

Aula 2 – Operações de reorganização societária

Incorporação de ações e *drop down*

Professora Mariana Martins-Costa Ferreira

26 de abril de 2022



Plano da aula

1. Reorganizações societárias
2. Incorporação de ações e drop down: *Tertium genus* ?
3. Incorporação de ações
4. *Drop Down*



Reorganizações Societárias

- Negócios jurídicos típicos (legalmente ou socialmente)
- Reorganização de sociedades
- Transformação - modificar o tipo legal de uma sociedade existente
- Incorporação, fusão e cisão - unificação ou divisão de sociedades, e podem compreender a extinção e a divisão de sociedades existentes e a criação de novas.

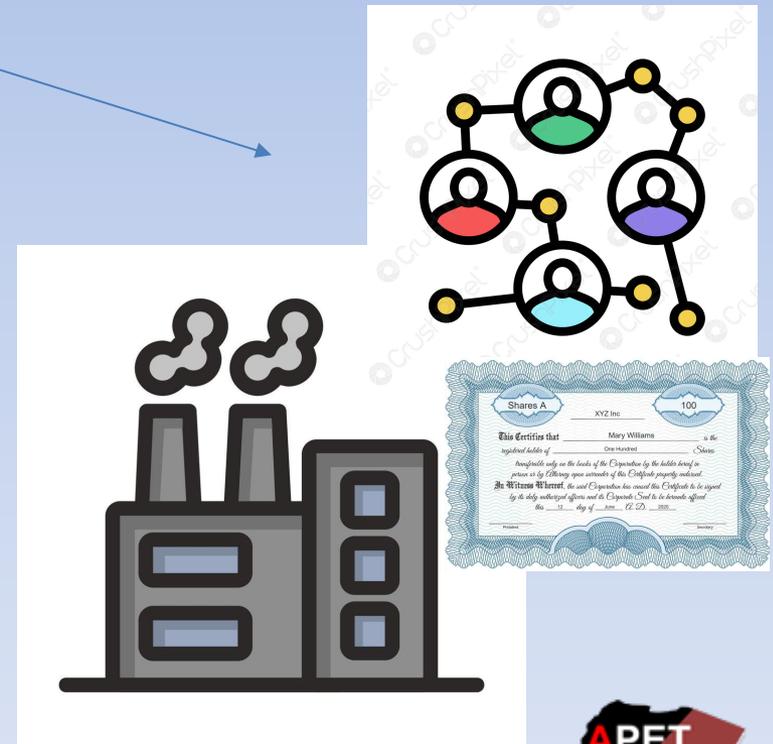
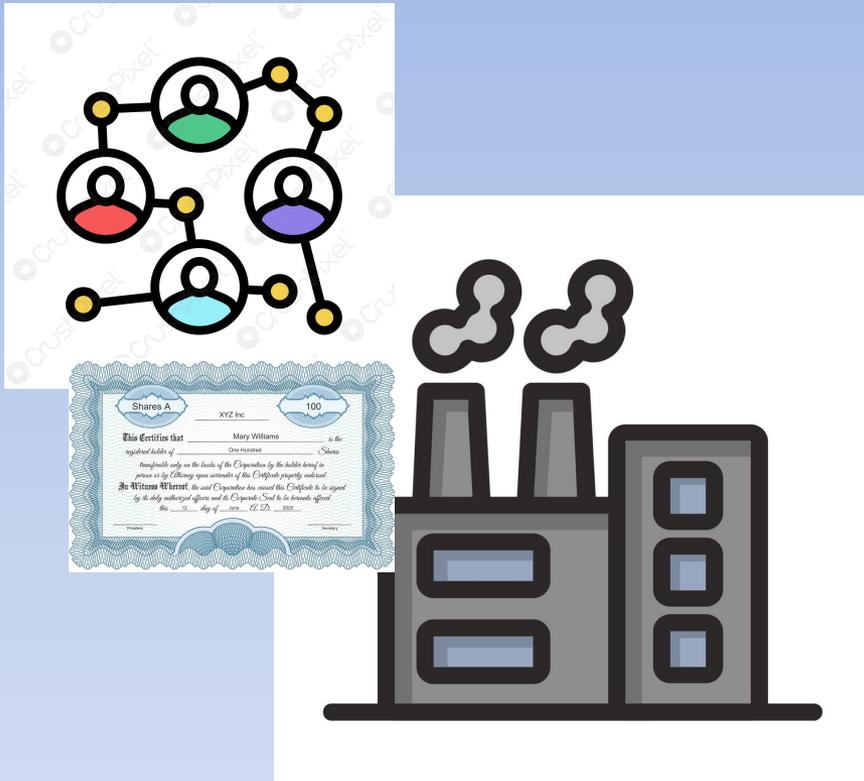


