

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL DE MESTRADO**

**DÉBORA SKIBINSKI ASSUMPCÃO**

**REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA POR MEIO DE *DROP DOWN*:  
UM ESTUDO SOBRE SUA UTILIZAÇÃO POR EMPRESAS BRASILEIRAS**

**São Leopoldo**

**2015**

DÉBORA SKIBINSKI ASSUMPÇÃO

REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA POR MEIO DE *DROP DOWN*:  
UM ESTUDO SOBRE SUA UTILIZAÇÃO POR EMPRESAS BRASILEIRAS

Dissertação apresentada como requisito parcial  
para obtenção do título de Mestre em Ciências  
Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação  
em Ciências Contábeis da Universidade do  
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS  
Área de concentração: Contabilidade para  
Usuários Externos

Orientador: Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer

São Leopoldo

2015

A851r Assumpção, Débora Skibinski  
Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras / Débora Skibinski Assumpção. -- 2015.  
85 f. ; 30cm.  
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) -- Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2015.  
Orientador: Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer.

1. Contabilidade. 2. Drop down. 3. Combinação de negócio. 4. Reorganização societária. I. Título. II. Kronbauer, Clóvis Antônio.

CDU 657

DÉBORA SKIBINSKI ASSUMPÇÃO

REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA POR MEIO DE *DROP DOWN*:  
UM ESTUDO SOBRE SUA UTILIZAÇÃO POR EMPRESAS BRASILEIRAS

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade Para Usuários Externos da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Aprovada em 19/02/2015.

BANCA EXAMINADORA

---

Professor Dr. Carlos Alberto Diehl - UNISINOS

---

Professor Dr. Adolfo Alberto Vanti - UNISINOS

---

Professor Dr. Romualdo Douglas Colauto - UFPR

---

Professor Dr. Clóvis Antônio Kronbauer (orientador) - Unisinos

Visto e permito a impressão

Para minha filha com muito carinho.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus primeiramente por ter me proporcionado a oportunidade de concluir este curso.

À minha filha Jéssica e ao meu esposo João Marcelo, eu agradeço por entenderem as minhas ausências e ao mesmo tempo por me apoiarem sempre nas minhas escolhas.

Agradeço a empresa DHB Global Sistemas Automotivos S/A, na qual faço parte do quadro funcional e que me proporcionou o tempo necessário nas idas e vindas ao curso todas as sextas feiras à tarde. Foi na DHB que pude integrar e fazer parte da reestruturação societária do *drop down* e que se tornou o tema abordado nesta pesquisa. Em especial a Ana Lúcia Nogueira, minha colega e chefe que me apoiou no período que precisei me ausentar durante o expediente.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer pela paciência e pelos questionamentos necessários para o desenvolvimento desta pesquisa.

Agradeço a todos os colegas de curso que juntos compartilhamos conhecimentos, incertezas e momentos de descontração.

Por fim agradeço aos Professores Ernani Ott e Adolfo Alberto Vanti que fizeram parte da minha banca de qualificação e que juntamente com o meu orientador, leram e fizeram as devidas correções e apontamentos necessários ao meu projeto de pesquisa na época. Sendo essas observações que me auxiliaram a dar prosseguimento nesse estudo.

“Tudo posso N’Aquele que me fortalece”

Filipenses: 4:13.

## RESUMO

O presente estudo objetiva analisar como foram tratadas, no âmbito societário e fiscal, as reorganizações societárias conhecidas por *drop down*. Bastante comuns nos Estados Unidos, essas operações se caracterizam pelo aumento de capital que uma empresa produz em outra, ao transferir bens, direitos e/ou obrigações em troca de participação societária com controle acionário. Ademais, se assemelha à cisão em alguns aspectos, mas sem a redução do capital social ou a extinção da empresa cindida, o que induz alguns teóricos nacionais a denominarem como *cisão branca*. A essência do *drop down* - e conseqüentemente, a estratégia utilizada pelas empresas que optam por esse modelo de reestruturação societária - focaliza no *core business*, ou seja, concentra-se na atividade principal. A metodologia de pesquisa adotada para a construção desta dissertação, portanto, se estruturou em bases documentais, na qual constassem temas ligados à reestruturação ou à reorganização societária por intermédio da combinação de negócios que envolvessem as operações de *drop down*. Assim, o estudo pôde contribuir para a divulgação de novas formas de reorganizações societárias e sinalizar ao profissional contábil as formas de registros da operação e, posteriormente, auxiliar na divulgação das demonstrações contábeis. Os resultados obtidos revelaram que, mesmo não sendo muito conhecida no país, a operação de *drop down* vem ocorrendo como meio de reestruturação societária em empresas brasileiras. Também por meio da análise dos resultados, concluiu-se que, para as Companhias investigadas e/ou avaliadas pelos órgãos estaduais e do mercado de valores, a operação não foi objeto de questionamento por parte deles, haja vista que tão somente mensuraram como foram tratadas contábil e fiscalmente nas organizações selecionadas. Nas análises das empresas que não evidenciaram processos de avaliação pelos órgãos estaduais e pelo mercado de valores, identificou-se o foco no *core business* - a saber, a concentração de esforços nas atividades principais e a associação das empresas com as atividades afins. Igualmente, se observou se elas atentaram para as devidas contabilizações previstas nos pronunciamentos contábeis e nos registros contábeis da operação pretendida.

Palavras-chave: *Drop down*. Combinação de negócio. Reorganização societária.



## ABSTRACT

This study aims to analyze how corporate reorganizations known as *drop down* were treated in the corporate and fiscal scope. Quite common in the United States, these operations are characterized by the capital increase a company produces in another one, transferring assets, rights and/or obligations in exchange for share participation with share control. Moreover, in some aspects resembles a divestiture but without the reduction of equity capital or the termination of the divided company, which induces some national theorists call it white divestiture. The essence of drop down - and consequently the strategy used by companies that choose this corporate restructuring model - focuses on the core business, ie, focuses on the main business. The methodology adopted for the construction of this work, therefore, was built in document databases in which see covered in topics related to restructuring or reorganization through the business combination involving the drop down operations. Thus, the study could contribute to the spread of new forms of corporate restructuring and indicate to accounting professionals ways to record operations and, subsequently, assist in the disclosure of financial statements. The results revealed that, although not very known in the country, the drop-down operation has taken place as a means of corporate restructuring in Brazilian companies. Also by analyzing the results, it was concluded that, for companies investigated and/or evaluated by state agencies and the stock market, the operation was not a subject of questioning from them, given that only measured as they have been dealt accounting and fiscally in selected organizations. In the analyzes of companies which had no assessment procedures by state agencies and securities market, it was identified the focus on core business - namely, the concentration of efforts on core activities and the association of companies with similar activities. Likewise, it was observed if they attempted to the appropriate accountings provided in financial statements and accounting records of the intended operation.

