

**REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ATÍPICA: IMPACTOS CONTÁBEIS E
TRIBUTÁRIOS DE REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS CARACTERIZADAS COMO
*DROP DOWN***

*IMPACTS ON ACCOUNTING AND TAX CORPORATE REORGANIZATIONS FEATURED AS
DROP DOWN*

Debora Skibinski Assumpção
deboraassunpcao@terra.com.br
UNISINOS

Clovis Antonio Kronbauer
clovisk@unisinobr
UNISINOS

Diego Saldo Alves
diegocont@ibest.com.br
UNISINOS

RESUMO

O presente estudo objetiva analisar como são tratadas no âmbito fiscal e societário as reorganizações societárias conhecidas por *drop down*. Estas operações são comuns nos Estados Unidos e se caracterizam pelo aumento de capital que uma empresa faz em outra, na qual transfere bens, direitos e/ou obrigações em troca da participação societária com controle acionário. O *drop down* assemelha-se à cisão em alguns aspectos, mas sem a redução do capital social ou extinção da empresa cindida, por isso, alguns autores, no Brasil, denominaram-na de “cisão branca”. A essência do *drop down*, e, conseqüentemente, a estratégia utilizada pelas empresas que optam por esse modelo de reestruturação societária, é o foco no *core business*, ou seja, concentrar-se em único negócio. O presente estudo pode ser classificado como uma pesquisa aplicada, com caráter descritivo, apoiada em técnicas de análise qualitativa. A metodologia para a coleta de dados concentrou-se em bases documentais. A coleta dos dados focou-se na página web da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do sítio Fiscosoft Decisões. O estudo contribui para a divulgação de novas formas de reorganizações societárias, bem como para sinalizar ao profissional contábil as formas de registro da operação e, posteriormente, a divulgação das demonstrações contábeis. Os resultados obtidos revelam que, mesmo não sendo divulgada e/ou muito conhecida em nosso país, a operação de *drop down* vem sendo utilizada em muitas estratégias de negócios das empresas brasileiras. Portanto, a partir da análise dos resultados obtidos, pode-se observar que as operações de *drop down* encontram acolhimento tanto na esfera do mercado de capitais quanto na esfera fiscal e judicial, desde que cumpridos todos os regramentos societários, contábeis e fiscais.

Palavras Chaves: *Drop Down*; Combinação de Negócio; Reorganização Societária.

ABSTRACT

The present study aims to examine how they are treated in the tax and corporate reorganizations under known for *drop down*. These operations are common in the United States and is characterized by the increase of capital that a company does in another, which transfers the assets, rights and/or obligations in exchange for equity interests with shareholder control. The drop down resembles the split in some respects, but without the capital reduction or termination of the spun-off company, so some authors here in Brazil termed the "split white". The essence of the drop down and consequently is the strategy used by companies who choose this model of corporate restructuring is to focus on core business, or focus on single business. The present study can be classified as an applied research with descriptive and used in qualitative analytical techniques. The methodology for data collection focused on document databases and data collection focused on the CVM- Securities Commission website, and the site Fiscosoft Decisões. The study contributes to the spread of new forms of corporate reorganizations, as well as signal the professional accounting forms and records of operation subsequent to disclosure of financial statements. The results show that even not being disclosed and/or well-known in our country, the drop down operation has been used in many business strategies of Brazilian companies. Therefore, the analysis of the results it can be observed that the operations drop down are welcome at in the capital market as the tax and judicial sphere, since it met all corporate, accounting and tax specific regulations.

Key words: Drop down, Business combination, Corporate reorganization.

Artigo recebido em: 02/02/2014; Aceito em: 13/11/2014

1 INTRODUÇÃO

A reorganização societária pode constituir-se como uma estratégia empresarial, no intuito de alcançar novos mercados, reestruturar a composição societária ou mesmo como forma de planejamento tributário. No Brasil, as reorganizações societárias previstas na Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976) são as combinações de negócios que envolvem cisões, fusões e incorporações. Contudo, nos últimos anos, surgiu, no contexto brasileiro, uma nova forma de reorganização societária, sendo uma operação muito conhecida nos Estados Unidos, denominada *drop down*.

Segundo Verçosa e Barros (2002 p. 41), esta operação se caracteriza “pelo aumento de capital que uma sociedade faz em outra, conferindo ‘bens’ de natureza diversa, tais como estabelecimentos comerciais e industriais, carteiras de clientes, ‘atividades’, contratos, atestados, tecnologia, acervo técnico, ‘direitos e obrigações’, etc.”.

Para Fonseca e Garcia (2012, p. 403), a prática do *drop down* vem sendo recorrente no meio empresarial em virtude de alguns benefícios que podem ser produzidos em comparação a outros modelos de reorganização societária. No plano fiscal, os autores exemplificam que a cisão implica em perda de prejuízos fiscais pela cindida, realização do saldo de lucro inflacionário, etc., enquanto que, no *drop down*, essas consequências fiscais não são verificadas.

Verçosa e Barros (2002, p. 42) confrontam o *drop down* com a cisão e a incorporação e relatam que, à primeira vista, o *drop down* parece ser um tipo de cisão, uma vez que o aumento de capital dá-se por meio de transferência de bens e de outros elementos, mas, no entanto, o instituto da cisão prevê expressamente que serão transferidas parcelas do patrimônio com a respectiva redução de capital, o que não se verifica no *drop down*.

Com base na Lei 6.404/76, art. 227, os autores supracitados definem a incorporação como a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. Contudo, esse não é o escopo das partes na realização do *drop down*, as quais escolhem esse modelo justamente para evitar tais consequências.

Diferentemente de uma cisão, onde a empresa é extinta (cisão total) ou na qual há redução do capital social (cisão parcial), no *drop down*, a empresa chamada de conferente tem participação societária no capital social da sociedade receptora com controle acionário, não se extinguindo.

A partir das considerações iniciais apresentadas, observa-se que, no cenário empresarial brasileiro, o *drop down* tem caráter de novidade, sendo considerado como uma operação atípica, pois não tem previsão na legislação societária. Assim, o contexto das considerações apresentadas motivou o presente estudo, que busca resposta ao seguinte problema de pesquisa: Como são tratadas, no âmbito fiscal e societário brasileiro, determinadas operações de reorganização societária denominadas por *drop down*?

A partir do problema de pesquisa, o estudo objetiva analisar de que forma as autoridades fiscais e do mercado de valores vem tratando as operações de combinação de negócios denominadas por *drop down*.

Pode-se justificar a relevância do tema considerando a sua novidade, visto que, sendo as operações de *drop down* mais uma opção de reestruturação societária no cenário dos negócios brasileiros, sua utilização, além de recente, não ocorre frequentemente. Observa-se, ainda, haver uma escassez de estudos científicos e técnicos, relacionados ao tema no cenário brasileiro. Entende-se que a falta de estudos sobre o tema impede que haja um maior conhecimento a seu respeito e, assim, a pouca utilização desse tipo de operações pode estar relacionada ao desconhecimento e à própria falta de previsão legal. Tendo em vista essas questões, o estudo pode contribuir para o conhecimento e a divulgação das operações de *drop down*, bem como informar sobre seus reflexos tanto no âmbito fiscal como no âmbito societário.

Para cumprir com sua proposição, o estudo compõe-se desta parte introdutória, seguida da revisão da literatura inerente ao tema. Na sequência, apresentam-se os aspectos metodológicos da pesquisa, a análise dos dados, as conclusões obtidas, bem como as referências utilizadas.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Este capítulo tem o objetivo de apresentar os aspectos conceituais sobre as reorganizações societárias atípicas, envolvendo os casos de *drop down*.

2.1 Combinações de Negócios e sua relação com o *Drop Down*

No intuito de contextualizar e caracterizar as combinações de negócios, inicia-se abordando os aspectos conceituais constantes das normas contábeis e legais brasileiras vigentes.

De acordo com a NBC TG 15, “a entidade deve determinar se uma operação ou outro evento é uma combinação de negócios pela aplicação da definição utilizada nesta Norma, a qual exige que os ativos adquiridos e os passivos assumidos constituam um negócio”. Com base na norma referida, uma combinação de negócio é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação.

