócios que formam o corpo social continuam os mesmos (enquadrando-se no regime das reorganizações societárias). Não há, portanto, de acordo com este autor, sucessão patrimonial na transformação (LAMY FILHO e PEDREIRA, 2009).

Cabe ainda o entender de Modesto Carvalhosa:

“Trata-se da transformação de negócio jurídico de natureza voluntária resultante da vontade unânime dos sócios (estatuto ou contrato social). Pode ainda independe da vontade dos sócios, sendo imposta por lei especial. A transformação, mantendo a personalidade jurídica da sociedade, altera seus atos constitutivos, afetando o grau de responsabilidade de seus sócios entre si e com respeito à sociedade, alcançando os interesses”¹⁸.

Daí dizer-se que tal modificação societária não altera subjetivamente a empresa, mas tão somente sua qualificação jurídica. Além disso, o fato de que esta só pode ocorrer entre diferentes tipos societários, atua como um dos requisitos intrínsecos à transformação societária.

3.2. CISÃO

Remete ao ato de separar, cindir, dividir. É a operação através da qual a sociedade transfere para uma ou mais, constituídas com esta finalidade ou previamente existentes, parcelas ou a totalidade do patrimônio próprio (COELHO, 2013).

Afirma o caput do artigo 229 da Lei nº 6.404/76:

¹⁶ Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, neste ponto, identifica aparente antinomia, qual seja: a previsão no artigo 221 da LSA referente ao afastamento da unanimidade que deve estar previsto no estatuto ou no contrato social, enquanto que no artigo 1.114 do CC/2002 afirma que tal disposição deveria estar prevista no ato constitutivo. O mesmo autor informa ainda a solução para essa questão ao utilizar o artigo 1.053 do CC/2002, que prevê a regência supletiva das companhias.

¹⁷ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Direito das companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

¹⁸ CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. Comentários à lei de sociedades anônimas. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 3.

“Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para um ou mais sociedades constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão”.

Note-se que o Código Civil de 2002, apesar de mencionar no título do Capítulo X do Livro II a cisão de sociedades, não traz um artigo sequer sobre o tema (CASTRO, 2016).

Quando a operação societária envolve a transferência de parte do patrimônio da cindida em favor de uma ou mais sociedades, estará ocorrendo a cisão parcial¹⁹. Nesta, por sua vez, em que é retida a parcialidade de seu patrimônio, não ocorre a extinção da sociedade cindida (COELHO, 2013). Além disso, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia parcialmente cindida sucede a esta nos direitos e deveres relacionados no ato de cisão²⁰.

Para melhor entendimento, segue quadros demonstrativos da cisão parcial da Sociedade A:

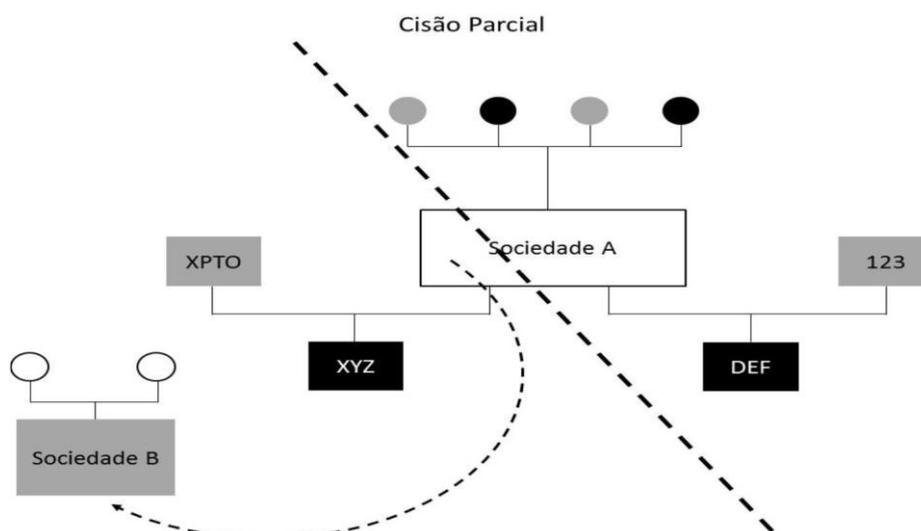


Figura 2. Fonte: FGV Direito Rio

Tem-se por resultado:

¹⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa. Sociedades, vol. 2. 17 ed. 2013. São Paulo. Saraiva.

²⁰ Artigo 229, §1º da LSA.

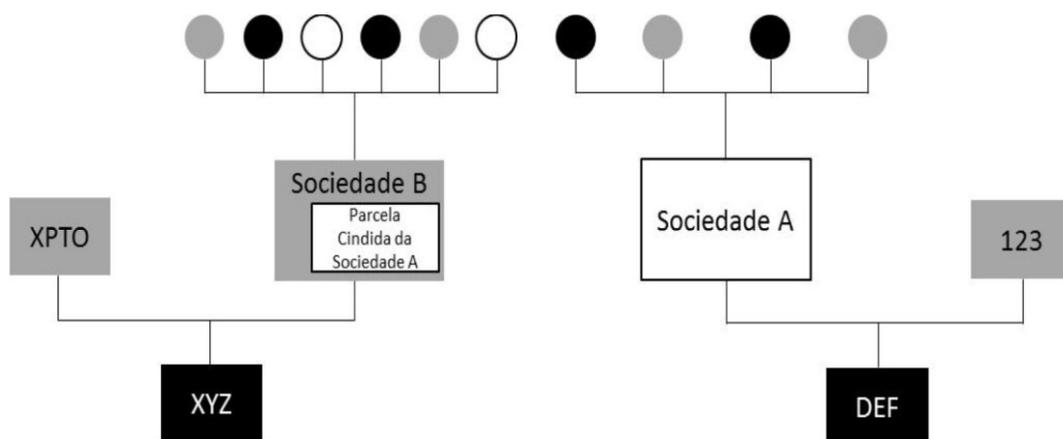


Figura 3. Fonte: FGV Direito Rio

A cisão é total quando a companhia cindida transfere a totalidade de seu patrimônio a mais de uma sociedade (CASTRO, 2016). Neste último caso, a sociedade cindida é extinta. Quando ocorre a extinção da cindida, as sociedades que absorverem o patrimônio da extinta sucederão a esta na proporção dos patrimônios líquidos transferidos. Vale observar que, se os bens são transferidos para sociedade já existente, obedecer-se-á às regras da incorporação, conforme o disposto no §3º do artigo 229, LSA²¹ (COELHO, 2013). A diferença fundamental entre uma e outra forma, está na extinção da transferente (BULGARELLI, 2000)²².