Keywords: Drop Down. Business combinations. Corporate reorganization.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Protocolo das Etapas de Coleta e Tratamento dos Dados.....	45
---	----

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Definições Para os Desinvestimentos .....	41
Quadro 2 - Empresas Que Realizaram <i>Drop Down</i> .....	43
Quadro 3 - Protocolo de Pesquisa: Coleta e Tratamento dos Dados .....	47
Quadro 4 - Resultado das Empresas Autuadas .....	74
Quadro 5 - Justificativa das Empresas Analisadas .....	75

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Composição da Receita Líquida Por Segmento da Cia. Forjas Taurus S/A.....	63
Tabela 2 - Composição da Receita Líquida Por Segmento da Cia Eucatex S/A.....	65
Tabela 3 - Evolução da Receita Líquida Por Divisão de Negócio na Hypermarchas S/A .....	67
Tabela 4 - Evolução do Resultado Operacional Líquido Por Segmento da CEB S/A .....	69

## LISTA DE SIGLAS

AGE	Assembléia Geral Extraordinária
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
APB	<i>Accounting Principles Board</i>
CCMG	Conselho de Contribuintes de Minas Gerais
CEB	Companhia Energética de Brasília
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBTDA	Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EITF	<i>Emerging Issues Task Force</i>
EUA	Estados Unidos da América
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
ICMS	Imposto Sobre Circulação de Mercadoria e Serviço
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IRC	<i>Internal Revenue Code</i>
LRE	Lei de Recuperação Empresas
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
M&A	<i>Merger and Aquisition</i>
MG	Minas Gerais
NBC TG	Normas Brasileiras de Contabilidade – Técnicas Gerais
RICMS	Regulamento de Imposto Sobre Circulação de Mercadoria e Serviço
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SEP	Superintendência de Relações com as Empresas
SIN	Superintendência de Relações com Investidores Institucionais
SP	São Paulo

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>14</b>
<b>1.1 Contextualização .....</b>	<b>14</b>
<b>1.2 Definição do Problema .....</b>	<b>15</b>
<b>1.3 Objetivos.....</b>	<b>16</b>
1.3.1 Objetivo Geral .....	16
1.3.2 Objetivos Específicos .....	16
<b>1.4 Justificativa e Relevância.....</b>	<b>16</b>
<b>1.5 Delimitação do Tema.....</b>	<b>17</b>
<b>1.6 Estrutura da Dissertação .....</b>	<b>18</b>
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA .....</b>	<b>19</b>
<b>2.1 Aspectos Legais e Contábeis de Reorganizações Societárias.....</b>	<b>19</b>
<b>2.2 Reorganização Societária com Operações de <i>Drop Down</i> .....</b>	<b>26</b>
2.2.1 Conceituação e Características das Operações de <i>Drop Down</i> .....	26
2.2.2 Identificação da Operação de <i>Drop Down</i> .....	28
2.2.3 Implicações Fiscais em Operações de <i>Drop Down</i> .....	30
2.2.4 Integralização do Capital - Ativo Intangível em Operações de <i>Drop Down</i> .....	32
2.2.5 Vantagens e Desvantagens das Reorganizações por Meio de <i>Drop Down</i> .....	34
<b>2.3 Revisão dos Estudos Precedentes .....</b>	<b>36</b>
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>42</b>
<b>3.1 Classificação da Pesquisa.....</b>	<b>42</b>
<b>3.2 Unidades de Análise .....</b>	<b>42</b>
<b>3.3 Coleta, Tratamento e Análise dos Dados.....</b>	<b>43</b>
<b>3.4 Limitações do Método .....</b>	<b>47</b>
<b>4 ANÁLISES DOS DADOS .....</b>	<b>49</b>
<b>4.1 Análises da Admissibilidade das operações de <i>Drop Down</i> no Brasil.....</b>	<b>49</b>
4.1.1 Aurora Ativos S/A.....	49
4.1.2 Coritiba Futebol S/A.....	51
4.1.3 CVC/Opportunity Equity Partners, L.P.....	53
4.1.4 Converteam Brasil Ltda.....	55
4.1.5 Trane do Brasil Ind. e Com. de Prod. p/ Acondicionamento de Ar Ltda .....	57
4.1.6 Light - Serviços de Eletricidade S/A .....	58
4.1.7 Energisa S/A .....	61

4.1.8 Forjas Taurus S/A .....	62
4.1.9 Eucatex S/A .....	64
4.1.10 Tivit Tecnologia S/A .....	65
4.1.11 Hypermarcas S/A .....	66
4.1.12 CEB – Companhia Energética de Brasília S/A .....	68
4.1.13 BRF S/A .....	70
4.1.14 Demais Empresas .....	71
<b>4.2 Sínteses das Análises Realizadas.....</b>	<b>74</b>
4.2.1 Sínteses das Empresas Analisadas .....	74
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>77</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>79</b>
<b>APÊNDICE A - PROTOCOLO DE COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS DA PESQUISA .....</b>	<b>82</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo, contextualiza-se e define-se o problema de pesquisa e se estabelecem o objetivo geral e os objetivos específicos a serem atingidos. Apresentam-se ainda os motivos que justificaram a escolha do tema e aponta-se a relevância do estudo.

### 1.1 Contextualização

A reorganização societária faz parte da estratégia de empresas que visam à conquista de novos mercados, à reestruturação societária ou ao planejamento tributário. Costa Júnior (2008), em seu estudo, revela que muitas das fusões e das aquisições são motivadas pelo lucro de poder de mercado, ou seja, pelo monopólio das grandes corporações em deter fatias expressivas do mercado em que atuam e em assegurar com isso a sobrevivência da companhia.

No Brasil, as combinações de negócios envolvem geralmente as cisões, as fusões e as incorporações como as reorganizações societárias conhecidas no meio empresarial e previstas na legislação mercantil. Contudo, nos últimos anos, vem sendo realizada uma operação muito conhecida nos Estados Unidos: o *drop down*. Segundo Verçosa e Barros (2002, p. 41), a 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.”. A Lei das Sociedades por Ações, por sua vez, delibera a definição legal para as combinações de negócios conhecidas como incorporação, fusão e cisão, como preconizam os artigos 227, 228 e 229, a saber,

A **incorporação** é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra; a **fusão** é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma nova sociedade e 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. (BRASIL, 1976, grifo nosso).

As operações de reestruturações societárias - incorporação, fusão e cisão - ocorrem com frequência e possuem as mais variadas razões, a começar pela segregação de certas atividades para fins de controle acionário e pela participação de novos acionistas. (ALMEIDA, 2014). Cumpre diferenciar que, conforme especifica a legislação societária, em



uma combinação de negócios, a operação na qual a empresa é extinta se denomina como cisão total; já na cisão parcial, há redução do capital social, o que não acontece da mesma forma no *drop down*, em que a empresa - chamada de conferente - tem participação societária no capital social da sociedade receptora. Ademais, nesse tipo de reorganização societária não ocorre redução do capital social da empresa investidora, pois a operação de transferência do acervo líquido se dá no plano vertical, ou seja, é o mecanismo pelo qual uma sociedade realiza o aumento de capital em outra - ou em outras - mediante a conferência de bens, de direitos e de obrigações de sua titularidade. (FONSECA; GARCIA, 2012).