Em uma combinação de negócio, são identificadas as figuras do adquirente e da adquirida, em uma determinada data de aquisição, sendo que o adquirente é a entidade que obtém o controle da adquirida, e essa, por sua vez, é o negócio ou negócios cujo controle é obtido pelo adquirente por meio de combinação de negócio, conforme definição dada pela referida Norma. Para Iudicibus *et al.* (2012), o negócio de aquisição de ativos, ou participação numa entidade, é o que caracteriza a combinação de negócio, e não o processo jurídico de incorporação, fusão ou cisão.

No artigo 223 da Lei nº 6.404/76, consta a previsão legal para as combinações de negócios, ou seja, formas de transformação societária conhecidas por cisão, fusão e incorporação. Nas companhias abertas, o processo de transformação societária está previsto na Deliberação CVM nº 319/99 e nas alterações constantes das Deliberações CVM nºs 320/99 e 349/01. De acordo com a referida lei (6.404/76), as definições inerentes às transformações societárias nela previstas são:

Incorporação: operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra;

Fusão: operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma nova sociedade; e

Cisão: 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 (Lei nº 6.404/76, art. 223).

Pelas definições apresentadas e que estão previstas na norma societária brasileira, observam-se aparentes semelhanças entre operações de cisão e/ou incorporação com as operações de *drop down* já caracterizadas na introdução. Contudo, podem ser observadas divergências entre o *drop down* e as operações de Cisão e Incorporação, sendo que a mais evidente é que, no *drop down*, ocorre a substituição de elementos patrimoniais na entidade conferente do acervo líquido, ou seja, ocorre uma integralização de capital que uma sociedade faz em outra, sem a extinção de qualquer delas, fato corriqueiro em cisões e incorporações.

Para Nakayama (2012, p.17), no Brasil, as combinações de negócios não são um fenômeno recente. Ele enfatiza que, na década de 1970, já havia a preocupação quanto aos aspectos jurídicos, econômicos e societários das fusões e incorporações. O autor menciona a relevância dessas operações, principalmente, daquelas de alienação de controle, ocorridas no período de 1990 a 2002, as quais renderam ao governo federal brasileiro cerca de US\$ 105,298 bilhões, em vendas de controle acionário de empresas estatais, a partir da política de privatizações então vigente.

Para Kovacs (2008), essas operações de alienação são uma forma de reestruturação societária na qual a empresa vende, troca, ou se for o caso, dispõe de uma unidade, isto é, divide a empresa em uma linha de produtos ou atividades. Segundo a autora citada, nos EUA, essas alienações podem ser realizadas de várias maneiras, sendo que são objeto de seu estudo os desinvestimentos,

especificamente, os modelos *split-off* e *spin-off*, nos quais aparece a figura da operação de reorganização societária chamada de *drop down*, objeto deste estudo.

Em sua pesquisa, Kovacs (2008) menciona que os incentivos para as referidas alienações têm um único objetivo que, em geral, é a mesma meta final nas corporações, ou seja, criar valor ao acionista. A autora destaca que um dos motivos que podem levar a uma separação de um determinado segmento é que pode ocorrer da empresa ser bem-sucedida em um setor e querer expandir seus negócios, adquirindo outros segmentos, mas pode deparar-se com a falta de conhecimento para gerir o novo negócio e, assim, não ser capaz de exercer essa atividade com o mesmo sucesso que o *core business*, ou seja, o foco em um único segmento.

Cumming e Mallie (1999) relatam que os anos 1980 ficaram conhecidos nos EUA como a década das fusões e aquisições, e o motivo, segundo os autores, foi a diversificação das atividades, considerada como a força motriz por trás dessas operações, objetivando maximizar o lucro dos acionistas. Já os anos 1990 foram considerados como a década dos desinvestimentos, tais como cisões, alienações e outras formas de reorganização societária não tratadas como fusões e aquisições.

Nos desinvestimentos citados por Cumming e Mallie (1999), são identificados quatro tipos de combinação de negócio: *sell-offs*, *split-offs*, *spin-offs* e *split-ups*, cada uma delas com as suas características e condições associadas que podem afetar tributariamente a escolha por um ou outro modelo. A transformação societária chamada de *drop down* ou *spin-off* tem semelhanças com a cisão, prevista na legislação brasileira, mas se diferencia da cisão tradicional por não existir a redução do capital social da empresa adquirente (conferente). As definições e características das operações de *drop down* são apresentadas no item que segue.

2.2 Definições, Caracterização e Consequências Societárias e Fiscais do *Drop Down*

A operação de *drop down* é definida por *SHEPHARD'S/MCGRAW-HILL Tax Dictionary for Business* 114 (1994, *apud* HANAFY, 2001) como “a transferência de ativos ou estoques para uma companhia em uma ou mais subsidiárias seguida de uma reorganização societária.”

Segundo Fonseca e Garcia (2012 p. 402), “o *drop down* é um instrumento jurídico de reorganização societária”, com origem nas práticas de reestruturação societária norte-americana e que objetiva a transferência de ativos e passivos, no qual uma sociedade realiza aumento de capital na empresa receptora do acervo líquido. Conforme Botteselli (2012 p.1), “o *drop down* provoca a substituição de elementos patrimoniais, uma vez que a sociedade conferente transfere bens (ativos) e recebe o equivalente em participação societária (quotas ou ações), não existindo redução de capital social”. Pode-se observar que, na operação de *drop down*, encontram-se as figuras da conferente (transfere bens e direitos) e da receptora (recebe os bens e direitos).

A reestruturação societária, objeto deste estudo e prevista na legislação americana, é descrita por Hanafy (2001) como a operação em que uma companhia distribui ativos para uma subsidiária recém-formada ou já existente, sendo que essa operação, denominada de *spin-off*, é o que se entende por *dropdown* na realidade brasileira. O *spin-off* é uma operação livre de tributação, quando atender determinados requisitos previstos pela legislação americana, tais como a finalidade e a continuidade dos negócios de seu interesse. Cabe reiterar que a autora referida considera o *spin-off* (*drop down*) como um incentivo à expansão econômica e à competitividade na produtividade norte-americana.

Botesselli (2012 p.1) afirma que a não flexibilidade do direito brasileiro é devido à sua origem romano-germânica que se caracteriza por uma rigidez quanto às regras que envolvem o direito societário. O autor menciona, ainda, que a liberdade de operações não previstas no ordenamento jurídico é restrita e tem como escopo a proteção dos sócios minoritários e terceiros, tais como credores. De forma diversa, o ordenamento jurídico norte-americano, que tem sua origem no direito anglo-saxônico, torna-se mais flexível no âmbito societário, permitindo diversas modalidades de reorganização societária, denominadas por “*arrangements*”.

Para Verçosa e Barros (2002 p. 2), “os *arrangements* correspondem a modalidades de reorganização da estrutura econômica da empresa, permitindo formas heterodoxas, entre as quais pode-se encontrar o *drop down*”. Ainda sobre o direito norte-americano, os autores afirmam que podem ocorrer a separação de ativos e de atividades negociais em curso (*active business*), sendo que transparece um forte caráter contratual nas relações entre acionistas e credores das sociedades.

Com relação ao ordenamento jurídico brasileiro, Verçosa e Barros (2002) afirmam que não há previsão legal para tal tipo de operação, sendo possível discutir-se a sua recepção em atendimento ao princípio constitucional da *liberdade das convenções*, desde que não sejam feridos os princípios cogentes.

Para Fonseca e Garcia (2012), a definição de *drop down* remete a um instrumento jurídico de reorganização societária que corresponde a uma operação de transferência de ativos e passivos, no plano vertical, isto é, a referida transferência de ativos e passivos no plano vertical é o mecanismo pelo qual uma sociedade realiza o aumento de capital em outra ou outras, mediante a conferência de bens, direitos e obrigações de sua titularidade. Os autores assemelham o *drop down* à operação de cisão e referem, inclusive, alguns autores que a denominam de “cisão branca”, com algumas diferenças já explicadas anteriormente. A principal diferença é a não redução do capital social da empresa conferente e sim a troca do acervo líquido transferido pela participação societária na sociedade receptora. Contudo, no que se refere às implicações fiscais, a cisão convencional acarreta a perda de prejuízos fiscais compensáveis pela cindida, ao passo que, no *drop down*, essas consequências fiscais não são verificadas.