Para tanto, o autor afirma que as ações ou quotas da sociedade cindida serão atribuídas aos titulares das ações ou quotas da cindida extinta. Note-se que no caso da cisão, bem como da incorporação e fusão, pode-se operá-las na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais. Para melhor entendimento, observe-se os quadros demonstrativos da cisão total da Sociedade A:

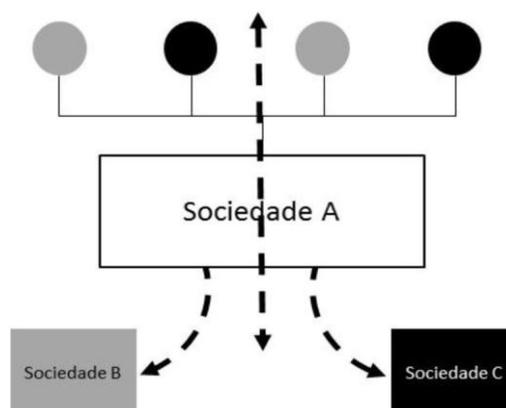


Figura 4. Fonte: FGV Direito Rio

²¹ §3º, artigo 229, LSA: “A cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente obedecerá às disposições sobre incorporação (artigo 227) ”.

²² BULGARELLI, Waldirio. Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades. São Paulo: Atlas, 2000.

Tem-se por resultado final:

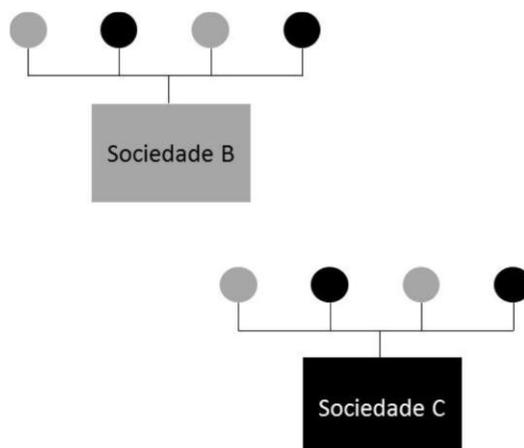


Figura 5 Fonte: FGV Direito Rio

Neste caso, se porventura a operação envolver companhia aberta, as sociedades que sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro no prazo máximo de 120 dias, observando as normas dispostas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)²³. O descumprimento destes preceitos dará ao acionista o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor das suas ações.

No entendimento de Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, a cisão costuma ser utilizada para: (i) proceder-se ao desmembramento da atividade operacional, com finalidade empresarial; (ii) segregar participações societárias; (iii) proceder à separação de sócios²⁴.

A primeira hipótese faz referência ao momento em que uma sociedade crescer e por motivos estratégicos resolve segregar diversas atividades ou linhas de produto. A segunda e terceira hipóteses, por sua vez, também pode ser parcial ou total, momento em que há a separação entre os sócios e as respectivas atividades (CASTRO, 2016).

3.3. INCORPORAÇÃO

Diz-se como o exemplo mais icônico de concentração econômica, uma vez que uma sociedade incorpora outra. Passando a incorporadora a ter patrimônio ainda maior do que antes

²³ §4º, artigo 224, Lei 6.404/76.

²⁴ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. São Paulo: Saraiva, 2016.

da operação. Tal modalidade de reestruturação leva empresas muitas vezes a posição de dominância em seu respectivo mercado.

Vale citar que parte das operações anunciadas como fusão, na verdade são incorporação, ainda que estas não se confundam no ordenamento jurídico brasileiro. Como exemplo, a incorporação da Sadia pela Perdigão, a qual foi noticiada por muitos meios de comunicação como operação de fusão.

Segundo Nelson Eizirik, trata-se de um dos institutos mais utilizados em processos de concentração empresarial, pois se preservam certas vantagens econômicas, estratégicas e tributárias²⁵. O artigo 227 da Lei 6.404/76 define, “é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Em harmonia ao exposto acima está o artigo 1.116 do Código Civil de 2002:

“Art. 1.116. Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprova-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos”.

A incorporação, portanto, é a operação através da qual uma sociedade (incorporada) é absorvida por outra (incorporadora) (COELHO, 2013), assim esta passa a ser sua sucessora em todos os direitos e obrigações, permanecendo a sociedade incorporadora com a mesma personalidade jurídica (WARDE JR, 2009). São características essenciais da incorporação, de acordo com Nelson Eizirik:

“(i) passagem forçada dos acionistas da sociedade incorporada para a incorporadora, exceto daqueles que exercerem o direito de recesso; (ii) transmissão total do patrimônio da incorporada para a incorporadora, que sucede em todos os direitos e obrigações; e (iii) a extinção, não a dissolução, da sociedade incorporada”²⁶.

Ainda carrega consigo característica semelhante à outra operação (fusão). Pois ambas compartilham o objetivo de alcançar economia de escala (COELHO, 2013). O autor afirma, no entanto, que a incorporação apresenta significativa vantagem operacional frente à fusão.

Pois a lei considera como resultado da fusão, uma nova pessoa jurídica, que deverá regularizar-se na Junta Comercial e demais cadastros fiscais. E isso demanda tempo e muito custo, tendo em vista que a sociedade resta impedida de realizar negócios sem a devida

²⁵ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quatier Latin, 2011, v. I, II e III.

²⁶ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quatier Latin, 2011, v. I, II e III.

regularização. Na incorporação, como afirma Alberto Xavier, ocorre o que se denomina “sucessão universal”, em que se transmitem todos os direitos e deveres da incorporada, ou seja, se transmite a empresa, considerada em bloco²⁷.

Isso proporciona a empresa o regular desenvolvimento dos negócios das envolvidas na operação, sem afetar sua continuidade. Além disso, corrobora este entendimento o exposto na Seção II da Exposição de Motivos da LSA, que afirma que o procedimento da incorporação é simplificado pela dispensa da assembleia da incorporada para reconhecer a sua extinção.

A incorporação pode ocorrer, em regra, entre tipos diferentes ou iguais. Significa dizer que, será viabilizada tanto entre sociedades anônimas ou entre sociedades anônimas e limitadas. Deve-se observar, no entanto, o que dispõe o artigo 223, §3º da LSA²⁸. Pois se a sucessão envolver companhia aberta, a sucessora deverá ser igualmente aberta. Além disso, os patrimônios das duas sociedades continuam distintos, no entanto, os novos sócios terão participação em ambos, diretamente na incorporadora e indiretamente na incorporada (WARDE JR, 2009). A semelhança resta conferida no fato de que o procedimento para a incorporação de ações é o mesmo da incorporação de sociedade.

Para melhor entendimento, segue demonstrativo da operação:

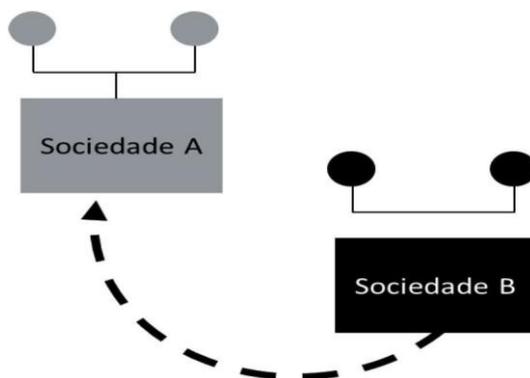


Figura 6. Fonte: FGV Direito Rio

²⁷ XAVIER, Alberto. Incorporação de sociedades e imposto de renda. São Paulo: Resenha Tributária, 1978.