Botteselli (2012, p. 1) leciona que “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”. Assim, na operação de *drop down* encontram-se as figuras do conferente (aquele que transfere bens e direitos) e do receptor (o que recebe os bens e os direitos). Tal reestruturação societária prevista na legislação norte-americana é tratada por Hanafy (2001, p. 126), ao exarar que uma companhia distribui ativos para uma subsidiária recém-formada ou já existente numa operação “denominada de *spin-off* e/ou *drop-down*”, que se caracteriza como livre de tributação em seu país de origem - os Estados Unidos - desde que atenda a determinados pré-requisitos recomendados pela legislação nativa, como a finalidade e a continuidade dos negócios de seu interesse.

## 1.2 Definição do Problema

A partir das considerações iniciais averbadas, observa-se que, no cenário brasileiro, o *drop-down* tem caráter de novidade, sendo considerada uma operação atípica, porque não tem previsão na legislação societária brasileira. Assemelha-se à cisão prevista na Lei das Sociedades Anônimas, contudo sem os efeitos fiscais previstos legalmente. (FONSECA; GARCIA, 2012). Por conseguinte, no contexto que se descortina, diz-se que esta pesquisa se motiva pela busca por uma resposta ao seguinte problema proposto: **como são tratadas, no âmbito societário e fiscal, as operações de reorganização societária realizadas por empresas brasileiras caracterizadas por *drop down*?**

### 1.3 Objetivos

A fim de responder à questão que sintetiza o problema deste estudo, estabeleceram-se os objetivos que são apresentados nesta seção.

#### 1.3.1 Objetivo Geral

No que tange ao problema de pesquisa, o estudo tem como objetivo geral analisar o tratamento no âmbito societário e fiscal das operações de *drop down* realizadas por empresas brasileiras.

#### 1.3.2 Objetivos Específicos

Para atender ao objetivo geral, elencam-se os seguintes objetivos específicos:

- a) levantar o tratamento contábil e fiscal das operações de *drop down*;
- b) descrever os fatos contábeis e fiscais das operações de *drop down*;
- c) apresentar as justificativas da utilização do *drop down* como estratégia de reestruturação societária.

### 1.4 Justificativa e Relevância

A interatividade no mundo dos negócios e a homogeneização na comunicação, devido ao processo de globalização econômica, facilitaram o conhecimento de novas formas de reestruturação societária divergentes da legislação societária brasileira. As reorganizações societárias também são utilizadas como recursos pelas companhias com a intenção de aumentar a lucratividade e o retorno aos acionistas. (KOVÁCS, 2008). Ademais, a razão exata de uma alienação é, muitas vezes, única, e surge a partir de um conjunto particular de circunstâncias, embora se possa afirmar que, na maioria dos casos, o objetivo geral e comum em muitas das transações seja igual à meta corporativa final, isto é, criar valor para o acionista. Isto posto, enquanto o objetivo geral é comum em quase todas as transações, os motivos específicos podem diferir, ainda que também estejam correlacionados. (KOVÁCS, 2008).

Verçosa e Barros (2002, p. 43) asseveram que “[...] na forma como tem sido realizados os aumentos de capital a título de *drop down*, a operação revela-se atípica no direito

brasileiro”. Outrossim, argumentam que as partes envolvidas em uma operação desse tipo têm procurado diferenciá-las de outros institutos jurídicos com resultados práticos altamente discutíveis. Assim, na busca por estudos que abordassem a reorganização societária por meio do *drop down*, detectou-se a escassez de artigos científicos, de dissertações e de teses no Brasil que discutissem sobre o respectivo tema.

Diante do exposto, a relevância desta pesquisa encontra respaldo por se tratar de mais uma opção de reestruturação organizacional e societária presente atualmente no cenário dos negócios brasileiros, justificando-se pela insuficiência de achados científicos nacionais relacionados ao tema. Para a abordagem prática, não se identificaram estudos com propósitos semelhantes a este, dos quais se pudesse se servir como balizadores para esta pesquisa. Igualmente, verificou-se que o *drop down* passou a representar uma opção diferenciada de reorganização societária para as empresas brasileiras, no intuito de contribuir para a sua divulgação. No que concerne à delimitação do estudo, se descreve a respeito na sequência.

### **1.5 Delimitação do Tema**

Não configura objeto deste estudo a combinação de negócios prevista na Lei das Sociedades Anônimas - ou seja, a incorporação, a fusão e/ou a cisão - assim como o ágio por rentabilidade futura (*goodwill*) adquirido por meio da combinação de negócios e/ou de compra vantajosa. O tema tratado teve a preocupação de identificar a operação de *drop down* no cenário brasileiro e de explorar o grau de adoção da pretendida reorganização societária, analisando processos judiciais e pedidos de companhias abertas que realizaram o *drop down* no Brasil e pesquisando o conteúdo das notas explicativas publicadas, a fim de apurar a razão pela qual a empresa optou por esse modelo de reestruturação societária.

Nesse contexto, foram averiguadas, nos referidos processos, a opinião e a permissividade da operação pelas autoridades julgadoras, uma vez que não há previsão legal para tal operação. Do mesmo modo, pode-se verificar que a realização do *drop down* nas demais empresas destacou-se fortemente na concentração de esforços na atividade principal desenvolvida pela companhia, com a finalidade de proporcionar o melhor gerenciamento dos custos e das receitas das empresas.

O presente estudo se inicia com a definição do problema para o alinhamento pretendido à pesquisa. A partir disso, ocorre a revisão de literatura encontrada no Brasil e no exterior, com o intento de ofertar suporte, caracterizar e conceituar a reorganização societária através do *drop down*. O estudo termina com a compilação dos resultados obtidos e as

análises do tratamento dado no âmbito fiscal e societário às reestruturações societárias realizadas no Brasil, por meio do *drop down*. Há registros de que, no Brasil, desde o ano de 2001, já se iniciaram as análises do tratamento dado à operação, então ainda pouco divulgada e/ou conhecida no país. A estrutura da presente pesquisa se delinea a seguir.

### **1.6 Estrutura da Dissertação**

O estudo se estrutura em cinco capítulos, iniciando-se com a introdução - que se estrutura nesta etapa - com o objetivo de contextualizar o tema da pesquisa e de apresentar a definição do problema, os objetivos, a justificativa, a delimitação e a estrutura do estudo. No segundo capítulo, redige-se a revisão da literatura, em que se encontram descritos os aspectos legais e contábeis das reorganizações societárias e as características do *drop down* como reorganização societária. Os procedimentos metodológicos utilizados aparecem no terceiro capítulo, o qual elenca: a classificação da pesquisa, as unidades de análise, os procedimentos de coleta, o tratamento e a análise dos dados e as limitações do método adotado. No quarto capítulo, tem-se a análise dos dados, cuja finalidade foi relatar os casos de empresas que realizaram o *drop down* no Brasil. Por fim apresentam-se as conclusões, as recomendações e as contribuições para possíveis estudos futuros acerca do tema.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

O presente capítulo abarca a Revisão de Literatura que estrutura este estudo. Inicialmente, verificam-se os aspectos legais e contábeis acerca das transformações societárias previstas pela legislação brasileira. Na sequência, listam-se as principais características do *drop down* e as razões de sua existência em seu país de origem. Também se redige o exame do aporte teórico encontrado que se refere ao *drop down*, a partir de pesquisas promovidas no Brasil e no exterior.