No que se refere às implicações patrimoniais, na operação de *drop down* não ocorre redução de valor do patrimônio na sociedade que confere os bens, mas tão somente a substituição de ativos e passivos, conforme explica Tepedino (2006, p. 65):

(...) não haverá redução de capital da sociedade conferente, mas apenas a substituição de elementos patrimoniais – onde antes estavam contabilizados os bens e obrigações transferidos, a resultar num certo valor, após a operação estará registrado esse mesmo montante a título de participação no capital social da subsidiária, cujo capital foi subscrito e integralizado mediante conferência daqueles mesmos bens.

Nesse sentido, verifica-se que apenas existe a substituição dos ativos e passivos pela participação societária na outra companhia. Desta forma, onde estavam registrados contabilmente os bens, os direitos e as obrigações ocorre a substituição destes pelo reconhecimento de um investimento na sociedade receptora.

Com relação às questões fiscais, não há previsão nas normas brasileiras e será analisado o comportamento tributário e societário no Brasil, no capítulo de análise dos dados.

Até mesmo em seu país de origem, nos Estados Unidos, Schnee, Knight e Knight (1998) salientam que os relatórios para orientar as empresas, contabilmente, são escassos quando comparados com os de orientações fiscais. Os autores mencionam que os ativos não monetários distribuídos nas transferências devem ser contabilizados com base no valor registrado contabilmente, pois não deve ser verificado ganho ou perda. Ainda, segundo os autores, o Parecer nº 29 do APB (*Accounting Principles Board*) não oferece às empresas orientação para o reconhecimento do *impairment*, levando a uma considerável diversidade na prática. Os autores levantam a questão para o reconhecimento e mensuração do *impairment* para os ativos a serem mantidos e utilizados e os ativos a serem alienados.

Nos Estados Unidos, a consequência fiscal verificada nas operações de *drop down*, desde que não atendidos os pré-requisitos recomendados pela Receita Federal americana, será a tributação do lucro (HANAFY, 2001). Em sua essência, o *drop down* visto como uma proposta de reestruturação societária não visa ao lucro e sim à reorganização societária pretendida de forma a dar continuidade aos negócios.

2.3 Revisão de Estudos Precedentes

Neste item, realiza-se uma revisão de estudos precedentes que abordam operações de *drop down*. Inicialmente apresenta-se uma revisão de estudos estrangeiros realizados, sendo que todos os relacionados a seguir se realizaram no contexto dos Estados Unidos da América:

- Braubach e McCluskey (1981) abordaram as técnicas de reorganizações triangulares previstas nas Seções 355 e 368 do IRC americano, confirmando que as “fusões reversas” carecem ainda de uma base legal satisfatória, pois as interpretações entram em conflito com as regras propostas pelo regulamento tributário americano;
- Posin (1987) abordou a reforma tributária de 1986 e a importância das divisões corporativas tratadas pela Receita Federal americana e os cuidados que devem ser tomados para não ser desqualificada uma operação pelo IRC, e concluiu que o uso das técnicas para uma divisão livre de tributação deve receber mais atenção dos profissionais na aplicação das regras ainda obscuras, o que depende de cada operação em particular;
- Ravazzini (1996) discutiu sobre o tema das reorganizações societárias triangulares com a finalidade de obter uma visão geral das disposições tributárias que as norteiam, tendo constatado que continua existindo assimetria no tratamento das fusões triangulares e que se deve manter a cautela ao fazer um planejamento tributário baseado em *drop downs*;
- Schnee, Knight e Knight (1998) abordaram as diretrizes fiscais e os relatórios financeiros que afetam as corporações pós *drop down* nos Estados Unidos, tendo concluído que, ao desmembrar suas operações, a administração deve estar ciente das regras que regem tais transações, e mesmo sem conhecer os meandros de tais regras, deve-se entender os limites dentro dos quais se devem operar para garantir uma operação livre de impostos;
- Cumming e Mallie (1999) abordaram o tema contabilidade para desinvestimentos, realizando uma comparação de alienações, subdivisões e cisões, sendo que concluíram que há muitos fatores que influenciam na escolha por um ou outro modelo e a forma da contabilização, seja pelo valor justo ou valor contábil, o que pode influenciar significativamente nesta escolha;

- Hanafy (2001) realizou estudo no qual abordou as operações livres de tributação e que estão sob a tutela da Seção 355 do IRC (*Internal Revenue Code*) – Código Tributário Americano, e concluiu que os defensores do citado IRC 355 fazem a previsão de uma transação livre de impostos, endossando a longevidade da livre tributação, pois isso promove a eficiência econômica e incentiva a expansão em um mercado extremamente competitivo;
- Brauner (2004) estudou o tratamento fiscal preferencial para as reorganizações societárias prevista na Seção nº 355 do IRC e concluiu que pela complexidade do sistema tributário norte-americano e face às disposições de reorganização societária, é necessário um trabalho analítico para avaliar a essência das regras no intuito de promover mudanças fundamentais na legislação para proteger da evasão fiscal; e
- Kovács (2008) realizou seu estudo comparando a cisão nos EUA com os modelos alemães, tendo concluído que existem várias razões que motivam a separação corporativa, mas a escolha do modelo dependerá dos seus efeitos e implicações legais; a autora observou ainda que, quando o modelo americano é exportado para outro país, o mesmo não é implementado com as configurações originais, encontrando-se diferenças relacionadas à terminologia, mecanismos e implicações legais da operação de separação corporativa.

Observa-se que os estudos realizados no contexto dos EUA, buscam avaliar suas repercussões normativas, societárias e fiscais. Já no contexto brasileiro, não se encontrou estudos com pesquisas empíricas semelhantes ao presente, sendo que os estudos nacionais, que tratam do tema *drop down*, têm um enfoque jurídico e a perspectiva de buscar características análogas com as reestruturações previstas na legislação societária brasileira, cabendo referir os que seguem:

- Tepedino (2006) abordou no contexto geral e em especial no direito falimentar as reestruturações societárias precedidas do *drop down*;
- Lobo (2011), em sua explanação sobre o *drop down*, versa sobre a aplicação da lei societária brasileira em fusões e aquisições e em especial reconhece a importância do processo de reorganização societária, que implica em transferir um negócio parcial ou totalmente de um dono para outro, sob o título: “Fusões e Aquisições”;
- Fonseca e Garcia (2012) realizaram estudo com o objetivo de avaliar o tratamento fiscal de ativos e passivos vertidos em operações de *drop down*;
- Verçosa e Barros (2002) objetivaram a identificação e a confrontação da operação de *drop down* com a cisão e a incorporação prevista na lei societária brasileira; e
- Botesselli (2012) abordou o tema “*Drop Down* de Ativos”, analisando a atipicidade da referida operação na jurisprudência brasileira.

Aprofundando as análises sobre estudos referidos, cabe salientar que Kovács (2008) afirma, em sua pesquisa, que o motivo de seu interesse em estudar os desinvestimentos e suas diferentes formas sofisticadas, originárias dos Estados Unidos, foi a pouca atenção dada a essas operações. A base de sua pesquisa concentrou-se na jurisdição dos EUA, uma vez que a alienação por lá pode ser examinada nas suas formas mais variadas. A autora descreve em sua pesquisa as formas de reorganização societária do tipo desinvestimento previstas pelo IRC (*Internal Revenue Code*),

ou código tributário americano, e são as seguintes formas: *sell-offs*, *spin-offs*, *split-offs*, and *split-ups*; cada uma delas com as suas características e peculiaridades.

Como já mencionado, o *drop down* é conhecido e tratado também como *spin-off*. Kovács (2008) também explica que, enquanto as fusões e aquisições têm uma imensa atenção da comunidade legal, os desinvestimentos, e em particular os seus diferentes tipos, raramente têm sido analisados por especialistas. Menciona também que há vários exemplos de fusões que não geraram o sucesso esperado e, então, a companhia decidiu separar novamente para corrigir a “escolha equivocada”.