Reorganizações Societárias

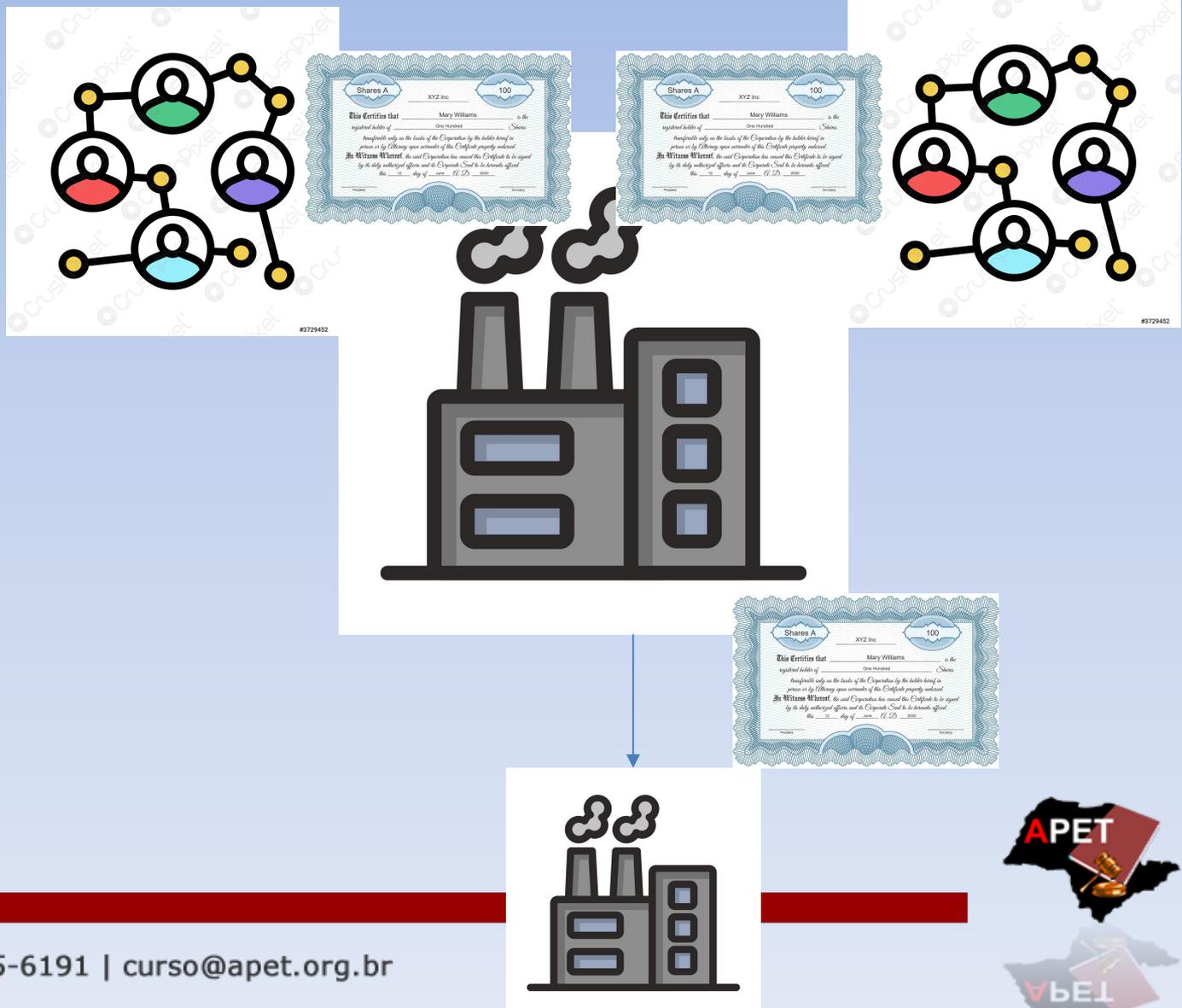
- Onde se situam a incorporação de ações e *drop down*?