### 2.1 Aspectos Legais e Contábeis de Reorganizações Societárias

Verçosa e Barros (2002, p. 43) postulam que o “[...] *drop down* configura uma operação de reorganização societária que visa à transferência de ativos no plano vertical, utilizando-se do mecanismo de aumento de capital na sociedade receptora do acervo líquido como operação sem previsão legal no Direito brasileiro”. Para Fonseca e Garcia (2012), o *drop down* se assemelha à cisão - prevista na Lei das Sociedades Anônimas - mas sem a redução do capital social. Ademais, tanto na cisão, quanto no *drop down* busca-se a organização empresarial mediante o desmembramento das atividades da pessoa jurídica, o que justifica a intenção da reorganização societária. Já Fonseca e Garcia (2012) sustentam que, em se tratando de tratamento contábil para as transferências dos ativos e passivos nas operações de *drop down*,

Em termos contábeis, a versão do acervo líquido implica o reconhecimento do ativo permanente – investimentos – na sociedade investidora, sem efeitos no resultado do exercício. Já na sociedade investida, por sua vez reconhecerá os ativos e passivos, em contrapartida da conta de capital social no patrimônio líquido, também sem efeitos no resultado. (FONSECA; GARCIA, 2012, p. 404).

De acordo com o entendimento de Verçosa e Barros (2002), à primeira vista, o *drop down* parece ser um tipo de cisão, o que validaria o aumento do capital por meio da transferência de bens e de outros elementos patrimoniais. “No entanto, o instituto da cisão prevê expressamente que serão transferidas parcelas do seu patrimônio”. (VERÇOSA; BARROS, 2002, p. 42). Por conseguinte, não se constata a redução do capital social nas operações de *drop down* - como se dá na cisão mediante a transferência parcial ou total das parcelas do patrimônio líquido.

Botesselli (2012) aduz que a não flexibilidade do Direito brasileiro se deve à sua origem romano-germânica, caracterizada pela rigidez quanto às regras que envolvem o

Direito societário. Também comenta que a liberdade de operações não previstas no ordenamento jurídico é restrita, e tem como escopo a proteção dos sócios minoritários e terceiros - como os credores - enquanto o Direito norte-americano, por sua vez, provém do direito anglo-saxônico, o que o torna mais flexível no âmbito societário e permite diversas modalidades de reorganização societária - chamadas de *arrangements*. (BOTESSELLI, 2012).

Verçosa e Barros (2002) outorgam que os *arrangements* correspondem a modalidades de reorganização da estrutura econômica da empresa que viabilizam formas heterodoxas - dentre as quais, o *drop down*. Mencionam ainda que, no Direito norte-americano, pode ocorrer a separação de ativos e de atividades negociais em curso (*active business*). (VERÇOSA; BARROS, 2002). Por sua vez, Kovács (2008) confirma as referidas ideias sobre as formas de reestruturação societárias permitidas pela legislação norte-americana, em que é possível a divisão de uma unidade produtiva ou de uma linha de produto.

No ordenamento jurídico dos Estados Unidos da América (EUA), Verçosa e Barros (2002) relatam que transparece um forte caráter contratual nas relações entre acionistas e credores das sociedades. Analogamente, sublinham que não há previsão legal para tal tipo de operação no Direito brasileiro, por saber-se que “[...] o direito societário brasileiro é extremamente rígido e formalista”. (VERÇOSA; BARROS, 2002, p. 43). Concomitantemente, abre-se espaço para discutir sobre a recepção do *drop down* no ordenamento jurídico brasileiro, em atendimento ao princípio constitucional da *liberdade das convenções*, desde que não sejam feridos os princípios cogentes, ou seja, preservando-se os direitos e os interesses comuns à sociedade, a saber, dos credores e dos acionistas minoritários. (VERÇOSA; BARROS, 2002).

Segundo Fonseca e Garcia (2012), a definição de *drop down* o classifica como um instrumento jurídico de reorganização societária que corresponde a uma operação de transferência de ativos e de passivos, no plano vertical - ou seja, o mecanismo pelo qual a sociedade realiza o aumento de capital em outra - e/ou em outras - sociedade(s), mediante a conferência de bens, de direitos e de obrigações de sua titularidade. Destarte, assemelham o *drop down* à operação de cisão, referindo inclusive que alguns estudiosos a denominam como *cisão branca*, com algumas diferenças explicadas anteriormente - como a que, no *drop down*, não há redução do capital social da empresa conferente, e sim, a troca do acervo líquido transferido pela participação societária na sociedade receptora. (FONSECA; GARCIA, 2012). No âmbito fiscal, exemplificam que a cisão acarreta a perda de prejuízos fiscais pela cindida, ao passo que, no *drop down*, tais consequências fiscais não são apuradas. Todavia, tanto no tange à cisão, quanto ao *drop down*, o que se pretende é a organização empresarial. Resta também destacar que, no *drop down*, não se detecta a alteração patrimonial na sociedade que

confere os bens, mas tão somente a substituição de ativos e de passivos. (FONSECA; GARCIA, 2012). De mais a mais, para 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, se examina que apenas existe a substituição de ativos e de passivos pela participação societária na outra companhia em que estavam registrados contabilmente os bens, os direitos e as obrigações, substituindo-se pelo registro contábil de um investimento na sociedade receptora dos referidos. No que concerne ainda à comparação com as reestruturações societárias previstas legalmente, a Lei das Sociedades Anônimas estabelece a incorporação como a operação na qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, sucedendo-lhes em seus direitos e em suas obrigações. “Contudo, esse não é o escopo das partes na realização do *drop down*, as quais justamente escolhem um caminho diferenciado para escapar de tais consequências”. (VERÇOSA; BARROS, 2002, p. 43).

As definições de incorporação, de cisão e de fusão, de acordo com a Lei nº 6.404/76 e suas alterações trazidas pelas Leis nº 11.638/2007 e nº 11.941/2009 e seus respectivos artigos, já foram elucidadas na contextualização. Nas Companhias Abertas, o processo de transformação societária se preconiza na Deliberação CVM nº 319/99 e em suas alterações, dadas pelas Deliberações CVM nº 320/99 e nº 349/01. Assim, em referência às reorganizações vigentes na legislação brasileira, na incorporação à sociedade - ou às sociedades - são absorvidas por outra; na fusão, duas ou mais empresas se unem para formar uma nova organização; finalmente, na cisão, há transferência de parte do capital social se a cisão for parcial; já se a cisão for total, extingue-se a empresa cindida, o que resume, portanto, os tipos de *alienações* com previsão legal no Direito mercantil e se aplica na Contabilidade societária brasileira.