Um dos casos citados pela autora de reestruturação societária é o da Companhia Mattel, que ocorreu em 1999, após a empresa adquirir, em uma operação de aquisição, a Learning Co, uma empresa de desenvolvimento de software educativo. Alguns meses após a transação, a empresa anunciou o *spin-off*, porque a fusão havia sido um fracasso completo. A autora atribuiu o fracasso da fusão, principalmente, ao fato de a Mattel, sendo líder no mercado de brinquedos, não ter experiência suficiente para realizar negócios com uma pequena fatia do mercado de *software*.

Ao contrário do exemplo anterior, Kovács (2008) relata que pode também acontecer a separação de uma unidade da empresa, na qual o baixo desempenho a longo prazo afeta fortemente a imagem da empresa. Foi o caso da UOL, cuja unidade *dial-up* foi responsável pela queda de 32% sobre o retorno anual e que sucedeu em uma operação de *drop down*. O motivo que levou a separação em um *spin-off* da unidade da empresa Visteon Corporation da Ford Motor Company foi a estratégia de negócio da unidade não ser adequada para o tipo específico do negócio, dando a oportunidade para a implementação de uma estratégia própria e que se encaixasse melhor com a unidade de negócio.

Para futuros investidores, muitas vezes, é oneroso valorizar um conglomerado composto por um complexo sistema de atividades diversas, face aos riscos distintos e diversas taxas de crescimento, exigindo diferentes métodos de avaliação e expectativas. Para Kovács (2008), esse foi o motivo que levou a InterContinental Hotéis a promover separação dos seus segmentos em 2001. Os acontecimentos de 11 de setembro acarretaram importantes mudanças no mercado, o que levou os gestores a separarem os hotéis dos restaurantes e bares do negócio, pelas dificuldades mercadológicas de valorizá-los em sua complexidade, e assim, os investidores teriam uma visão melhor para escolher qual o melhor investimento.

Entre outras empresas que realizaram o *spin-off* ou *drop down*, a autora cita a Companhia Altria Group Inc., separada primeiramente da Kraft Foods Inc., em março de 2007, e Philip Morris International Inc., em março de 2008, atribuindo a três fatores a escolha por uma ou outra modalidade de desinvestimentos oferecidos pelos modelos americanos de reestruturação: a necessidade financeira, o foco no negócio e a perspectiva do preço. Assim, quando a empresa quer concentrar-se em seu principal negócio ou *core business*, provavelmente realizará um *spin-off* ou *drop down*, atribuído ao fator “foco”.

Já Cumming e Mallie (1999) em suas pesquisas verificaram que em 1990 a imprensa anunciava frequentemente casos de *Spin-offs* e *Split-offs*, e um dos motivos para seus estudos sobre esse tema é discutir as razões para as alienações e descrição das características e condições de cada tipo de alienações ou desinvestimentos. A principal condição que diferencia os tipos de desinvestimentos que tanto Cumming e Mallie e também Kovács mencionam em suas pesquisas é a não tributação da operação para os modelos *Spin-offs*, *Split-ups*, e *Split-offs*, desde que atendam aos requisitos previstos pelo IRC americano, enquanto que o modelo *Sell-off* é tributado.

Cumming e Mallie (1999) relatam exemplos de *spin-offs* ou *drop down*, em que a companhia Quaker Oats Company, controladora das empresas Brookstone Company and Fisher Price Toys, em sua reestruturação e busca por seu “*core business*”, em 1987, anunciou sua operação de reorganização societária, separando as linhas de atividades de brinquedos dos seguimentos de cereais e bebidas. Os autores afirmam que a Quaker Oats Company transformou-se em uma empresa mais ágil e mais focada. Outro exemplo de reestruturação societária e de concentrar-se em um único negócio é o caso do desinvestimento da PepsiCo. Segundo os autores, O *Wall Street Journal*, em 1997, informou que os investidores da PepsiCo acreditavam que a empresa tinha “perdido seu foco, tentando ir em muitas direções” e, assim, os investidores anunciaram a reestruturação da companhia por meio do *drop down/spin-off*, separando os três restaurantes *fastfoods*, permitindo, dessa forma, que a empresa se concentrasse em seu principal negócio: refrigerantes e salgadinhos.

Um fato curioso que Cumming e Mallie (1999) relatam a respeito desse exemplo é que os investidores queriam o *drop down*, mesmo antes da alta administração realizar a operação, reconhecendo que a empresa precisava se tornar mais focada em suas competências essenciais e, assim, atuar de forma competitiva no mercado.

Para concluir o exame dos estudos precedentes, apresentam-se, no Quadro 1, as definições e explicações para os desinvestimentos, de acordo com o estudo dos autores supracitados.

Quadro 01 – Definições para os Desinvestimentos

Tipos de Desinvestimentos	Características	Tratamento Contábil	Tratamento Tributário
<i>Spin-offs</i> ou <i>Drop Down</i>	Dispor de uma unidade ou segmento de negócio, subdivisão.	Registro a valor contábil, distribuição de dividendos <i>pro rata</i>	Livre de tributação se atender aos pré-requisitos estabelecidos pelo IRC (Internal Revenue Code)
<i>Split-offs</i>	Disponibiliza ações em tesouraria para compra.	Registro a valor contábil, distribuição de dividendos <i>pro rata</i>	Livre de tributação se atender aos pré-requisitos estabelecidos pelo IRC (Internal Revenue Code)
<i>Split-ups</i>	Cisão ou liquidação da companhia.	Registro a valor contábil, distribuição de dividendos <i>pro rata</i>	Livre de tributação se atender aos pré-requisitos estabelecidos pelo IRC (Internal Revenue Code)
<i>Sell-offs</i>	Alienação	Registro a valor justo	Tributável

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Cumming e Mallie (1999).

Com base nos dados do quadro 1, verifica-se que o tratamento contábil para as reestruturações societárias chamadas de *drop down*, *split-off* e *split-up* são o reconhecimento pelo valor contábil e, conseqüentemente, o atendimento aos requisitos exigidos pelo IRC (*Internal Revenue Code*) Código Tributário Americano, sendo que, nesta situação, a operação é considerada livre de tributação. Contudo, no Brasil, essa situação ainda não está regulada legalmente, suscitando situações como as que motivaram e são objeto desta pesquisa.

Concluída a revisão de literatura, apresenta-se, no capítulo seguinte, os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação e Protocolo de Pesquisa

O presente estudo pode ser classificado como uma pesquisa aplicada, com caráter descritivo, e que se utilizou de técnicas de análise qualitativa. Com relação à coleta de dados, o estudo baseou-se em fontes documentais, sendo os dados obtidos a partir da página web da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, e do sítio Fiscosoft Decisões.

Para orientar a pesquisa, foi criado um protocolo das etapas de coleta e tratamento dos dados, com ênfase no planejamento para a coleta dos dados.

Inicialmente, após definir o tema, buscou-se por meio de pesquisas na web, principalmente por meio do Google, bases para identificar operações de transformações societárias que pudessem ser caracterizadas como *drop down*, sendo este o termo utilizado na busca. Nesta busca inicial, identificaram-se, no contexto brasileiro, os sítios da CVM, da Fiscosoft Decisões e o Diário Oficial da União como fontes para a pesquisa.