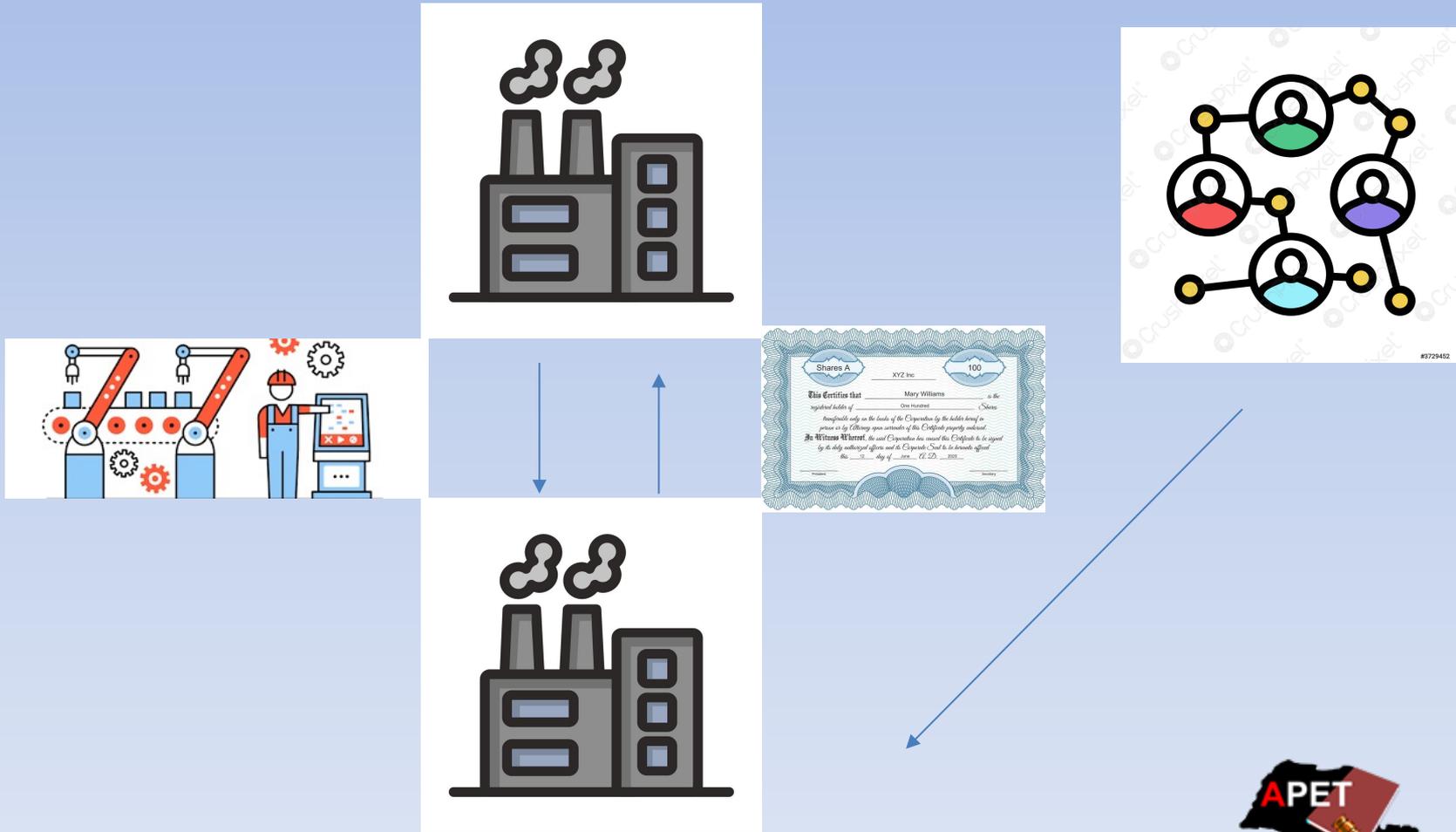
Incorporação de ações : *Tertium genus*



Incorporação de ações : *Tertium genus*



Drop down: *Tertium genus*



Aproximações e diferenças

- Aumento de capital
- Integralização com “bens”
- Transferência de bens/complexo de bens
- Função de reorganização societária