²⁸ Artigo 223, caput da LSA: “A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

(...)

§3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários”.

Tem-se por resultado final:

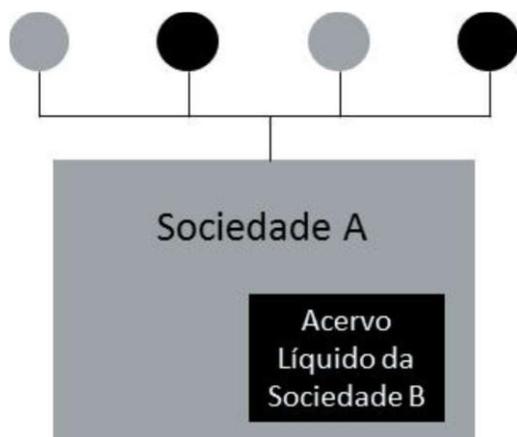


Figura 7. Fonte: FGV Direito Rio

Além do exposto acima, faz-se necessária a observância das legislações esparsas que dispõe sobre as operações societárias que ocorrem em setores econômicos específicos.

3.3.1 INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

Neste sentido, faz-se necessária a respectiva distinção entre a incorporação de sociedade e a incorporação de ações. No entendimento de Walfrido Jorge Warde Jr., em ambas as operações os acionistas da companhia incorporada perdem a titularidade das ações a estes pertencentes e, em retorno, recebem ações de emissão da incorporadora. No entanto, ambas não se confundem sob o ponto de vista jurídico. A primeira, foi definida no capítulo anterior.

Quanto a segunda, note-se o que está previsto no artigo 252 da LSA:

“Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembleia geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225”.

Constitui um instituto jurídico decorrente do processo crescente de concentração empresarial. Na incorporação de ações a sociedade cujas ações são incorporadas não se extingue, pois continua a existir como subsidiária integral da incorporadora, diferentemente do

que ocorre na incorporação de sociedade. Ocorre, portanto, o estabelecimento de uma relação entre as duas sociedades (WARDE JR., 2009)²⁹.

Ocorre, portanto, a convergência de vontades entre as duas companhias, cujas assembleias aprovam a operação, nos termos do disposto nos §§ 1º e 2º do artigo 252 da LSA. Note-se ainda que na intenção de favorecer a concentração empresarial, a LSA confere à incorporação de ações a possibilidade de esta ser deliberada pela maioria, não exigindo, para tanto, a unanimidade.

No entendimento de Walfrido Jorge Warde Jr. o ato volitivo das partes constitui diferença substancial entre a incorporação de sociedades e incorporação de ações. Pois, na primeira ocorre a subscrição³⁰, que trata-se de ato voluntário, através do qual o acionista em potencial manifesta interesse em contribuir para o capital social. Na incorporação de ações, no entanto, prescinde-se da vontade do acionista da companhia cujas ações serão incorporadas, bastando para tanto a aprovação da maioria, cabendo ao dissidente apenas o exercício do direito de recesso. Ocorre, portanto, subscrição independente da vontade do acionista minoritário.

Vale mencionar que a incorporação de sociedades possui como basilar o princípio da sucessão, enquanto que na incorporação de ações não ocorre a transmissão de direitos de sucessão, a qualquer título.

3.4. FUSÃO

A presente técnica de operação societária costuma ser tratada com certa proximidade à incorporação, pois apesar das diferenças evidentes, a doutrina enxerga que tais técnicas são utilizadas em reorganizações societárias nas quais se deseja a concentração societária, cada uma com as suas respectivas características (WARDE JR, 2009).

Define-se a fusão como a operação societária através da qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma sociedade nova. Cabe dizer, portanto, que resulta na

²⁹ WARDE JR., Walfrido Jorge (Coord.). Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

³⁰ Para Walfrido Jorge Warde Jr., “corresponde ao ato pelo qual alguém transfere a título de propriedade de bens ou direitos de seu patrimônio para o patrimônio da sociedade, passando tais bens ou direitos a integrar o fundo comum ou social. Em contrapartida à conferência dos bens para a integralização do capital social, são atribuídas ações ao subscritor, que passará a gozar, a partir de então, do *satus socii*”.

integração completa das duas sociedades, atuando com escopo de possibilitar vantagens econômicas como: geração de uma economia escalável, racionalização da produção, redução de custos e maior competitividade no mercado.

Carvalhosa, por sua vez, entende a fusão como um negócio jurídico plurilateral que tem como escopo jurídico a integração de patrimônios societários em uma nova sociedade. Esta, passará a ser a detentora da universalidade das obrigações e dos direitos das sociedades fundidas (WARDE JR, 2009). Neste sentido, é o que afirma o artigo 228 da LSA:

“Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Waldirio Bulgarelli considera como elementos básicos da fusão: (i) a transmissão patrimonial, com sucessão universal; (ii) o ingresso dos sócios das dissolvidas, diretamente na nova ou subsistente; (iii) a extinção (dissolução sem liquidação) de ao menos uma das participantes. Para o autor citado, o instituto está intrinsecamente ligado à personalidade jurídica, uma vez que haverá a criação de uma nova companhia.

Como visto anteriormente, a incorporação resulta na dissolução da sociedade incorporada e na permanência da personalidade jurídica da sociedade incorporadora. Na fusão, todavia, ocorre a extinção de duas ou mais sociedades para a devida constituição de uma nova.

É neste sentido que atua o artigo 1.119 do Código Civil de 2002 ao afirmar que “a fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações”. Em decorrência dessas características, a fusão é raramente utilizada, pois opera-se a extinção de ambas as sociedades envolvidas.

Do ponto de vista operacional, tal reorganização é impraticável (CASTRO, 2016). Com a fusão, tem-se início de uma nova “existência”, e a nova sociedade deverá obter todas as inscrições, aprovações e registros previstos pelas diversas legislações de âmbito municipal, estadual e federal.

Modesto Carvalhosa apresenta definição precisa sobre fusão: “na medida em que a incorporação é um negócio sui generis de aumento de capital de sociedade existente, a fusão é um negócio sui generis de constituição, por subscrição particular, de sociedade”³¹.

³¹ CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. Comentários à lei de sociedades anônimas. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 3.

A operação de fusão segue a regra do artigo 223 da LSA. E as sociedades fusionadas (extintas) poderão escolher qualquer tipo de sociedade empresária catalogada na legislação, salvo no caso de envolver companhia aberta, caso em que a sociedade sucessora deverá ser igualmente aberta³².

No tocante ao direito de retirada, mencione-se o previsto no artigo 137, II da LSA ao afirmar que:

“Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: (...)
II. Nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado”.