Para realizar a pesquisa e identificar as Unidades a serem analisadas, elaborou-se um protocolo, no qual direcionou-se o foco final para o conteúdo de casos de *drop down*, que tivessem gerado processos administrativos na CVM por inconformidades apontadas por este ente, e por processos judiciais decorrentes de contingências fiscais geradas com a transformação societária realizada. O protocolo de pesquisa está apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 - Protocolo de pesquisa: definição das unidades de análise e coleta de dados

Etapa	Instrumento	Objetivo do Instrumento	Fonte	Referências
1	Pesquisa na web	Identificar bases para acessar operações de <i>drop down</i>	Web, sítios de busca, Google	Termos chave: <i>drop down</i> ; reorganização societária atípica; e <i>drop down</i> de ativos e passivos.
2	Pesquisa Documental	Identificar os processos administrativos e judiciais decorrentes de operações de <i>drop down</i> .	Sítio da CVM, Sítio da Fiscosoft Decisões e Diário Oficial da União	Relatórios públicos e anuais, conteúdos de divulgação pública sobre processos judiciais e administrativos de operações de <i>drop down</i>
3	Pesquisa Documental	Identificar os processos administrativos e judiciais para compor as unidades de análise	Sítio da CVM e Sítio da Fiscosoft Decisões	Conteúdos dos processos administrativos e judiciais de operações de <i>drop down</i>
4	Pesquisa Documental	Coletar os dados dos processos administrativos e judiciais das unidades de análise	Sítio da CVM e Sítio da Fiscosoft Decisões	Conteúdos dos processos administrativos e judiciais de operações de <i>drop down</i>

Fonte: Elaborado pelos autores

Como pode ser observado no quadro 2, para identificação dos dados a serem pesquisados, foi utilizado um conjunto de etapas para que se pudesse identificar os locais de acesso e, assim, identificar processos administrativos e judiciais decorrentes de operações de *drop down*. Na sequência, após identificar os referidos processos, coletaram-se os dados para sua análise. Cabe salientar que, a partir do protocolo de pesquisa, foi possível determinar as unidades de análise que são apresentadas na seção que segue.

3.2 Unidades de Análise

Conforme já apresentado na etapa 1 do protocolo de pesquisa (Quadro 2), para compor a população pesquisada, utilizou-se, numa busca inicial, os termos chave “*drop down*”, “reorganização societária atípica” e “*drop down* de ativos e passivos”, tendo sido identificadas as fontes nas quais há registros documentais das operações em estudo. Identificaram-se, assim, como fontes de pesquisa, os sítios da CVM, da Fiscosoft Decisões, além do Diário Oficial da União.

A partir dessas fontes, foram identificadas 22 operações de *drop down* realizadas por empresas brasileiras, no período que compreende os anos de 2001 a 2013. Numa análise preliminar, foram identificadas 17 (dezessete) operações sem evidências de autuação por parte do fisco ou da CVM, por inconsistências ou irregularidades nas operações de *drop down*. Como o escopo do estudo não é o de analisar as operações em si, mas as situações em que foram instaurados processos por inconformidades, as análises focaram aquelas situações em que as operações não foram aceitas, seja na CVM ou na esfera fiscal.

Dessa forma, as unidades de análise foram as 5 empresas que realizaram operação de *drop down* e que tiveram seus processos de reorganização questionados. A partir desse critério, as unidades analisadas foram: 2 empresas com processos judiciais na esfera estadual e 3 empresas autuadas pela CVM em processos administrativos, sendo essas incoerências decorrentes de operações de *drop down*, conforme consta no Quadro 3.

Cabe reiterar que o objetivo do estudo está na análise das causas que motivaram a não aceitação das operações de *drop down*, tanto na esfera societária quanto na esfera fiscal, visto que, pelo já referido, este tipo de reorganização societária tem sido acolhida pela CVM.

Quadro 3 - Empresas Autuadas que Realizaram *Drop Down*

Ano	Empresa	Referência
2001	Aurora Ativos S/A	Processo Administrativo - CVM
2003	Coritiba Futebol S/A	Processo Administrativo - CVM
2003	CVC Opportunity	Processo Administrativo - CVM
2007	Trane do Brasil Ltda	Processo Judicial – Sefaz – SP
2011	Convertean Brasil Ltda	Processo Judicial – Sefaz – MG

Fonte: Elaborado pelos autores

Com base no Quadro 3, percebe-se que as unidades de análise desta pesquisa são as 5 empresas identificadas e que se encontram na situação definida para o estudo.

3.3 Coleta, Tratamento e Análise dos Dados

Conforme já referido no protocolo de pesquisa (Quadro 2), os dados foram coletados das páginas web da CVM – Comissão de Valores Mobiliários e do sítio Fiscosoft Decisões. Foram coletados todos os dados disponíveis relacionados aos eventos de *drop down* realizados pelas entidades analisadas, conforme referência apresentada no Quadro 3, da seção anterior.

Após a coleta dos processos administrativos e judiciais, que revelam as inconsistências decorrentes das operações de *drop down* em estudo, procedeu-se a análise de conteúdo na íntegra. Foi feita a descrição de cada um dos processos para identificar as causas que motivaram as autoridades administrativas ou fiscais a não aceitarem as operações realizadas.

A partir da descrição e análise de cada um dos casos, tornou-se possível avaliar como autoridades fiscais e do mercado de valores vem tratando as operações de combinação de negócios denominadas por *drop down*.

3.4 Limitações Metodológicas

As principais limitações metodológicas do estudo decorrem do critério de escolha da amostra e do foco do estudo. Como a pesquisa focou-se somente nos casos que tiveram restrição junto à CVM ou junto à autoridades fiscais, não se tornou possível comparar esses casos com outros que já foram aceitos. Entende-se que este será o foco de estudos futuros inerentes ao tema. Mesmo assim, entende-se que os resultados da pesquisa tornam-se relevantes para revelar ao mercado situações que devam ser evitadas em operações desta natureza, para que haja aceitação de operações de *drop down*, tanto na esfera administrativa como fiscal.

Concluída a descrição metodológica do estudo, apresentam-se, no capítulo seguinte, as análises dos casos de *drop down* estudados.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo, realiza-se a análise dos dados inerentes às operações de *drop down* realizadas e que foram objeto de processo administrativo ou autuação fiscal.

4.1 Admissibilidades de Operações de *Drop Down* no Âmbito da CVM

Inicialmente, cabe reiterar que foram identificadas, junto à CVM, um grupo de 20 empresas que realizaram a operação de *drop down*. Deste grupo, 17 companhias possuem o registro de capital aberto e não foram verificadas evidências processuais junto ao referido órgão, refutando a operação. Contudo, 3 empresas, que foram objeto de análise nessa pesquisa, tiveram suas operações questionadas pela CVM por meio de processos administrativos.

Na sequência, são apresentados estes três casos de processo de solicitação de registro de companhia aberta, oriundas de uma reestruturação societária do *drop down*.

4.2 Processos Administrativos Relativos a Operações de *Drop Down* no Âmbito da CVM

Verificou-se, nos casos de solicitação do registro de companhia aberta junto a CVM, que as empresas oriundas de uma operação de *drop down* tiveram reconhecidas estas operações. O entendimento da CVM considerou tal operação como uma reorganização societária, na qual a Instrução CVM nº 325/2000 em seu artigo 8º refere-se às *demais operações societárias*, a reestruturação societária não prevista na lei das sociedades anônimas.

Segundo as considerações da CVM, as reorganizações societárias acontecem das mais variadas formas em todo o mundo e seria impossível prever nas normas todos os tipos de alterações societárias. Mesmo assim, em 3 situações, o ente regulador instaurou processo administrativo, sendo esses processos objetos de análise nas seções que seguem.

4.2.1 A Solicitação da Aurora Ativos S/A

Em 26 de abril de 2001, a empresa Aurora Ativos S/A ingressou com pedido de registro de companhia aberta junto a CVM, como subsidiária da Cooperativa Vinícola Aurora, tendo por objetivo a prestação de serviços de administração de bens, por meio da locação ou arrendamento de bens vinculados à produção vinícola e de outros bens móveis e imóveis de sua propriedade. Esses bens foram integralizados pela Cooperativa, em aumento de capital efetuado anteriormente ao pedido de registro de companhia aberta, sendo um dos argumentos usados pela empresa, pois não se encontrava sob as normas da CVM quando fez a reavaliação dos ativos intangíveis, utilizados também na integralização do capital social. Não somente os bens mencionados, mas também o aumento de capital na subsidiária foi integralizado com direitos e obrigações da Cooperativa. No processo em questão, é mencionado que a operação foi parte de uma série de medidas de reestruturação econômico-financeira da Cooperativa.

Na análise da documentação apresentada pela empresa Aurora Ativos S/A, foram encontradas inadequações que deveriam ser regularizadas, conforme a SEP - Superintendência de Relações com as Empresas da CVM. Entre as exigências determinadas pela SEP, houve solicitação de alteração do laudo de avaliação com a exclusão da reavaliação dos ativos intangíveis (marcas), pois isso fere a norma legal e a norma contábil oriundas do pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, CPC 04, no item 63.