- Tipicidade legal (incorporação de ações)
- Tipicidade social (*drop down*)
- Não há redução do capital social
- Não há propriamente divisão do patrimônio social



Aumento de capital

- Emissão de novas ações
- Integralização em dinheiro ou qualquer “elemento monetizável “
 - Bens, direitos ou obrigações suscetíveis de avaliação em dinheiro
 - Avaliação dos bens por peritos (art. 8, Lei n. 6.404/76)
 - Incorporação de ações: bens de segundo grau são substituídos por bens de segundo grau
 - Drop down: bens de primeiro grau são substituídos por bens de segundo grau



Incorporação de ações

- 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 assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.
- **Negócio entre duas companhias (e não entre os acionistas das companhias)**
 - Diferença em relação à conferência de bens em aumento de capital
- **Incorporadora - Deliberação em AGE:**
 - Aprovar operação de incorporação de ações
 - Autorizar aumento de capital
 - Nomear peritos para avaliar ações a serem incorporadas
 - Após, deliberação para aprovação do laudo de avaliação dos peritos



Incorporação de ações

- 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.
- **Incorporada - Deliberação em AGE**
 - Aprovar operação de incorporação de ações
 - Quórum: metade no mínimo do total de votos conferidos pelas ações com direito de voto
 - Autorizar diretoria a subscrever as ações do aumento de capital da incorporadora, por conta dos acionistas



Incorporação de ações

- 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 assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.
- Aumento de capital é subscrito com ações de emissão da incorporadora
- Incorporada mantém personalidade jurídica autônoma
- Não há sucessão nos direitos e deveres da incorporada pela incorporadora
- Incorporada se torna subsidiária integral
- Acionistas da sociedade cujas ações são incorporadas se tornam acionistas da incorporadora



Incorporação de ações

- 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 assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.
- Acionistas da incorporadora não têm direito de preferência no aumento do capital social
- Acionistas dissidentes da incorporadora e da incorporada têm direito de retirada da companhia (art. 252, §1º e §2º)
 - Exceto se houver dispersão e liquidez (LSA, art. 137, II)
- Avaliação somente do patrimônio da sociedade a ser incorporada (LSA, art. 252, §1º)



Incorporação de ações

- **Regras comuns à incorporação de ações, incorporação de sociedade, cisão e fusão**
- Protocolo (LSA, art. 224)
 - Deve ser negociado e firmado pela administração ou pelos sócios das sociedades interessadas
 - Define condições da operação, como número de ações atribuídas, relação de troca, projeto de estatuto das sociedades resultantes, entre outros
 - Documento deve ser informativo (Instrução CVM 565)
- Justificação (LSA, art. 225)
 - Juntamente com o protocolo, deve ser apresentada aos acionistas justificação analítica da operação
 - Devem ser indicados os motivos ou fins da operação, *“ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para modificações de seus direitos”*, e o valor de reembolso dos acionistas dissidentes



Incorporação de ações v. Incorporação de sociedade

Incorporação de sociedade	Incorporação de ações
Transferência de patrimônio líquido global da incorporada para incorporadora	Transferência das ações da incorporada à incorporadora
Extinção da incorporada	Manutenção da incorporada como subsidiária integral da incorporadora
Negócio entre sociedade incorporadora e sociedade incorporada	Negócio entre sociedade incorporadora e sociedade incorporada
Aumento de capital da incorporadora	Aumento de capital da incorporadora
Subscrição de novas ações da incorporadora pela incorporada com bens próprios	Subscrição de novas ações da incorporadora pela incorporada com bens alheios
Acionistas da incorporada se tornam acionistas da incorporadora	Acionistas da incorporada se tornam acionistas da incorporadora



Incorporação de ações

Parecer de Orientação CVM n. 35/2008

- As operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum
- Não existem “duas maiorias acionárias distintas”
- Risco de que a relação de troca não seja comutativa