Para melhor entendimento, observe-se os quadros demonstrativos abaixo:

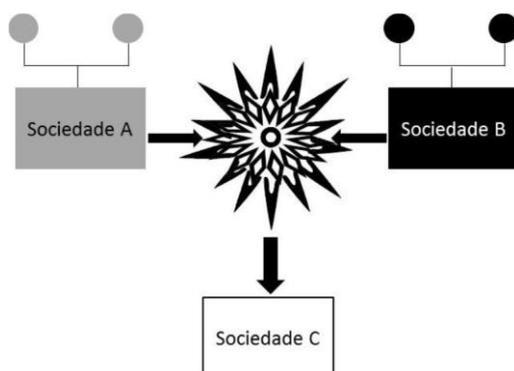


Figura 8.. Fonte: FGV Direito Rio

Tem-se por resultado final:

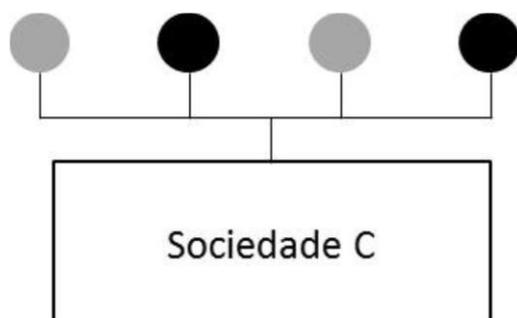


Figura 9. Fonte: FGV Direito Rio

³² Art. 223, §3º da Lei 6.404/76.

Por fim, faz-se necessário mencionar que a efetivação da Fusão se dá na Assembleia Geral de que participam os sócios ou acionistas de todas as sociedades envolvidas, através da deliberação da maioria dos votos. No que se refere ao quórum para a aprovação da operação, observar-se-á o disposto no artigo 136, IV da LSA³³.

³³ Art. 136 da Lei 6.404/76: “É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (...) IV – fusão da companhia, ou sua incorporação em outra”.

4. DROP DOWN COMO INSTRUMENTO DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ATÍPICA. DO SISTEMA JURÍDICO NORTEAMERICANO AO BRASILEIRO

No capítulo referente à evolução histórica, foi possível perceber a influência que, fatores ocorridos em países estrangeiros tiveram sobre as reorganizações societárias no Brasil. Parte-se daí a abordagem do drop down, que tem sua origem no sistema norte-americano, e tem sido utilizado, recentemente, no cenário brasileiro das operações societárias.

É necessário observar que, não há devida regulamentação referente ao tema no cenário jurídico nacional, pois do ponto de vista da legislação, trata-se de um fator “recente”, daí dizer-se “reorganização societária atípica” (BOTTESELLI, 2012)³⁴. Frente a isso, urge-se necessária a discussão referente ao tema.

De início, nos Estados Unidos, o tema “reorganização” é delimitado pela Section 368 do International Revenue Code. Este, por sua vez, abrange sete hipóteses de identificação, nos subtipos A ao G. Em referência à especificamente “reorganização societária”, desempenha papel importante a Section 355 do International Revenue Code, apontando ferramentas essenciais para a reestruturação de empresas³⁵, inclusive formas de desinvestimentos, como spin-off, split-off e split-up³⁶.

O direito anglo-saxão, mais especificamente o norte-americano caracteriza-se por ter maior flexibilidade no direito societário, sendo direcionado pelos denominados arrangements, que definem as modalidades de reorganização da estrutura econômica da empresa, o que permite formas heterodoxas de reestruturação, entre elas o drop down³⁷.

³⁴ BOTTESELLI, Ettore. Drop down de ativos. Jus Navigandi, Teresina, ano 17, n. 3360, 12 set. 2012. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/22599>>. Acesso em: 30 jan. 2018.

³⁵ KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. *Internacional Taxation*, [S.I.], v. 5, n. 51, p. 438, nov. 2011. Disponível em: <[http://www.stepto.com/assets/attachments/4358 .pdf](http://www.stepto.com/assets/attachments/4358.pdf)>. Acesso em 30 jan.

³⁶ Rodrigo Rocha Monteiro de Castro define-as: “spin-off indica a distribuição, pela companhia, de participação detida em controlada (subsidiary) aos acionistas da companhia. Em reorganizações envolvendo Split-off, a companhia troca com seus acionistas ações detidas em controlada, por ações de sua própria emissão. Split-up abrange a distribuição ou troca de ações de duas ou mais controladas, que constituem todos os ativos da companhia”.

³⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; e BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. RDM, São Paulo: Malheiros, ano XLI (Nova Série), jan-mar. 2002.

Este sistema tem forte caráter contratual nas relações entre acionistas e credores das sociedades ³⁸. Em contrapartida, o direito brasileiro, com sua base romano-germânica, é marcado pelo formalismo no âmbito do direito societário.

Com a característica rigidez e o forte apego à norma positivada, raramente se aventuram os operadores do direito a aplicarem operações não previstas expressamente no ordenamento jurídico³⁹. A tal ponto em que alguns autores afirmam que o direito societário se acomodou em sua função formalista processual, “desenvolvendo insensibilidade à realidade dos atos praticados por agentes econômicos”⁴⁰.

Corroborar com este entendimento o disposto por Luiz Antonio de Sampaio Campos, como relator do Processo Administrativo CVM nº RJ2001/4540, ao afirmar que no Brasil, desde o início, a proteção do capital social constitui a pedra fundamental do tratamento das sociedades anônimas, o que gera, conseqüentemente uma estrutura legal com invejável rigor sistemático.

Rodrigo Rocha Monteiro de Castro reconhece que tal formalismo é elemento essencial para segurança dos agentes econômicos, no âmbito, sobretudo, da realização de investimentos privados ⁴¹. Ocorre que o mercado capitalista, marcado pela forte competitividade, possui dinamicidade incompatível à rigidez do sistema jurídico brasileiro no âmbito societário, o que gera relações jurídicas que, impulsionadas pela criatividade e engenhosidade de agentes que se dedicam à atividade negocial (CASTRO, 2016), ultrapassam a previsão legal, a exemplo da utilização do drop down.

Ao considerar tal realidade frente ao direito comparado, e sua respectiva influência, urge-se a conclusão de que novas formas de reorganização societária gradativamente são implementadas sem que o ordenamento jurídico as tenham reconhecido. Como exemplo, cite-se o fato de que entre os anos de 2001 a 2013, 22 operações de drop down foram realizadas⁴². Neste sentido, faz-se necessário compreender um pouco mais da natureza deste instituto.

³⁸ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; e BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. RDM, São Paulo: Malheiros, ano XLI (Nova Série), jan-mar. 2002.

³⁹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; e BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. RDM, São Paulo: Malheiros, ano XLI (Nova Série), jan-mar. 2002

⁴⁰ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. São Paulo: Saraiva, 2016.

⁴¹ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. São Paulo: Saraiva, 2016.

⁴² ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. Revista de Contabilidade da UFBA, Salvador, v. 8, n. 3, p. 63, set./dez. 2014.