Inconformada com as determinações da SEP, a empresa recorreu, manifestando-se sobre alguns pontos e informando que pretendia alterar a estrutura da operação nos pontos que divergia do entendimento da área técnica, referindo-se à reavaliação dos bens intangíveis. A empresa informou que seriam desfeitos os atos anteriormente praticados e as marcas seriam transferidas pelo valor histórico.

No processo, o relator que deu o provimento ao recurso para reformar a decisão da SEP, que proibia a transferência de obrigações, observou-se o entendimento dele, ao fazer referências que *não há qualquer restrição à espécie de bem que pode servir para a contribuição ao capital social*, a exigência da lei é que seja suscetível de avaliação em dinheiro. O entendimento se estendeu à possibilidade da utilização de marcas e de outros bens intangíveis na contribuição para a integralização do capital social, afirmando que, nesse sentido, não há divergência nas doutrinas nacional e estrangeira sobre a matéria.

Neste caso em particular, o relator demonstra que não se trata da conferência apenas de um único bem, mas de um conjunto de bens, direitos e obrigações, traduzindo assim como uma universalidade de bens, direitos e obrigações que foi destacada e tratada de forma indissociável para fins da operação de *drop down*. Ressalta-se que o fato de haver a transferência de obrigações para a companhia, na sua percepção, não deve ser impedimento para o aumento de capital, ressalvando que o somatório do acervo líquido é positivo.

Finalmente, o relator entende que os autos devem ser reenviados à SEP para implementação da nova estrutura, sem prejuízo de uma nova apreciação do colegiado e frisando que a Recorrente

(Aurora Ativos S/A) deverá adotar eventuais medidas informacionais exigidas pela área técnica no tocante aos procedimentos previstos na nova estrutura proposta, sem prejuízo de seu registro de companhia aberta.

Verificou-se que a operação de *drop down* utilizada como forma de reestruturação societária da empresa não foi objeto de questionamentos pela CVM. A inconsistência apontada se refere ao tratamento contábil da operação, que em virtude de reavaliação de Intangíveis, feriu norma contábil brasileira que não permite esta forma de mensuração.

4.2.2 O Caso do Coritiba Futebol S/A

A empresa Coritiba Futebol S/A é oriunda de uma reorganização societária a partir do *drop down*, na qual seu controlador integralizou o capital com ativos, em específico o ativo **Marcas**. Em 31 de março de 2003, a empresa Coritiba Futebol S/A entrou com o requerimento de companhia aberta em concomitância com o pedido de distribuição pública de ações em mercado de balcão não organizado, entregando toda a documentação exigida pela CVM.

Na análise documental, a SEP verificou problemas, sendo o de maior relevância a constatação, nas demonstrações contábeis da empresa, referente ao reconhecimento de ativo intangível gerado internamente, contrapondo o que estabelece o CPC 04, no caso específico, o direito de uso da marca CORITIBA FOOT BALL CLUB, avaliado economicamente e sendo que correspondia a quase o total do patrimônio da empresa.

O órgão em questão alegou que os intangíveis gerados internamente não encontram respaldo nas normas contábeis brasileiras para o seu registro contábil. Na constituição da companhia, a integralização de seu capital com bens de natureza intangível, em essência reavaliados, contraria frontalmente o Pronunciamento IBRACON anexo à Deliberação CVM nº 183/95; nem as normas internacionais de contabilidade - os IAS emitidos pelo *INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD* admitem a figura do intangível gerado internamente (IAS 38, 51) e são ainda bastante restritivas quanto ao intangível adquirido.

Foi sugerido para a empresa que fizesse o estorno do registro contábil referente ao intangível gerado internamente. A não observação desta exigência fez com que o relator mantivesse a decisão do Colegiado no indeferimento do registro de companhia aberta.

No caso em questão, a empresa Coritiba Futebol S/A, por meio do *drop down*, teve seu capital integralizado com 99% do valor com ativos intangíveis gerados internamente a partir da marca “*Coritiba Foot Ball Club*”. A SEP argumentou que, para ser reconhecida contabilmente, a respectiva marca deveria ter sido objeto de uma transação entre terceiros independentes e uma fixação de preços dentro de uma relação de comutatividade, que é o que os anglo-saxões consideram como sendo o preço justo derivado de uma “*arm’s length transaction*”.

O relator que indeferiu o registro de abertura da empresa Coritiba Futebol S/A defendeu que a empresa poderia ter atendido as exigências formuladas pelas áreas técnicas e versa, principalmente sobre a legalidade das demonstrações contábeis da companhia emissora, nas quais houve o registro da marca como ativo intangível gerado internamente e que foi sugerido o seu devido estorno, requisito esse fundamental para a concessão do registro pretendido.

Cabe enfatizar o que referiu o relator sobre operações de reorganização societária atípica:

A luz dos princípios que informam a proteção do capital social não vejo razões para que operações como estas sejam proibidas. A meu ver, o que realmente importa, é que o

somatório desse conjunto de bens, direitos e obrigações que estão sendo transferidos para a companhia, no aumento de capital tenha somatório positivo. E isso precisará ser atestado pelo laudo de avaliação elaborado nos termos do artigo 8º da Lei nº 6.404/76.

Também no caso da empresa Coritiba Futebol S/A, a CVM não questionou a forma de reestruturação societária, sendo a causa do indeferimento a natureza dos ativos utilizados para a integralização do capital, os quais não atendiam as normas legais e contábeis vigentes no Brasil.

4.1.3 A Solicitação da CVC/Opportunity Equity Partners, L.P

A CVC OPPORTUNITY EQUITY PARTNERS, L.P em 2003, solicitou junto a CVM autorização para efetuar a transferência de diversos investimentos realizados por ela no Brasil para a CVC Delaware, empresa controlada direta e com sede no Estado Americano de Delaware, originária de uma reestruturação societária por intermédio do *drop down*. O caso trata da transferência de aplicações da CVC LP, investidor não residente, para uma empresa subsidiária, a CVC Delaware, também investidor não residente, mediante a conferência de investimentos ao capital da nova empresa, que continuará a ser detido pela CVC LP, alterando apenas a forma de participação societária de direta para indireta. A primeira decisão da CVM foi julgar improcedente a solicitação, uma vez que ambas as empresas estão sediadas no exterior, o que acarretaria a transferência de titularidade de investimento no Brasil para investidores sediados fora do país, contrariando o artigo 9º da Resolução CMN nº 2.689/2000, como segue:

Art. 9º Ficam vedadas quaisquer transferências ou cessões de titularidade, no exterior, de investimentos ou de títulos e valores mobiliários pertencentes a investidor não residente, e no País, nas formas não previstas nesta Resolução.

Parágrafo único. Excluem-se do disposto neste artigo **os casos de transferência decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias** efetuadas no exterior, bem assim os casos de sucessão hereditária, observada a regulamentação editada pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Inconformada com o indeferimento pela SIN - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM, a CVC/OPPORTUNITY EQUITY PARTNERS, L.P apresentou recurso alegando que a reorganização societária pretendida, consiste em um caso chamado de *drop down*, em que a CVC LP confere investimentos ao capital da CVC Delaware, passando, assim, a deter a participação societária direta nesta empresa e mantendo de forma inalterada, porém, indiretamente, a sua participação nos investimentos. Argumentou a empresa que a CVC Delaware será uma subsidiária da CVC LP, afastando, dessa forma, qualquer argumentação da transferência dos investimentos para terceiros. No recurso, ainda, a empresa ratifica que a reorganização societária pretendida não afetará os investimentos mantidos no Brasil e não acarretará qualquer dispêndio, sendo apenas uma decisão estratégica que objetiva a adequação das atividades da CVC LP e visa somente a adaptá-la ao ambiente regulatório onde está submetida e proporcionar o melhor retorno possível aos investidores.