Kovács (2008) lavra que a alienação sintetiza uma forma de reestruturação societária na qual a empresa vende/troca - ou, se for o caso, dispõe de - uma unidade, isto é, se divide em uma linha de produto ou de atividade. Ademais, a alienação nos EUA pode ser feita de várias maneiras, e as estudadas foram os desinvestimentos em que se encontram os modelos *Split-off* e *Spin-off*, através da figura da operação de reorganização societária, chamada de *drop down* - objeto deste estudo - para a qual a empresa distribui ações de uma subsidiária recém-formada ou uma já existente. Portanto, a alienação pode caracterizar a solução para as

disputas do controle entre os grupos corporativos; pois separando os segmentos, evitam-se os custos organizacionais, como: elevado nível de coordenação, inflexibilidade transacional e custos de ineficiência - que, muitas vezes, oprimem a estrutura organizacional complexa. (KOVÁCS, 2008).

Costa Júnior (2008) proclama que as fusões e as aquisições - também documentadas como combinação de negócio pela literatura - além de despertarem grande interesse da comunidade acadêmica pelo estudo, movimentam altas cifras. Já Manne (1965) ensina que as fusões e as aquisições podem ser motivadas pelo enfoque do *poder de mercado*, enfatizando que há fusões movidas pelo controle do mercado que objetivam o monopólio e, em uma segunda intenção, a fusão visa à eficiência do controle de mercado. Costa Júnior (2008) também esclarece, em seu trabalho, que as hipóteses tendem a afetar o preço das ações de empresas em que, numa fusão motivada pelo controle de mercado que objetiva a eficiência de mercado, o preço da ação da adquirente tende a baixar, ao passo que o preço da adquirida aumenta; já na fusão com a intenção de monopólio, ambas as empresas têm os preços das ações elevados.

Nakayama (2012) menciona que, no Brasil, as combinações de negócios não representam um fenômeno recente: na década de 1970 já havia a preocupação quanto aos aspectos jurídicos, econômicos e societários das fusões e das incorporações, dando ênfase à relevância dessas operações de alienação de controle no período de 1990 a 2002, rendendo ao Governo Federal brasileiro cerca de US\$ 105,298 bilhões. Cumming e Mallie (1999) relatam que os anos de 1980 ficaram conhecidos nos EUA como a década das fusões e das aquisições, em razão da diversificação de atividades consideradas como a *força motriz* por trás dessas operações, a fim de maximizar o lucro dos acionistas. Finalmente, os anos de 1990 foram considerados como a década dos desinvestimentos, quais sejam: as cisões, as alienações e outras formas de reorganização societária não tratadas como fusões e aquisições. (CUMMING; MALLIE, 1999).

Nos desinvestimentos - a que se referem Cumming e Mallie (1999, p. 77) “[...] são identificados quatro tipos de combinação de negócio: *Sell-offs*, *Split-offs*, *Split-ups* e *Spin-offs*, cada um com características particulares e com condições associadas que podem afetar tributariamente a escolha por um - ou por outro - modelo”. O desinvestimento - ou combinação de negócio *Sell-off* - promove a alienação de uma unidade com a finalidade de ganho financeiro e se tributa de acordo com o Código Tributário americano. Já os modelos *Split-off* e *Split-up* são cisões propriamente e, se atenderem aos pré-requisitos do *Internal Revenue Code* (IRC), estão livres de impostos, assim como o *drop down*. Por fim, o modelo



*Spin-off* - do qual deriva o *drop down* ou analogamente assim chamado - distribui ações da recém-criada subsidiária aos acionistas da controladora, que deve possuir, no mínimo, 80% do capital votante para ser isentada de tributação, se a operação atender, dentre outros quesitos, o de negócio ativo por cinco anos, de acordo com o Código Tributário americano. A estratégia seguida por muitas companhias, em 1990, se concentraria em seu *core business*, ou seja, o motivo dos desinvestimentos e das alienações corporativas seria se voltar ao seu negócio essencial, por trazer mais benefícios para ambos: companhia e acionistas. (CUMMING; MALLIE, 1999).

A transformação societária - objeto deste estudo e denominada como *drop down* - é tratada por pensadores americanos como um desinvestimento, já que focaliza a concentração em um único segmento, ou melhor, o *core business*. Em alguns aspectos, se assemelha à cisão prevista na legislação brasileira, diferenciando-se da cisão tradicional por não existir a redução do capital social da empresa adquirente. Ampliando-se as análises, se pesquisaram conceitos das reorganizações societárias a partir das normas contábeis pelas quais o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 15) prevê que a combinação de negócio é uma operação - ou outro evento - por meio da qual um adquirente obtém o controle de um - ou de mais - negócio(s), independentemente da forma jurídica da operação. O referido pronunciamento contábil deriva do IFRS 3 (*Business Combination*), que trata das combinações de negócios dentre as quais se encontram as fusões e as aquisições.

De acordo com a NBC TG 15, a entidade deve determinar se uma operação - ou outro evento - sintetiza uma combinação de negócios pela aplicação da definição utilizada na referida norma, a qual exige que os ativos adquiridos e os passivos assumidos constituam um negócio. Se os ativos adquiridos não constituem um negócio, a entidade deve contabilizar a operação - ou o evento - como aquisição de ativos. Em uma combinação de negócios, identificam-se as figuras da adquirente e da adquirida em determinada data de aquisição. Conforme as normas contábeis vigentes, a adquirente é a entidade que obtém o controle da adquirida que, por sua vez, simboliza o negócio - ou negócios - cujo controle é obtido pela adquirente por meio de combinação de negócios, segundo a definição dada no pronunciamento contábil - CPC 15. O negócio de aquisição de ativos ou a participação numa entidade é o que caracteriza a combinação de negócio - e não o processo jurídico de incorporação, de fusão ou de cisão. (IUDICIBUS et al., 2012).

No modelo norte-americano, Cumming e Mallie (1999) decretam que a emissão de ações da nova subsidiária deve ser distribuída aos acionistas em uma base *pro rata* e contabilizada de forma semelhante a um desdobramento de ações realizado na forma de um

dividendo de ações. A característica de distribuição proporcional das ações também resume um pré-requisito para garantir a transação livre de impostos. Outrossim, a distribuição dessas ações tecnicamente não é considerada como alienação, uma vez que continuam sob o controle da companhia emissora. Após a distribuição das ações específicas da forma relatada anteriormente, a empresa apresenta as demonstrações financeiras consolidadas e as demonstrações financeiras separadas para cada segmento de negócio ou unidade. (CUMMING; MALLIE, 1999).