Incorporação de ações

Parecer de Orientação CVM n. 35/2008

- Negociação do protocolo de incorporação de ações
- Deveres fiduciários dos administradores (arts. 153, 154, 155 e 245, Lei n. 6.404/76)
- Procedimentos propostos pela CVM para atendimento dos deveres fiduciários



Incorporação de ações

Parecer de Orientação CVM n. 35/2008

- Negociações efetivas
- Administradores devem buscar informações e ter tempo suficiente
- Documentação do processo de negociação
- Assessoria jurídica e financeira
- Decisão fundamentada
- Recomendação adicional:
 - Comitê independente
 - Aprovação da operação pela maioria dos acionistas não controladores





Incorporação de ações



Deveres dos administradores - Caso Stone

- Stone faz proposta para aquisição da Linx por R\$6bi (90% em dinheiro, 10% em ações)
- Os fundadores da Linx tinham, por contrato, direito a pagamentos adicionais que poderiam caracterizar prejuízo aos minoritários
 - Acordo de não competição com fundadores (prêmio de 30%)
 - Acordo de voto entre fundadores e Stone com multa (R\$605mi)
 - Obrigação de exclusividade entre fundadores e Stone
 - Fundadores tinham 14,3% de participação no capital social da Linx
 - 53% das ações da Linx estavam em circulação
 - Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.005563/2020-75, 13.11.2020.
- Totvs faz oferta para aquisição da Linx
 - Acionistas Totvs ficariam só com 24% da combinação de negócios





Incorporação de ações



Deveres dos administradores - Caso Stone



- CA da Linx se posiciona favoravelmente à proposta da Stone
 - Do ponto de vista econômico, as ofertas da Stone e da Totvs são equivalentes
 - Proposta da Stone apresenta menor risco de implementação
 - 90% do valor proposto pela Stone aos acionistas da Linx será pago em dinheiro, e 10% restantes em ações. No caso da Totvs, a proporção é inversa: 82% em ações e 18% em dinheiro
 - Valor proposto pela Stone por ação é superior ao valor proposto pela Totvs



Incorporação de ações

Deveres dos administradores - Caso Stone

- Atuação para maximizar os lucros dos sócios no momento da negociação do protocolo de incorporação de ações?
- Posicionamento contrário à proposta de reorganização e atuação em interesse próprio pelos administradores?



Drop down

- Operação de substituição patrimonial
 - Complexo de bens – Elementos ativos e passivos
 - Ações de emissão de outra companhia
- Aproximações com cisão
- Distinções contábeis e econômicas de capital social
 - Capital próprio
 - **Capital de terceiro (passivo circulante e passivo não circulante)**



Drop down

- Não há divisão do capital social
- Não há extinção de nenhuma companhia
- Há substituição de bens patrimoniais
- “Espécie” de trespasse
 - Transferência de complexo de elementos ativos e passivos do patrimônio de determinada sociedade
 - Mediante: recebimento de ações (e não dinheiro como ocorre no trespasse)



Drop down

- *"Eventos como o aqui discutidos, onde há integralização com bens, direitos e obrigações que compõem, conjuntamente, um verdadeiro 'negócio', têm se mostrado cada vez mais frequentes notadamente com operações conhecidas no jargão como drop down e faz parte do dia dia dos negócios de reestruturações societárias e alienações de empresas. À luz dos princípios que informam a proteção do capital social não vejo razões para que operações como essa sejam proibidas. A meu ver, o que realmente importa é que o somatório desse conjunto de bens que estão sendo transferidos para a companhia, no aumento de capital, sejam positivos"*

(Processo CVM RJ2001/4540, j. 05/02/2002 -Aurora Ativos)



Drop down v. Cisão

- Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia **transfere parcelas do seu patrimônio para uma 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.**



Drop down

- Diferenças em relação à cisão

Transferência patrimonial

- Cisão: divisão ou redução do capital social
 - Capital próprio
- Drop down: substituição de elementos patrimoniais das companhias sem redução ou divisão do capital social
 - Capital de terceiro
 - Companhia apenas “troca” elementos ativos e passivos pela titularidade de ações de emissão da outra companhia