A CVM estabeleceu, por meio da Instrução CVM nº 325/2000, no seu artigo 8º, que as transferências de posição de custódia entre investidores não residentes poderiam ser feitas, desde que com a sua prévia autorização para as operações decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias, bem como as decorrentes de sucessão de “mortis causa”. Assim

tratando-se de uma operação societária, é evidente que a CVM está autorizada a permitir a transferência de posição de custódia entre investidores não residentes. Como se verificou, estava-se diante de uma operação de *drop down*, típica operação que configura a reorganização societária, conforme julgou a relatora responsável em decidir o caso em questão.

Na sequência, a análise da CVM concluiu que, na operação em questão, estavam presentes as mesmas características das demais previstas e que poderia ser considerada uma modalidade de alteração societária permitida pelo artigo 8º da Instrução CVM 325/2000 e que se tratava de reorganização societária.

Conclui-se, a partir dos casos expostos acima, que o órgão regulador das companhias abertas - CVM em sua referida instrução admite e reconhece existirem outras formas de alterações societárias e que não são tão somente as expressas na Lei de Sociedades Anônimas.

Constatou-se que, em nenhum momento, a CVM questionou a forma de reestruturação societária utilizada, na qual as empresas obtiveram o controle acionário nas controladas, mas notadamente o objeto de questionamento foi a operacionalização contábil da integralização do capital na subsidiária em desacordo com as normas contábeis vigentes, especificamente a reavaliação do ativo marcas, contrariando o pronunciamento contábil CPC 04.

Na sequência, serão analisados os casos de aproveitamento do saldo credor de ICMS recebidos na operação de *drop down*.

4.3 Admissibilidade de Operações de *Drop Down* no Âmbito Fiscal

Seguindo o estudo, foram analisados dois casos, nos quais foi reconhecida a operação *drop down* na Esfera Estadual, sendo o primeiro caso no Estado de Minas Gerais e o segundo caso no Estado de São Paulo. Ambos os casos versam sobre a transferência do saldo credor do ICMS para a nova subsidiária, conforme análise que se realiza nas seções que seguem.

4.3.1 O Caso de *Drop Down* da Empresa Converteam Brasil Ltda

A empresa Converteam Brasil Ltda é oriunda de uma operação de *drop down* e recebeu como integralização de capital da investidora a conferência dos bens, direitos e obrigações. Em decorrência da reestruturação societária, a empresa sucedeu os créditos tributários da investidora, especificamente o saldo credor do ICMS.

O aproveitamento do saldo credor do ICMS, objeto do auto de infração da empresa Converteam Brasil Ltda, ocorreu em agosto/2011 e foi julgado pelo Órgão Conselho de Contribuintes do Estado de Minas Gerais – CCMG. O referido órgão julgou indevido o aproveitamento de crédito em primeira instância por infringir o artigo 65 parágrafo 2º da Parte Geral do RICMS/2002-MG, no qual está estabelecido que:

§ 2º Na hipótese de estabelecimentos do mesmo titular, situados no Estado, a apuração de que trata o *caput* deste artigo, ressalvadas as exceções previstas na legislação, será feita de forma individualizada, por estabelecimento, e, após o encerramento do período de apuração do imposto, os saldos devedor e credor poderão ser compensados entre si...

Com base no referido anteriormente, a empresa sofreu autuação por parte do fisco daquele estado, mais as multas previstas na legislação para o caso. Não conformada, a empresa

manifestou a sua defesa através de recurso, apresentando documentação e comprovando ser sucessora da empresa remetente dos créditos, legitimando o aproveitamento do saldo credor por estar sob o amparo do *drop down*, justificando, dessa forma, o cancelamento das exigências, ora determinado.

Em primeira instância, a fiscalização autuou a empresa, por não haver previsão legal para a operação de *drop down*, reconhecendo-a, posteriormente nos autos, sendo legítimos e idôneos os créditos acumulados e transferidos para a subsidiária por meio do *drop down*, permitindo o seu aproveitamento sem temer a origem dos mesmos.

Em relatório, consta que o *feito fiscal* não merecia prosperar, pois, ainda que não se enxergue de maneira linear a expressão “*drop down*” dentro da nossa legislação, tem-se por outro lado, que esta operação nada mais é do que um instituto decorrente de uma cessão de direitos e obrigações resultante de uma reorganização societária de conferência de bens e direitos da Alstom Brasil Ltda para aumento de capital na contribuinte, conforme manifestação dos juízes da 1ª Câmara de Julgamento do CC/MG.

Assim sendo, percebe-se que, neste caso, prosperaram, no âmbito judicial, tanto a operação de *drop down*, bem como a transferência de créditos fiscais dela decorrentes.

4.3.2 A Operação de *Drop Down* da Empresa Trane do Brasil

Em 2007, empresa Trane do Brasil Ind. e Com. de Prod. para Acondicionamento de Ar Ltda., sediada em São Paulo, realizou operação de *drop down*, transferindo parte do acervo líquido, pertencente a atividade a ser desenvolvida, para a subsidiária Wabco do Brasil Indústria e Comércio de Freios Ltda. Em dezembro de 2011, a empresa Trane do Brasil foi atuada pelo Fisco Estadual de São Paulo, alegando que ela transferiu saldo credor do ICMS sem a devida emissão da nota fiscal que amparasse legalmente a operação da transferência dos créditos do ICMS para a empresa Wabco do Brasil.

A empresa Trane do Brasil recorreu da decisão da Fazenda Pública de São Paulo, e nos autos de defesa, afirmou que seguiu as orientações recebidas do fisco em consulta no posto fiscal, sendo esta protocolada apenas no Livro de Ocorrência (Livro Modelo 6), indicando que houve a comunicação da operação ao fisco. O órgão julgador manteve a sua decisão de aplicar o auto de infração e as devidas multas cabíveis, pois no seu entendimento o ato não era prova suficiente e a empresa atuada deveria ter formalizado a consulta e emitido os documentos fiscais cabíveis à operação.

A empresa recorreu novamente, mas sem sucesso. O fisco reconheceu a operação de *drop down* e cita, inclusive, a definição da operação dada pelo doutrinador Ricardo Tepedino:

a operação em que a sociedade empresária (chamada sociedade conferente), a título de integralização do capital de uma subsidiária (denominada de sociedade receptora), verte nesta última a empresa organizada sobre o seu nome, ou unidades produtivas dela, mediante o aporte de todo o seu estabelecimento ou alguns de seus estabelecimentos e outros elementos necessários ao exercício da atividade cedida, recebendo em troca ações ou quotas representativas do capital social da sociedade receptora.

A Fazenda Pública de São Paulo manteve a decisão, negando o provimento em questão, argumentando que a materialidade contida nos autos não oferecia razoabilidade para atender ao apelo da empresa, pois o “*arranjo societário*” ocorrido, não isenta a transferência do saldo credor

e que deveria prevalecer a não cumulatividade na cadeia, emitindo o documento fiscal para acobertar a operação pretendida com o destaque do ICMS, assim como deveria ser emitida a nota fiscal para a transferência dos ativos vertidos na subsidiária Wabco do Brasil.

Percebe-se que o fisco não questiona a operação de *drop down*, mas sim a forma irregular de transferência dos créditos fiscais que foram objeto da autuação.

Em ambos os casos de reorganização societária (Itens 4.3.1 e 4.3.2), o fisco admitiu a existência da operação de *drop down*, sendo que o insucesso no caso da segunda empresa sediada em São Paulo foi devido às irregularidades encontradas para suportar a operação pretendida e pela falha da empresa em não formalizar e protocolar a referida consulta no posto fiscal.

O sucesso no caso da empresa sediada em Minas Gerais se deu em virtude de encontrar-se em situação regular com a documentação apresentada ao fisco, como prova em sua defesa, e a argumentação de ser sucessora dos bens, direitos e obrigações da sociedade que transferiu o acervo líquido.

4.4 Síntese das Análises Realizadas

Para concluir as análises, apresenta-se, no Quadro 03, uma síntese das operações de *drop down* que foram objeto de estudo nesta pesquisa.