As demonstrações contábeis separadas normalmente são apresentadas como anexos, sem as eliminações entre as empresas, as quais se evidenciam como necessárias às demonstrações financeiras consolidadas. Além disso, a empresa divulga as práticas contábeis seguidas na elaboração das demonstrações financeiras separadas para cada segmento de negócio ou unidade. (CUMMING; MALLIE, 1999). Schnee, Knight, L. e Knight, R. (1998) salientam que os relatórios para orientar as empresas contabilmente são escassos, quando comparados com as orientações fiscais. Além do que, os ativos não monetários distribuídos nas transferências devem ser contabilizados com base no valor registrado contabilmente, pois não devem ser verificados o ganho ou a perda.

Para mais, o Parecer nº 29 do *Accounting Principles Board* (APB) não oferece às empresas a orientação para o reconhecimento do *impairment*, o que acarreta considerável diversidade na prática e aponta para o reconhecimento e a mensuração do *impairment* para os ativos a serem mantidos e utilizados, e os ativos a serem alienados. (SCHNEE; KNIGHT, L.; KNIGHT, R., 1998). Por meio da orientação denominada *Emerging Issues Task Force* (EITF 96-2), aplicando o *Financial Accounting Standards Board* (FASB 121), se esclarece que:

- a) para os ativos a serem mantidos e utilizados, aplica-se o teste antes da transferência. Se indicar que o valor contábil dos ativos não é recuperável, a empresa compara os fluxos de caixa não descontados ao valor contábil e os registra, pois na transferência desses ativos não pode se verificar prejuízo;
- b) para os ativos a serem alienados, se reconhece a perda por *impairment* na medida em que o valor contábil dos ativos supera o valor justo, menos o custo de vender os ativos. (SCHNEE; KNIGHT, L.; KNIGHT, R., 1998).

Outros pontos que Schnee, Knight, L. e Knight, R. (1998, p. 49, tradução nossa) relatam conglobam:

- a) ***Spin-off de custos***: o tratamento dos honorários advocatícios com o *Spin-off*, historicamente tratados pelas empresas distribuidoras como parte dos dividendos,

por orientação da *Securities and Exchange Commission* (SEC), especifica que as empresas devem debitá-los como custos da operação;

- b) **relatórios das operações *Spin-off***: se a empresa foi desmembrada, constitui um segmento de negócio previsto no APB nº 30, que é o relato dos resultados das operações. Nesse momento, a empresa reclassifica os resultados líquidos dos impostos como operações descontinuadas na demonstração do resultado da empresa de distribuição, sendo que as operações dos anos anteriores também são validadas como descontinuadas. O principal motivo para esse tratamento é identificar se eles constituem uma importante linha separada de negócio ou de classe de clientes cujos ativos - resultados das operações e das atividades - podem ser claramente distinguidos (fisicamente, operacionalmente e para fins de relatórios financeiros). Se as operações cindidas não satisfizerem o parecer supra, a empresa deixa as operações como contínuas e divulga o planejado na operação de *Spin-off* nas notas explicativas das demonstrações contábeis;
- c) **mudança no relatório da entidade** - *In Staff Accounting Bulletin* nº 93 – Contabilidade e Divulgação de operações descontinuadas: a SEC proíbe a empresa de distribuição de caracterizar o *Spin-off* como uma mudança na entidade que relata, o que lhe permitiria reafirmar, em suas demonstrações históricas, como se nunca tivesse um investimento na empresa controlada. No entanto, se o *Spin-off* ocorrer no registro inicial de uma empresa sob as normas da SEC e as duas empresas estiverem em negócios diferentes, gerenciadas e financiadas historicamente como se fossem autônomas, não tendo mais do que as instalações em comum, os custos serão operados e financiados de forma independente após o *Spin-off* e não haverá posteriormente compromisso financeiro, garantias ou passivos contingentes;
- d) **contabilidade e relatório de uma empresa controlada**: não há princípios contábeis - *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)* - que determinem como a empresa controlada deve contabilizar o *Spin-off*. A SEC não trata como nova operação e, conseqüentemente, os princípios contábeis americanos adotaram a mesma prática. O FASB não se pronunciou sobre o assunto e as demonstrações contábeis da empresa *cindida* continuarão a refletir os custos históricos anteriormente consolidados.

No Brasil, o CPC 31 indica o tratamento para a apresentação e a divulgação das operações descontinuadas e antevê que uma entidade deve apresentar e publicar a informação que viabilize aos usuários das demonstrações contábeis avaliarem os efeitos financeiros das operações descontinuadas e das disposições de ativos não circulantes colocados à venda. Ainda no mesmo pronunciamento contábil, se estabelece que a entidade reapresente e evidencie nas demonstrações contábeis os efeitos das operações descontinuadas em comparação com períodos anteriores. Os efeitos se referem aos mencionados no item 33 do referido CPC, dentre eles, os ganhos e as perdas da operação na data do balanço do último período apresentado.

Na sequência, identificam-se as características da operação de *drop down*.

## **2.2 Reorganização Societária com Operações de *Drop Down***

Nesta seção, abordam-se os conceitos e as características do *drop down* em seu país de origem - os EUA - delineando-se também definições e características postuladas por teóricos brasileiros, no que diz respeito à operação em questão.

### **2.2.1 Conceituação e Características das Operações de *Drop Down***

Em consonância com Fonseca e Garcia (2012, p. 402), “[...] o *drop down* é um instrumento jurídico de reorganização societária” que se origina nas práticas de reestruturação societária norte-americana e que objetiva a transferência de ativos e de passivos, na qual uma sociedade promove o aumento de capital na empresa receptora do acervo líquido. Botteselli (2012), em sua concepção, caracteriza o *drop down* como o dispositivo que provoca a substituição de elementos patrimoniais, uma vez que a entidade conferente transfere os ativos e recebe o equivalente em participação societária, não havendo a redução de capital social. Nota-se que, na operação de *drop down*, encontram-se as figuras de conferente (transfere bens e direitos) e de receptor (recebe os bens e direitos).

A reestruturação societária prevista na legislação americana é tratada por Hanafy (2001) quando uma companhia distribui ativos para uma subsidiária recém-formada ou já existente. Essa operação é denominada como *Spin-off* - ou, em outras palavras, *drop-down* - em que toda a operação é livre de tributação se atender a determinados pré-requisitos fundamentais - como a finalidade e a continuidade do negócio - adicionados ao regulamento e recomendados pela lei americana. As condições listadas no Código Tributário americano devem ser atendidas para

garantir uma operação de reorganização societária livre de impostos. Os preceitos fundamentais que a Seção 355 do *Internal Revenue Code* (IRC) exige e que são fiscalizados pela Receita Federal americana, apontados por Schnee, Knight, L. e Knight, R. (1998, p. 55, tradução nossa), abrangem:

- a) **a corporação controlada:** para se qualificar como livre de tributação, o *Spin-off* - ou *drop down*, ou a corporação de distribuição assim chamada controladora, nesse processo - deve distribuir os estoques e/ou as ações da corporação controlada aos seus acionistas, desde que as empresas cumpram a exigência de negócio ativo. A empresa distribuidora tem significativa liberdade na transferência dos ativos para a empresa controlada. Para efeito dessa exigência, o controle é definido por possuir, pelo menos, 80% do poder de voto e 80% das ações de cada classe sem direito a voto. Ademais, o controle deve existir antes da distribuição das ações e não deve ter sido obtido em uma transação em que a empresa reconheceu ganhos ou lucros nos últimos cinco anos;
- b) **a distribuição de valores mobiliários:** a corporação de distribuição deve disponibilizar para a controlada todo o estoque e os títulos de valores mobiliários imediatamente antes da transação. No entanto, o Procedimento 96-30 da IRC permite que a empresa controladora retenha uma quantidade limitada de ações ou de valores mobiliários, visto que a retenção satisfaz uma finalidade comercial significativa. Os executivos e os funcionários da empresa controlada são os colaboradores da empresa de distribuição, e o estoque retido deve ser eliminado o mais brevemente possível - não mais que cinco anos após a transação - quando a empresa de distribuição retorna o estoque e os valores mobiliários, na mesma proporção. Em todos os casos, as ações assistem à definição de controle a ser distribuído;
- c) **as empresas ativas:** tanto a empresa de distribuição, quanto a sociedade controlada devem estar ativamente envolvidas em uma atividade comercial ou industrial com um histórico de, no mínimo, cinco anos; entende-se por negócio ativo, conforme o regulamento americano, aquele em que todas as etapas e as atividades necessárias são desenvolvidas para a obtenção de lucro. Nessa definição, não se incluem as propriedades para investimentos ou a locação de bens móveis e/ou imóveis, a não ser que a empresa preste serviços significativos relacionados à propriedade;

- d) **que não seja um dispositivo de distribuição:** tanto a controladora, quanto a controlada não podem usar a essência do *Spin-off* como dispositivo para a distribuição de lucros; em virtude de sua imprecisão, esse requisito é normalmente um dos mais problemáticos;
- e) **a finalidade do negócio:** o regulamento requer que uma reorganização societária dessa natureza deva estar motivada, no todo ou em parte substancial, por um ou mais objetivos de negócios corporativos. O benefício fiscal não deve satisfazer a um propósito específico do acionista, mas atender à finalidade do negócio da empresa;
- f) **a continuidade de interesse:** conforme o regulamento, após a distribuição do estoque da sociedade controlada, os acionistas devem manter a continuidade de interesses de ambas as empresas: a controlada e a controladora. Essa regra deve ser mantida, no mínimo, pelos próximos cinco anos subsequentes à operação.

Se a operação atender à Seção 355 - IRC sobre os requisitos estatutários e regulamentares, a empresa de distribuição geralmente não reconhece nenhum ganho ou perda na transferência de ativos para a empresa controlada ou a controladora, e a operação é classificada como livre de tributação. (SCHNEE; KNIGHT, L.; KNIGHT, R., 1998). Entretanto, a Receita Federal pode desqualificar toda a transação, se concluir, após aplicar os testes já mencionados, que a operação foi planejada com fins de evasão fiscal. Nesses casos, a empresa perde parte do seu benefício fiscal e reconhece o ganho na empresa controlada. Calha também dizer que a operação de *drop down* é atípica no ordenamento jurídico brasileiro e que não existe previsão legal que oriente essa transformação societária, tanto juridicamente, quanto contabilmente. (SCHNEE; KNIGHT, L.; KNIGHT, R., 1998). A seguir, examina-se a abordagem de identificação da operação.

### 2.2.2 Identificação da Operação de *Drop Down*

Verçosa e Barros (2002) denotam que, da maneira como ocorrem os aumentos de capital nas operações de *drop down*, revela-se uma operação *incomum* no Direito brasileiro, com as partes envolvidas procurando diferenciá-la de outros institutos jurídicos, e com resultados práticos amplamente discutíveis. Além disso, a expressão *drop down* não consta linearmente como uma das formas de reestruturação societária na Lei das Sociedades Anônimas. Caracterizando-se pelo aumento de capital na empresa receptora e se distinguindo

da cisão pela participação no capital social da subsidiária, explicita a intenção de reorganização societária. Ademais, por ser uma operação de reestruturação societária não muito conhecida e sem previsão legal, suas causas e seus efeitos são discutíveis judicialmente. (VERÇOSA; BARROS, 2002).

Percebeu-se que a legislação americana versa sobre o *drop down* como uma operação derivada do *Spin-off*, classificando-se dentro da intenção de reestruturação societária como um desinvestimento. (KOVÁCS, 2008). Ainda em conformidade com os pressupostos de Kovács (2008), a operação pode ser apresentada em duas formas: na primeira, já existe uma subsidiária e a transação consiste na distribuição de ações por meio de troca; a segunda é mais complexa e deve ser operacionalizada para formar uma nova subsidiária, o que deve ser feito de acordo com as leis societárias americanas e o estatuto social, preenchendo também os requisitos da Bolsa de Valores. Já para Hanafy (2001), a operação de *drop down*<sup>1</sup>, de acordo com a seção 355 do Código Tributário americano, configura uma corporação contínua que distribui ativos para a recém-formada subsidiária.

Braubach e McCluskey (1981) asseveram que a operação de *drop down* também pode ser descrita como *over and down*, conforme a Seção 368 do Código Tributário americano. Destarte, sinalizam e classificam o *drop down* como uma operação triangular do tipo C, o que envolve os ativos/estoques da controladora, os quais são utilizados na operação para adquirir o controle da subsidiária e, após a aquisição, os estoques retornam à controladora na forma de ações.

Brauner (2004) identifica seis tipos de reorganização societária previstos na Seção 368 do IRC e que podem - se atenderem aos requisitos fundamentais do Código Tributário americano - estar abrigados da livre tributação. “As reorganizações presentes no regulamento americano são do tipo: A, B, C, D, E, F e/ou G” (BRAUNER, 2004, p. 62), sendo a estudada neste trabalho a do tipo C - denominada como *drop down*, pela qual verte todo - ou em parte - o capital votante de uma empresa que está no controle da adquirente. Em seu estudo, analisa o tratamento fiscal dado às reorganizações societárias oriundas das fusões e das aquisições (*Merger and Aquisition* - M&A), conceituando como mudanças estruturais as operações de reorganização societárias previstas no IRC. (BRAUNER, 2004).

Para Ravazzini (1996), em uma transação, deve ser conhecida a definição de reorganização. No tocante às reorganizações societárias, se esclarece que estão estritamente limitadas à operação específica e que são definidas na Seção 368 do Código Tributário

---

<sup>1</sup> In a section 355 drop-down spin-off a continuing corporation distributes assets to a newly formed subsidiary.

americano, para que, ao final da operação, estejam ao abrigo da isenção tributária prevista na Seção 355 do mesmo código.