4.1. CONCEITO E DESCRIÇÃO DE DROP DOWN

Alguns autores como Ricardo Tepedino apresentam definição que se aproxima do conceito de *trespasse*. Define o instrumento como a “constituição de subsidiária integral com a finalidade de receber estabelecimento empresarial de sociedade que a cria”⁴³, para tanto, o autor aproxima os conceitos de *drop down* e de *trespasse*.

Ricardo Rocha Monteiro de Castro apresenta conceito em direção que difere da de Ricardo Tepedino, ao demonstrar que nesta operação a subsidiária ainda pode receber, na integralização do seu capital, ativos de outra natureza qualquer, o que abrange participação acionária, imóveis e até mesmo créditos⁴⁴; distinguindo-se do *trespasse* neste aspecto.

A operação de *drop down* encontra amparo no que dispõe o artigo 997, III do Código Civil de 2002:

“Art. 997. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes:
(...)
III - capital da sociedade, expresso em moeda corrente, podendo compreender qualquer espécie de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária”;

Em consonância com o exposto acima, cite-se o disposto na Lei das S.A. artigo 7º ao afirmar que “o capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”.

Tal disposição, de acordo com Luiz Antonio de Sampaio Campos, relator do Processo Administrativo CVM nº RJ2001/4540, significa dizer que a Lei 6.404/76 permitiu claramente que o capital social fosse integralizado não apenas com dinheiro, mas com “qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”, bastando para isso preencher o elemento monetizável.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Zanon de Paula Barros, por sua vez busca especificar o que incorpora a transferência advinda do *drop down*:

“O *drop down* é realizado por meio de aumento de capital que uma sociedade faz em outra, conferindo a esta ‘bens’ de natureza diversa, tais como estabelecimentos comerciais e industriais, carteiras de clientes, ‘atividades’, contratos, atestados, tecnologia, acervo técnico, ‘direitos e obrigações’ etc. Na relação de bens acima enumerados – que não esgota a ‘capacidade criadora’ dos empresários -, verifica-se a presença de elementos do ativo (inclusive

⁴³ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. São Paulo: Saraiva, 2016.

⁴⁴ CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. São Paulo: Saraiva, 2016.

intangíveis) e do passivo da sociedade conferente, o que suscita diversos problemas jurídicos”⁴⁵.

A subsidiária integral, após constituída, terá personalidade própria e administração autônoma (CASTRO, 2016), e ao receber a transferência de ativos tangíveis e intangíveis da sociedade empresária (VERÇOSA e BARROS, 2002) integralizará o capital e subscreverá ações para a participação acionária da conferente.

Neste caso, ocorre o que se denomina de capitalização de ativos entre as sociedades envolvidas na respectiva reorganização. Para tanto, haverá a subscrição de ações mediante a capitalização de créditos ou subscrição de bens, sobre a qual os já acionistas terão prioridade, na forma do artigo 171 caput e §2º:

“Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

(...)

§2º. No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado”.

Conclui-se que não haverá redução de capital da sociedade conferente, uma vez que o que ocorre é a substituição de patrimônio, onde se transfere patrimônio líquido em troca de participação no capital social da subsidiária, que teve seu capital subscrito e integralizado no proporcional ao transferido, este é o entendimento de Tepedino⁴⁶ e Botteselli⁴⁷. O intuito de tais medidas e formalidade é o cumprimento do princípio da realidade do capital social.

Fabio Ulhoa Coelho, acrescenta que a subsidiária integral trata da única sociedade unipessoal originária admitida pelo direito brasileiro. O autor afirma ainda que é a sociedade anônima constituída por escritura pública cujo único acionista é uma sociedade (anônima ou não, mas brasileira)⁴⁸.

⁴⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; e BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. RDM, São Paulo: Malheir ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. Revista de Contabilidade da UFBA, Salvador, v. 8, n. 3, p. 63, set./dez. 2014os, ano XLI (Nova Série), jan-mar. 2002.

⁴⁶ TEPEDINO, Ricardo. O trespasse para subsidiária (Drop Down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2006

⁴⁷ BOTTESELLI, Ettore. Drop down de ativos. Jus Navigandi, Teresina, ano 17, n. 3360, 12 set. 2012. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/22599>>. Acesso em: 30 jan. 2018.

⁴⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa. Sociedades, vol. 2. 17 ed. 2013.. São Paulo. Saraiva.

Vale ressaltar o amparo Constitucional que o presente instituto recebe no artigo 170, ao afirmar que a ordem econômica é fundada na valorização do trabalho humano e na livre-iniciativa. Confere ainda a Constituição o direito de contratar.

Por fim, a utilização do drop down, mesmo sendo operação atípica (BOTTESELLI, 2012), como instrumento de reestruturação societária tem se tornado recorrente no meio empresarial. Pois tal instituto proporciona alguns benefícios fiscais, que podem ser produzidos quando em comparação a outros modelos de reestruturação, os quais serão indicados posteriormente (FONSECA e GARCIA, 2012).

Para melhor entendimento, observe-se o quadro demonstrativo abaixo:

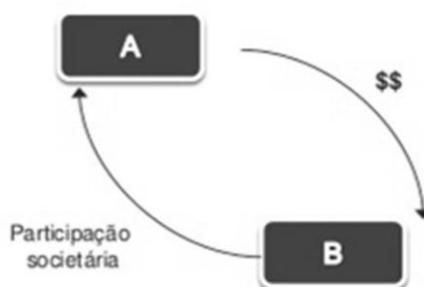


Figura 10. A sociedade A transfere ativos para a Sociedade B, que por sua vez, confere participação societária por meio de cotas ou subscrição de ações. Fonte: Instituto Brasileiro de Estudos Tributários (IBET).

Tem-se por resultado final:



Figura 11. Não há redução de capital. Fonte: Instituto Brasileiro de Estudos Tributários (IBET).

4.1.1 DROP DOWN E TRESPASSE

Cumpra estabelecer clara distinção entre tais institutos, tendo em vista a divergência doutrinária. E que por semelhança conceitual, por vezes se confundem ou são apresentadas como figuras sinônimas, como pode-se perceber no conceito de drop down exposto por Ricardo Tepedino, citado por Ricardo Rocha Monteiro de Castro, ao afirmar que se trata de “constituição de subsidiária integral com a finalidade de receber estabelecimento empresarial de sociedade que a cria”. Ao ponto de denomina-la “trespasse para a subsidiária”.

Para Fábio Ulhoa Coelho, o contrato de compra e venda, ou seja, a alienação de estabelecimento é denominada trespasse. É possível perceber, neste aspecto, proximidade entre o conceito de drop down apresentado por Tepedino e o de trespasse, por Fábio Ulhoa Coelho. Ocorre que ambos os institutos são diferentes. Uma vez que o drop down é caracterizado pelo aumento de capital efetuado por uma sociedade empresária dentro de sua estrutura empresária (subsidiária)⁴⁹.