Drop down

- Diferenças em relação à cisão

Sucessão

- Cisão total: sociedade cindida é extinta
- Cisão parcial: sociedade cindida pode não ser extinta; mas tem o capital social dividido
- Drop down: Sociedade que confere bens não é extinta; essa sociedade passa a ser acionista da sociedade que recebeu os bens
 - Sociedade que confere bens, adquire ações com valor correspondente aos bens



Drop down

- Diferenças em relação à cisão

Participação societária

- Cisão: sócios da cindida adquirem as ações da sociedade resultante em substituição às ações da cindida
- Drop down: Sociedade, que confere bens, adquire ações da sociedade para quem os bens foram transferidos



Drop down

- Diferenças em relação à cisão

Há responsabilidade tributária por sucessão no drop down?



Código Tributário Nacional

Art. 132. A pessoa jurídica de direito privado que resultar de fusão, transformação ou incorporação de outra ou em outra é responsável pelos tributos devidos até à data do ato pelas pessoas jurídicas de direito privado fusionadas, transformadas ou incorporadas.

Parágrafo único. O disposto neste artigo aplica-se aos casos de extinção de pessoas jurídicas de direito privado, quando a exploração da respectiva atividade seja continuada por qualquer sócio remanescente, ou seu espólio, sob a mesma ou outra razão social, ou sob firma individual.



Código Tributário Nacional

Art. 133. A pessoa natural ou jurídica de direito privado que adquirir de outra, por qualquer título, fundo de comércio ou estabelecimento comercial, industrial ou profissional, e continuar a respectiva exploração, sob a mesma ou outra razão social ou sob firma ou nome individual, responde pelos tributos, relativos ao fundo ou estabelecimento adquirido, devidos até à data do ato:

I - integralmente, se o alienante cessar a exploração do comércio, indústria ou atividade;

II - subsidiariamente com o alienante, se este prosseguir na exploração ou iniciar dentro de seis meses a contar da data da alienação, nova atividade no mesmo ou em outro ramo de comércio, indústria ou profissão.



Sociedade Anônima do Futebol

- Lei n.14.193/2021

Art. 2º A Sociedade Anônima do Futebol pode ser constituída:

I - pela transformação do clube ou pessoa jurídica original em Sociedade Anônima do Futebol;

II - pela cisão do departamento de futebol do clube ou pessoa jurídica original e transferência do seu patrimônio relacionado à atividade futebol;

III - pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento.



Sociedade Anônima do Futebol

Art. 3º O clube ou pessoa jurídica original poderá integralizar a sua parcela ao capital social na Sociedade Anônima do Futebol por meio da transferência à companhia de seus ativos, tais como, mas não exclusivamente, nome, marca, dísticos, símbolos, propriedades, patrimônio, ativos imobilizados e mobilizados, inclusive registros, licenças, direitos desportivos sobre atletas e sua repercussão econômica.

Parágrafo único. Enquanto o clube ou pessoa jurídica original registrar, em suas demonstrações financeiras, obrigações anteriores à constituição da companhia, será vedada:

I - a transferência ou alienação do seu ativo imobilizado que contenha gravame ou tenha sido dado em garantia, exceto mediante autorização do respectivo credor;

II - o desfazimento da sua participação acionária na integralidade.