Quadro 03 – Resumo e Resultado das Empresas Autuadas

Ano	Empresa	Órgão	Resultado
2001	Aurora Ativos S/A	CVM	Operação Aceita
2003	Coritiba Futebol S/A	CVM	Operação indeferida por inconformidade contábil
2003	CVC Opportunity	CVM	Operação aceita
2007	Trane do Brasil	Sefaz - SP	Operação Indeferida por infração à procedimento fiscal
2011	Convertean Brasil	Sefaz - MG	Operação deferida em decisão judicial

Fonte: Elaborado pelos autores

A partir dos dados do Quadro 3, percebe-se que dos 5 casos de *drop down* analisados, 3 foram integralmente aceitos, sendo 2 homologados pela CVM e o terceiro acolhido em decisão judicial quanto à transferência de crédito do ICMS. A operação não aceita na CVM teve como causa do indeferimento a não observância de norma contábil, enquanto que o caso indeferido na esfera da SEFAZ de São Paulo deu-se por inobservância de norma fiscal.

Assim sendo, observa-se que as operações de *drop down* encontram acolhimento tanto na esfera do mercado de capitais quanto na esfera fiscal e judicial, desde que cumpridos todos os regramentos societários, contábeis e fiscais. Conclui-se que, mesmo sendo uma operação atípica, a operação de *drop down* é aceita no ordenamento societário e fiscal brasileiro, desde que sejam cumpridas as peculiaridades legais e fiscais, resultado que é coerente com os achados de Schnee, Knight e Knight (1998), que, na realidade em que estudaram, encontraram resultados semelhantes.

Cabe mencionar que os estudos de Braubach e McCluskey (1981), Posin (1987), Ravazzini (1996), Hanafy (2001) e Brauner (2004) analisaram implicações fiscais de operações de *drop down* no contexto norte-americano. Mesmo com direcionamento distinto, no atual estudo, também foram observadas consequências fiscais decorrentes destas operações.

Por fim, cabe observar que a escolha por seguir o modelo de *drop down*, no Brasil, pode estar relacionada às características desta modalidade de combinação, a exemplo do que Cumming e Mallie (1999) e Kóvacs (2008) referem em seus estudos, quanto ao melhor modelo a ser utilizado para cada operação de combinação de negócios ou desinvestimentos. Conclui-se, assim, a análise dos dados, sendo que, na sequência, são apresentadas as considerações finais da pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir do estudo, observou-se que, pela sua novidade, o *drop down* é considerado uma reorganização societária atípica na legislação societária brasileira. Contudo, na realização de reestruturações societárias, por meio de *drop down*, não foram identificados questionamentos, tanto nos processos judiciais e administrativos analisados no que concerne à essência das operações. As inconformidades apontadas referem-se a problemas de tratamento contábil e incumprimento de disposições fiscais, que acarretaram os indeferimentos observados.

Ao realizar operações por meio de *drop down*, é necessário que as empresas brasileiras cumpram com as normas contábeis previstas nos respectivos pronunciamentos para o registro das operações pretendidas. Isso garantirá que a operação seja aceita pelo órgão regulador do mercado de capitais. Na área fiscal, caso as empresas não cometam irregularidades, como no caso das transferências do saldo credor do ICMS para o aproveitamento pela sucedida, também haverá o acolhimento das operações de reorganização societária por meio do *drop down*.

Pelo conjunto de operações identificadas, observa-se que o *drop down* vem tornando-se realidade entre as empresas brasileiras. No modelo original, constatou-se que toda a operação é isenta de tributação, desde que obedecendo os pré-requisitos exigidos pela legislação tributária dos Estados Unidos, sendo este benefício fiscal considerado um incentivo para a expansão econômica e para a competitividade na produtividade daquele país.

No Brasil, por ser considerada uma operação atípica no ordenamento jurídico e não possuir previsão legal, observou-se que quaisquer causas e efeitos podem ser objetos de discussão judicial, após a operação de *drop down*.

Com a convergência às normas internacionais de contabilidade e à internacionalização dos negócios, espera-se que a legislação brasileira encontre a melhor solução para o novo modelo de reorganização societária, abrindo novas possibilidades de crescimento econômico e viabilização de outras opções de reestruturações societárias para as empresas brasileiras.

Sugere-se, para estudos futuros, a ampliação da amostra de estudos, pois, no presente, houve limitação aos processos questionados de abertura de companhia aberta junto a CVM e processos judiciais obtidos no sítio do Fiscosoft Decisões, diante de inconsistências fiscais das operações.

REFERÊNCIAS

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: 26 mai. 2013.

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/l6404consol.htm>. Acesso em: 24 mai. 2013.

BRASIL, **Resolução CFC Nº 1.350 de 16 de Junho de 2011** - Dá Nova Redação À NBC TG 15 - Combinação De Negócios. Disponível em: <http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res1350.htm> Acesso em: 24 mai. 2014.

BRAUBACH, Carl; McCLUSKEY, Laurie A. “Triangular Reorganizations: Proposed Regulations”. *The journal of corporation law*. Volume 7. Fall 1981, Number 1.

BRAUNER, Yariv. “A Good Old Habit, Or Just An Old One? Preferential Tax Treatment For Reorganizations”. January 2004. *Law and Economics Papers. Working Paper* 23. Disponível em: <<http://law.bepress.com/nwwps-lep/art23>>, Acesso em: 26 abr. 2014.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – **Pronunciamento Técnico - CPC nº 15.** Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>. Acesso em: 23 mai. 2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – **Pronunciamento Técnico - CPC nº 04.** Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>. Acesso em: 26 jun. 2013.

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: 12 jul. 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. BRASIL, Instrução CVM nº 183 de 19 de Junho de 1995 - **Aprova Pronunciamento do IBRACON sobre Reavaliação de Ativos.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=/deli/deli183.htm>> - Acesso em: 10 jul. 2013.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. BRASIL. Resolução CMN nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000, **Dispõe sobre aplicações de investidor não residente nos mercados financeiro e de capitais.** Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=100014927>> - Acesso em: 10 jul. 2013.

CUMMING, John; MALLIE, Tina Y. Accounting for Divestitures: A Comparison of Sell-Offs, Spin-Offs, Split-Offs, and Split-Ups. *Issues in Accounting Education* Vol. 14, No. 1. February, 1999.

FONSECA, Frederico de A.; GARCIA, Ana Carolina M.. In: BOTREL. **Versão de Ativo Intangível (Ágio) em operações de DROP DOWN**. Sérgio (Coord.). Direito societário análise crítica. Editora: Saraiva - 2012.

HANAFY, Karim H.; Section 355 Spin-off + Section 368 Reorganization_Section 355 (E). IT'S SIMPLE MATH: THE ANTI-MORRIS TRUST BILL SIMPLY DOES NOT ADD UP; *Houston Business and Tax Law Jornal*, Vol. I., 2001.

IUDICIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto S.; SANTOS, Ariovaldo dos; FEA/USP **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

KOVÁCS, Veronika. CORPORATE SPLIT-OFF. **Comparison of the U.S. and German models. LL.M. SHORT THESIS** Course: Legal Aspects of Corporate Governance – Budapest-Hungary - Central European University – March 2008.

NAKAYAMA, Wilson Kazumi. **Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15**. 2012. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-06122012-161505/>>. Acesso em: 24 dez. 2013.

LOBO, Otto Eduardo Fonseca. **Fusões e Aquisições**. Fundação Getúlio Vargas-RJ. FGV Direito. Rio de Janeiro, 2011.

NORMA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE - NBC TG 15 (R1) – **Combinação De Negócios**. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2013/NBCTG15%28R1%29> Acesso em: 03 mai. 2014.

POSIN, Daniel Q. **Once More Into The Serbonian Bog: Corporate Divisions after the 1986 Tax Reform Act**. J. Corp. L., v. 13, p. 635, 1987.

RAVAZZINI, Tad; **The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems**, 26 *Golden Gate U. L. Rev.* (1996). <http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4>

SCHNEE, Edward J.; KNIGHT, Lee G.; KNIGHT, Ray A. *Corporate Spin-Offs* - “A well-planned prescription for ailing companies”. *Journal of Accountancy. Tax/Financial Reporting*. Junho, 1998.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. **A recepção do drop down no direito brasileiro**. Revista de Direito Mercantil-Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo: Malheiros, v.41, n.125, p. 41-47, jan./mar.2002. p. 41.

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.