Tal aumento de capital é realizado através da transferência de ativos tangíveis e intangíveis. Neste caso, especificamente, o passivo não está incluído pois lhe falta condições para utilização na subscrição de cotas ou participação acionária na subsidiária (VERÇOSA e BARROS, 2002)⁵⁰.

Quanto à distinção entre o drop down e o trespasse, ensina ainda, Ettore Botteselli, que:

“Entendemos que a operação de ‘Drop Down’ é mais limitada que a de trespasse, isso porque o termo trespasse está vinculado à alienação de estabelecimento empresarial. Destarte tal fato, o escopo do ‘Drop Down’ é distinto do trespasse, pois o ‘Drop Down’ busca uma transferência de ativos determinados, visando uma proteção patrimonial ou a criação de uma nova atividade econômica com os bens transferidos. O trespasse, por outro lado, tem como objeto a alienação de estabelecimento empresarial, o que engloba todos os bens corpóreos e incorpóreos envolvidos na exploração de uma atividade comercial e/ou industrial, ou seja, todo um conjunto de bens. Frisase a definição de estabelecimento comercial elaborada pelo Professor Fábio

⁴⁹ BOTTESELLI, Ettore. Drop down de ativos. Jus Navigandi, Teresina, ano 17, n. 3360, 12 set. 2012. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/22599>>. Acesso em: 30 jan. 2018.

⁵⁰ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; e BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. RDM, São Paulo: Malheir ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. Revista de Contabilidade da UFBA, Salvador, v. 8, n. 3, p. 63, set./dez. 2014os, ano XLI (Nova Série), jan-mar. 2002.

Ulhoa Coelho: “[...] conjunto de bens reunidos pelo empresário para a exploração de sua atividade econômica”.

Além do apresentado acima, vale conferir a questão da sucessão. Pois na operação de drop down não há sucessão de obrigações, no trespasse, todavia, na alienação do estabelecimento empresarial o adquirente responde por todas as obrigações e deveres inerentes ao estabelecimento alienado, observado o prazo de um ano em relação à responsabilidade solidária do devedor primitivo, conforme artigo 146 do Código Civil de 2002⁵¹.

É inevitável concluir, portanto, que o drop down objetiva fim diverso do trespasse. Assim como, é possível concluir que tal instituto é via atípica de reorganização societária.

4.1.2 UTILIZAÇÃO PRÁTICA DO DROP DOWN NO CENÁRIO BRASILEIRO

Convém notar que a presente discussão a respeito da aplicabilidade do drop down, no Brasil, não está contida nos limites da academia jurídica. Uma vez que, para corroborar com o pretendido neste trabalho, é essencial citar casos em que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) assentiu com a utilização de tal instrumento, bem como reconheceu seu conceito sob o enfoque das reorganizações societárias.

Note-se que, majoritariamente, os casos citados fazem referência a empresas de capital aberto (o que não prejudica de forma alguma o escopo aqui pretendido). Para tanto, é mister observar o disposto no artigo 8º da Instrução CVM nº 325/2000 ao afirmar:

“Art. 8º. Depende de prévia autorização da CVM as transferências de posição de custódia entre investidores não residentes ocorridas no exterior, decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias, bem como aquelas decorrentes de mortis causa”.

De forma clara, o presente artigo refere-se “às demais operações societárias”, como a reestruturação societária não prevista na Lei das Sociedades Anônimas ou no Código Civil de 2002. Pretende-se daí, observar que a CVM reconhece a existência de mais modalidades de reorganizações societárias do que a lei pode determinar.

⁵¹ Art. 146, CC/02: “O adquirente do estabelecimento responde pelo pagamento dos débitos anteriores à transferência, desde que regularmente contabilizados, continuando o devedor primitivo solidariamente obrigado pelo prazo de um ano, a partir, quanto aos créditos vencidos, da publicação, e, quanto aos outros, da data de vencimento”.

Como exemplo da utilização do instituto do drop down, é possível citar o Processo Administrativo CVM nº RJ2001/4540, referente a empresa Aurora Ativos S/A que, no dia 26 de abril de 2001, ingressou com pedido de registro de companhia aberta junto a CVM, como subsidiária da Cooperativa Vinícola Aurora.

O objetivo era a prestação de serviços de administração de bens, através da locação ou arrendamento de bens vinculados à produção vinícola, além de outros bens móveis e imóveis. Estes bens seriam integralizados pela Cooperativa na subsidiária. Direitos e obrigações da Cooperativa também foram utilizados na integralização do respectivo capital social. Tal processo esteve inserido no contexto de uma reestruturação econômico-financeira da Cooperativa.

O relator do presente processo deu provimento ao requerimento da Aurora Ativos S/A, e afirma ainda que “não há qualquer restrição à espécie de bem que pode servir para a contribuição ao capital social”. Considera o relator que a subscrição de capital social de uma sociedade anônima, que é o caso, representa um verdadeiro negócio jurídico. Vale citar que entre os anos de 2001 a 2013 foram identificadas 22 operações de drop down realizadas por empresas brasileiras (ASSUMPÇÃO, et al. 2014).

Por fim, vale citar também o Processo Administrativo CVM nº RJ2002/8088 (RC nº 3928/2002), trata-se da transferência de aplicações da CVC LP para a CVC Delaware, mediante conferência dos investimentos ao capital da nova empresa que, continuarão a ser detidos pela CVC LP, que continuará tendo participação, mas de forma indireta. Neste sentido, os investimentos detidos pela CVC LP passarão a integrar o patrimônio de sua subsidiária constituindo-se numa operação de simples troca de ações, configurando-se o drop down.

5. DISTINÇÕES ENTRE O DROP DOWN E AS DEMAIS MODALIDADES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVISTAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

Ao se considerar drop down, é inevitável a comparação com os demais institutos de reestruturação societária, quais sejam, transformação, cisão, incorporação e fusão. Neste sentido, faz-se necessária a distinção entre os mesmos, com escopo de conferir maior esclarecimento ao tema. De início, no Parecer PGFN/CAT nº 21/2015, faz-se referência ao entendimento de Otto Eduardo Fonseca Lobo, que trata o tema com bastante clareza:

“Comparando o drop down com a incorporação, fusão e cisão podem ser identificadas algumas diferenças. Diferente do que ocorre na incorporação regulada pelo art. 227 LSA, na operação de drop down não há absorção de uma sociedade pela outra, não há divisão do patrimônio, mas sim há a conversão de parte ou totalidade do patrimônio em participação societária, sem que haja sua extinção. Quando comparado a fusão regulada pelo art. 228 LSA, na operação de drop down não há união de duas ou mais sociedades para formar uma nova. Ao comparar drop down com a cisão regulada pelo art. 229 LSA, podem surgir falsas semelhanças.

Contudo, ‘o trespasse para subsidiária é uma operação vertical, onde o patrimônio destacado meramente se transmuta em participação societária, não havendo diminuição patrimonial. E a cisão é uma operação horizontal, onde a sociedade que recebe o patrimônio cindido não manterá vínculos com a sociedade’.

Para tanto, tais distinções explanadas à frente.