Sociedade Anônima do Futebol

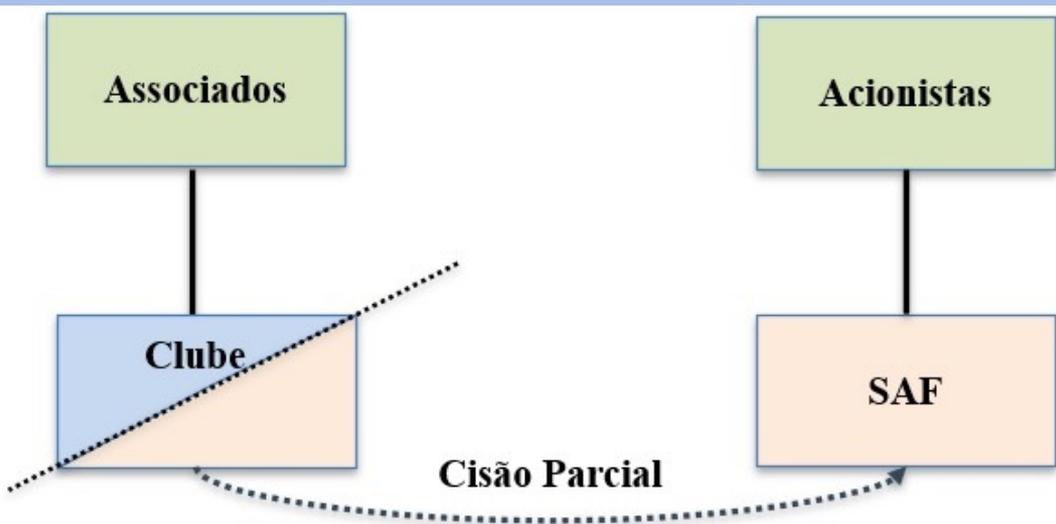
- Lei Pelé (Lei n. 9.615/1998)
- Art. 27, § 2º A entidade a que se refere este artigo poderá utilizar seus bens patrimoniais, desportivos ou sociais, inclusive imobiliários ou de propriedade intelectual, para integralizar sua parcela no capital de Sociedade Anônima do Futebol, ou oferecê-los em garantia, na forma de seu estatuto, ou, se omissos estes, **mediante aprovação de mais da metade dos associados presentes a assembleia geral especialmente convocada para deliberar o tema.** (Redação dada pela Lei nº 14.193, de 2021)



Sociedade Anônima do Futebol



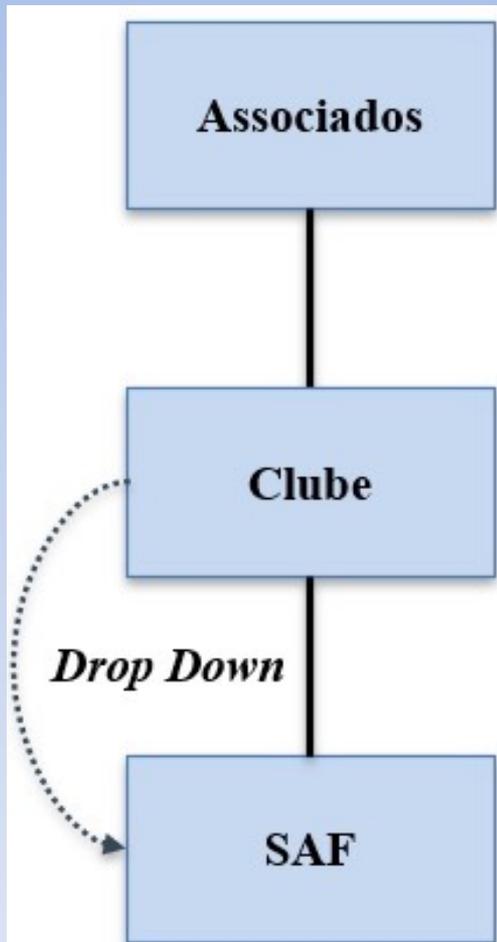
Sociedade Anônima do Futebol



- Na transformação e na cisão parcial, os associados do clube se tornam acionistas da SAF; mas, não, o clube



Drop Down



- Drop Down: transferência do complexo de bens com a manutenção do controle pelo clube
 - Vantagens:
 - Manutenção do vínculo do clube com a SAF
 - Exercício de direitos especiais pelo clube na SAF (i.e. veto na alteração da denominação, símbolo, hino ou sede)
 - Possibilidade de o clube continuar recebendo dividendos



Drop Down

Textor deixa o Rio de Janeiro com contrato final da compra da SAF Botafogo encaminhado

Detalhes burocráticos têm previsão de dois dias úteis para serem finalizados

Por Davi Barros — Rio de Janeiro

24/02/2022 00h34 · Atualizado há um mês



- “Há apenas pendências burocráticas neste momento. O entrave é o *"drop down"*, nome dado à operação de transferência de ativos entre duas empresas. Neste caso, os contratos - que envolvem, por exemplo, funcionários e patrocínios - saem do CNPJ do Botafogo e passam para o da SAF”.



Obrigada!

Mariana.martinscosta@gmail.com