5.1. QUANTO A CISÃO

Dos demais tipos de reorganização societária previstos no ordenamento jurídico brasileiro, a cisão é o que possui mais semelhança com o drop down. Tendo em vista que, em ambos o aumento do capital na empresa receptora se dá através da transferência dos ativos da empresa que os confere (conferente).

Relembre-se o conceito de cisão, advindo do artigo 229 da LSA, como a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para um ou mais sociedades, constituídas para tal fim, resultando daí a divisão do seu capital (cisão parcial) ou a versão (cisão total).

O drop down por sua vez, é uma operação vertical (BOTTSELLI, 2012), significa dizer que “envolve negócios entre agentes que se posicionam em etapas distintas da cadeia produtiva ou de colocação de produtos ou serviços” (CASTRO, 2016).

A cisão já inclui a transferência de parcelas do patrimônio líquido da cindida (ativos ou passivos) para a sociedade constituída para este fim ou previamente existente, já que na parcial os sócios da cindida recebem quotas/ações da que incorpora o acervo cindido. Enquanto que no drop down há a transferência de ativos, especificamente, em troca de participação acionária.

Os credores da sociedade parcialmente cindida podem se opor à operação se o ato da cisão estipular que não haverá solidariedade entre a cindida e as que absorverem seu patrimônio. No drop down, não existe esta prerrogativa. Bem como no caso de sucessão, pois na cisão parcial, as sociedades que absorvem as parcelas do patrimônio cindido também “absorvem” (sucodem) os direitos e obrigações referentes ao ato da cisão. Da mesma forma que no caso citado anteriormente, tal regra não se aplica à operação de drop down.

Além disso, a cisão está sujeita à deliberação da assembleia geral da companhia, em caso de sociedade anônima, à vista de justificação, o que inclui o balanço especial citado no artigo 224 da LSA⁵². É necessário observar os requisitos presentes no artigo 229 da LSA.

Tais formalidades, todavia, não ocorrem quando utilizada a operação de drop down, o que tem levado sociedades a optarem mais por esta modalidade do que pelas demais.

5.2. QUANTO A INCORPORAÇÃO

Tal instituto é caracterizado quando uma sociedade é absorvida por outra, passando esta a ser sua sucessora em todos os direitos e obrigações, permanecendo, assim, a sociedade incorporadora com a mesma personalidade jurídica (WARDE JR, 2009).

No drop down, todavia, não se enxerga absorção de uma sociedade por outra, bem como não existe uma divisão do patrimônio da sociedade, mas uma transferência de ativos e posteriormente a sua conversão em participação societária da outra sociedade (subsidiária integral). Também não ocorre no drop down a passagem forçada de acionistas/sócios (salvo aqueles que se utilizarem do direito de recesso previsto no estatuto ou contrato social) da sociedade que confere os ativos para a que constitui o capital e subscreve as ações, enquanto que na incorporação, tal fato ocorre⁵³.

⁵² Artigo 229, §2º da LSA.

⁵³ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quatier Latin, 2011, v. I, II e III.

5.3. QUANTO A FUSÃO

Nas palavras de Warde Jr. fusão é a operação através da qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma sociedade nova⁵⁴. Não cabe afirmar que tal operação se assemelhe ao drop down, uma vez que não há extinção de pessoas jurídicas ou mesmo a constituição de uma nova em decorrência da operação. Vale conferir também que o drop down não está sujeito às mesmas formalidades que marcam a operação de fusão, uma vez que se trata de processo atípico na regulamentação brasileira.

Botteselli reconhece que tal situação pode configurar risco a terceiros, uma vez que a ausência de regulamentos específicos sobre o drop down podem tanto permitir um processo mais célere, como também mais inseguro.

⁵⁴ WARDE JR., Walfrido Jorge (Coord.). Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

É de grande importância, em meio a tamanhas evoluções dos instrumentos jurídicos observados, que não se pode deixar deslumbrar-se com as possibilidades de crescimento. Pois, concomitante a essa realidade está também o interesse de milhões de pessoas que não pode ser deliberadamente entregue ao interesse de grandes corporações.

É perceptível que as reorganizações societárias desempenham função muito importante na economia brasileira, em especial quando se observa a evolução do tema nos últimos anos. Não se questiona o fato de que por meio de tais estratégias, as empresas ganham competitividade e eficiência, dois atributos essenciais no contexto socioeconômico global no qual o Brasil está inserido.

Entende-se que o legislador pátrio também deve buscar medidas que tornem as operações societárias de Incorporação, Fusão e Cisão menos onerosas e simplificadas às companhias, de modo que por um lado não exponha os interesses dos credores e por outro, favoreça tanto a fluidez do mercado quanto o desenvolvimento da economia.

Para tanto, foi de grande relevância a tratativa dos conceitos das demais modalidades de reorganização. Bem como as respectivas distinções destas e do *trespasse* frente ao *drop down*, com o objetivo de obstar futuras discrepâncias ou obscuridades frente às definições dos mesmos, o que reflete diretamente o desenvolvimento do tema no Brasil.

Foi possível constatar, neste sentido, que quando comparada ao *drop down* a fusão é tida como distinta em aspectos como a extinção das sociedades fundidas, enquanto que no *drop down* não há a extinção da sociedade. Diante da incorporação, por sua vez, o *drop down* não provoca a divisão do patrimônio, mas a conversão de parte em participação acionária.

No que toca o *trespasse*, nota-se que este corresponde a uma operação mais ampla que o *drop down*, uma vez que trata da alienação da integralidade do estabelecimento empresarial, o que inclui tanto os direitos quanto as obrigações, enquanto que o *drop down* provoca a substituição de elementos patrimoniais, não existindo redução do capital social.

Contudo, 'o *trespasse* para subsidiária é uma operação vertical, onde o patrimônio destacado meramente se transmuta em participação societária, não havendo diminuição patrimonial. E a cisão é uma operação horizontal, onde a sociedade que recebe o patrimônio cindido não manterá vínculos com a sociedade

A operação de drop down, que teve origem no sistema societário norte-americano, tem se tornado realidade nas empresas brasileiras, como foi possível perceber no estudo citado acima, em que foram identificadas 22 operações de drop down realizadas por empresas brasileiras entre os anos de 2001 e 2013.

Por se tratar de instituto relativamente novo, o drop down passou a ser considerado como uma espécie de “reorganização societária atípica” no ordenamento jurídico brasileiro. Destarte, é inevitável não notar o aumento considerável no número de reestruturações societárias em geral que o Brasil tem vivenciado nos últimos anos, que em muitas hipóteses optam pela modalidade de drop down. Como foi possível observar no capítulo 4.1.2 ao se encarar as solicitações realizadas frente à Comissão de Valores Mobiliários.

É de se esperar que tal avanço ocorra com maior intensidade a partir da convergência cada vez mais acentuada das normas internacionais que envolvem os negócios. De tal maneira que poderão os institutos ser muito mais eficientes e úteis, além de favorecer a abertura para novos instrumentos de reorganização societária.

Esta realidade beneficiará significativamente a economia e a sociedade brasileira, bem como proporcionará um “ambiente jurídico” favorável ao investimento, sem desfavorecer os direitos dos demais interessados. Em consonância com o afirmado acima, constatou-se que o instituto do drop down não atinge o princípio da intangibilidade do capital social, uma vez que o mesmo não é reduzido em decorrência da operação.

No que tange a legislação pátria, no entanto, notou-se que o Código Civil (que não atende plenamente ao demandado pelo direito societário) e a Lei das Sociedades por Ações, com seus aproximadamente 42 anos e herança romano-germânica, ainda carecem de tratamento adequado e permanecem com notória rigidez conservadora.

Por isso é relevante considerar que melhorias na legislação com escopo de tornar as operações societárias menos onerosas são de grande importância. Uma vez que com tais melhorias, as empresas brasileiras passarão a contar com mais agilidade e mais caminhos para crescer em competitividade não apenas regional, mas competitividade global.

Ao observar que tal instituto foi considerado reorganização societária atípica, o drop down foi motivo de discordâncias na doutrina, que por vezes o considerava sinônimo de trespasse. Em outros casos, a discussão se concentrou na legitimidade de tal instituto frente o ordenamento jurídico brasileiro. Foi possível perceber, no entanto, que o instituto não prejudica o direito societário brasileiro.

Ao contrário, encontra base para sua utilização, além de facilitar e promover a agilidade dos processos de reestruturações. Além de ser apoiado nas decisões da Comissão de Valores Mobiliários. O drop down, portanto, se mostrou como alternativa simplificada de reorganização societária, e abre novas possibilidades de crescimento econômico e de viabilização de outras reestruturações societárias para as empresas brasileiras.

Propõe-se para o futuro o aprofundamento do estudo do tema, bem como da inserção de novos institutos que vem sendo adotados no Brasil, de modo a melhor analisa-los, tendo em vista que o presente trabalho se limitou aos institutos tradicionais previstos na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil de 2002.

7. REFERÊNCIAS

ALEM, Ana Claudia. CAVALCANTI, Eduardo Carlos. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 12, N. 24, P. 43-76, Dez. 2005.

ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. Revista de Contabilidade da UFBA, Salvador, v. 8, n. 3, p. 63, set./dez. 2014. Ano XLI (Nova Série), jan-mar. 2002.

BOTTESELLI, Ettore. Drop down de ativos. Jus Navigandi, Teresina, ano 17, n. 3360, 12 set. 2012. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/22599>>. Acesso em 30 jan. 2018.

BRASIL. Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm>. Acesso em: 30 jan. 2018.

BRASIL. Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/2002/L10406.htm>. Acesso em: 04 jan. 2018.

BRASIL. Exposição nº 196 de 24 de junho de 1976. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>> Acesso em 28 jan. 2018.

BULGARELLI, Waldirio. Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades. São Paulo: Atlas, 2000.

CARVALHO, Eduardo Henrique Garrido Trindade. Transformação Societária da Sociedade Anônima. Universidade São Francisco. Monografia. 2009.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. Regime Jurídico das Reorganizações. São Paulo: Saraiva, 2016.

CESARIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down e o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Universidade Federal do Paraná. Monografia. 2015.

CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. Comentários à lei de sociedades anônimas. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 3.

CARVALHOSA, Modesto de Barros. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 4º volume - Tomo I - 3ª edição, revista e atualizada, Editora Saraiva: São Paulo, 2002.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa. Sociedades, vol. 2. 17 ed. 2013. São Paulo. Saraiva.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. BRASIL. Instrução CVM nº 325 de 27 de Janeiro de 2000. Dispõe sobre o registro, na Comissão de Valores Mobiliários, de investidor não residente no País, de que trata a Resolução CMN nº 2.689 de 26 de janeiro de 2000, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?file=%5Cinst%5Cinst325consolid.htm>> Acesso em: 20 jan. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. BRASIL. PROCESSO ADMINISTRATIVO: RJ2001/4540. Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos. Ata Da Reunião Do Colegiado Nº 06: 05/02/2002. CVM, 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2002/20020205_R1/20020205_D01.html>. Acesso em: 02 fev. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. BRASIL. PROCESSO ADMINISTRATIVO: RJ2002/8088 (RC nº 3928/2002). Relatora: Norma Jonssen Parente: 25/02/2003. CVM, 2003. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3928-0.pdf>>. Acesso em: 02 fev. 2018.

COSTA, Patrícia Barbi. Os Mútuos dos Sócios e Acionistas na Falência das Sociedades Limitadas e Anônimas. Universidade de São Paulo. Monografia. 2009.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quatier Latin, 2011, v. I, II e III.

HARATA, Taís. Operações de fusões e aquisições no Brasil batem recorde em 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/5269925/kpmg-operacoes-de-fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-batem-recorde-em-2017>> Acesso em 24 jan. de 2017

KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. Internacional Taxation, [S.I.], v. 5, n. 51, p. 438, nov. 2011. Disponível em: <<http://www.steptoec.com/assets/attachments/4358.pdf>>. Acesso em 30 jan. de 2018

KPMG. Disponível em: <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2017/07/br-fusoes-aquisicoes-1o-trimestre-2017.pdf>> Acesso em 27 de jan. 2018.

KPMG. Disponível em: <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2017/10/br-fusoes-aquisicoes-2o-trimestre-2017.pdf>> Acesso em 27 de jan. 2018.

LIPTON, Martin. Merger Waves in the 19th, 20th and 21th Centuries. September 2006. Disponível em: <<http://cornerstone-business.com/MergerWavesTorontoLipton.pdf>>. Acesso em 30 de jan. 2018.

LOPES, Carlos Augusto Amado. Aspectos Societários da Incorporação, Fusão e Cisão de Sociedades Anônimas no Brasil com abordagem das regras correlatas do Reino Unido e dos Estados Unidos da América (Delaware). Faculdades Metropolitanas Unidas. Monografia. 2012.

MEGALE, Maria Helena Damasceno e Silva. Transformação, Fusão e Cisão de Sociedades. Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais: v. 27, n. 22, p. 273-306, out., 1979.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do (Coord.). Direito Societário Avançado. Fundação Getúlio Vargas, FGV Direito Rio, 2015.

TEPEDINO, Ricardo. O trespasse para subsidiária (Drop Down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; e BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. RDM, São Paulo: Malheiros, v. 41, n. 125, p. 41-47, jan./mar. 2002. Disponível em: <<https://app.vlex.com/#vid/recepcao-do-drop-down-582041502>>. Acesso em 25 jan. 2018.

WARDE JR., Walfrido Jorge (Coord.). Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

WEBER, Sérgio Albino Vitória. Transformação, Incorporação, Fusão e Cisão. Revista de Negócios. ISSN 1980-2080. 2008.

XAVIER, Alberto. Incorporação de sociedades e imposto de renda. São Paulo: Resenha Tributária, 1978.