Ravazzini (1996) também sintetiza a definição das operações de reorganização societária do tipo *A*, *B*, *C* e *D*. Aduz ainda que tais reorganizações possuem diferentes métodos de combinação de duas ou mais empresas: o tipo *A* é uma reorganização em que uma corporação adquire ativos de outra empresa em troca de ações da empresa adquirida; o tipo *B* foca na aquisição de ações de uma corporação em troca apenas do capital votante da empresa adquirida. (RAVAZZINI, 1996). O tipo *C* envolve uma reorganização em que uma sociedade adquire substancialmente todos os bens de outra em troca do capital votante ou de seu controle. Finalmente, a reorganização do tipo *D* também não simboliza uma divisão e requer que uma empresa transfira a totalidade - ou parte - de seus ativos para outra empresa controlada e que, em seguida, a cedente distribua ações ou valores mobiliários da empresa controlada.

Embora, em muitos casos, a escolha de uma - ou de outra - possa ser simplesmente uma questão de conveniência, existem diferenças de qualificação que podem ditar a técnica mais vantajosa para determinada situação. Outrossim, as considerações tributárias não podem ser fatores que se sobrepõem na estrutura dessas operações. (RAVAZZINI, 1996). Na reestruturação do tipo *C*, tem-se a figura do *drop down*. Ravazzini (1996) explica o contraste com as típicas reorganizações de duas partes: enquanto a reorganização do tipo *C* implica em uma reestruturação triangular, o estudioso discorre sobre a operação triangular, cuja consideração para o estoque ou os ativos da empresa-alvo inclui os estoques de uma empresa *mãe* no controle da empresa adquirente. No próximo tópico da pesquisa, explicitam-se as implicações fiscais da operação.

### 2.2.3 Implicações Fiscais em Operações de *Drop Down*

Por não haver legislação que normatize os efeitos fiscais da operação de *drop down*, Fonseca e Garcia (2012) partem da premissa de que o acervo líquido de uma sociedade investidora via *drop down* justifica a preservação da neutralidade fiscal da operação, de forma que os efeitos havidos na investidora sejam refletidos ou preservados na sociedade investida. Em outras palavras, explicam que a operação societária pretendida, vista de forma isolada, não poderia gerar consequências fiscais diversas daquelas havidas na investidora antes da operação de *drop down*, apontando como exemplo a preservação do tratamento fiscal dado ao ágio na expectativa de rentabilidade futura na investidora. (FONSECA; GARCIA, 2012).



Nessa perspectiva, apresenta-se o tratamento dado à cisão em uma ementa de acórdão do Conselho de Contribuintes sobre as vantagens fiscais auferidas em uma operação de cisão, o qual, por analogia, pode ser aplicado na operação de *drop down*. Haja vista a semelhança da natureza da intenção, “**A cisão, como mera transferência de patrimônio, não pode gerar por si só, vantagens do ponto de vista fiscal** relativas ao cálculo da correção monetária dos bens e direitos nela envolvidos”. (FONSECA; GARCIA, 2012, p. 404, grifo dos autores).

Enquanto no Brasil as causas e os efeitos da operação de *drop down* são discutíveis judicialmente por não haver previsão legal, nos EUA, segundo Hanafy (2001), relata-se que as operações sob a Seção nº 355 do Código Tributário americano - chamadas de *Spin-off* e suas derivações, em que se encontra a operação de *drop down* - são isentas de tributação. O intuito por trás desse benefício fiscal é garantir a expansão econômica e a competitividade das empresas na melhoria da produtividade; portanto, a isenção na tributação ocorrerá desde que a operação esteja estruturalmente adequada à legislação pertinente naquele país, como visto anteriormente. A isenção da tributação, também vista na distribuição das ações da nova subsidiária aos acionistas - conforme se abordou anteriormente neste estudo - se confirma no IRC Seção nº 305 que descreve que, em geral, a distribuição proporcional por uma empresa a seus acionistas de ações da empresa subsidiária, organizadas em forma de dividendos aos acionistas e isentas de tributação. A distribuição proporcional das ações da empresa aos seus acionistas, portanto, é tratada como um dividendo de ações não tributáveis. (CUMMING; MALLIE, 1999).

Segundo Posin (1987), a Reforma Tributária de 1986 aumentou a importância das divisões corporativas - que sempre foram parte primordial tratada pela Receita Federal americana. Anteriormente à *Tax Reform Act* de 1986, as reorganizações societárias eram, em sua totalidade, isentas de tributação e assim se tornaram imprescindíveis os cuidados a serem tomados para não serem desqualificadas pela Receita Federal. Tais requisitos fundamentais já foram descritos nesta dissertação. Logo, resta destacar que a Reforma Fiscal veio para acabar com a evasão que, em muitos casos das reorganizações societárias, era praticada como forma de distribuir ganhos e lucros aos acionistas. Após a Reforma Tributária, as perdas de capital verificadas na pessoa jurídica nos casos de reorganização societária serão dedutíveis na proporção dos ganhos. (POSIN, 1987).

Para a operação de reorganização societária não incorrer em recolhimentos de tributos, Posin (1987) descreve sucintamente os principais testes aplicados pela Receita Federal americana: “[...] o teste do dispositivo; o comércio ativo ou teste do negócio; e o teste de finalidade do negócio”. (POSIN, 1987, p. 645). A atenção do IRC mudou para enfatizar o

*dispositivo* e os testes de *fins comerciais*, ao invés do teste de *negócio ativo*. Como examinado anteriormente, o teste do *dispositivo* avalia se a intenção antes da operação de reorganização societária era de evasão fiscal. Assim sendo, os responsáveis não devem se utilizar da essência da operação para se beneficiar com a distribuição de lucros na forma de dividendos. Já o teste chamado de *fins comerciais* enfatiza que a operação deve atender substancialmente aos objetivos corporativos. Na análise de Posin (1987), são testes que dificilmente viabilizam respostas conclusivas para qualificar a operação livre de tributos, por parte da Receita Federal.

No intuito de ratificar o estudo realizado por Posin em 1987, Schler (2012) descreveu, em sua pesquisa, os principais requisitos aplicados pela Receita Federal para assegurar a operação livre de tributação, quais sejam: Continuidade de Interesse, Continuidade do Negócio Empresarial e a Finalidade de Negócios, os quais foram abordados anteriormente. Schler (2012) relata em seu achado que uma operação do tipo *C* é raramente usada atualmente, já que os requisitos a serem atendidos são muito restritivos, e se a companhia deixar de atender a algum deles, toda a operação é desqualificada pelo IRC e, conseqüentemente, tributada. Isto posto, na opinião de Schnee, Knight, L. e Knight, R. (1998), a gestão empresarial deve estar ciente das regras fiscais e contábeis que regem as transações, e a administração, por sua vez, não precisa conhecer os meandros dessas regras, mas deve identificar os limites com que se deve operar para legitimar o tratamento isento de impostos e de relatórios contábeis favoráveis.

Na seqüência do estudo, aborda-se a integralização do capital com os bens que fazem parte do ativo intangível da companhia.

#### 2.2.4 Integralização do Capital - Ativo Intangível em Operações de *Drop Down*

Fonseca e Garcia (2012) defendem que há possibilidade de integralização do capital social com bens que compõem o ativo intangível, conforme o artigo 7º da Lei nº 6.404/76 que dispõe que “o capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”. Entendem que, dessa forma, quaisquer bens podem ser utilizados para a formação do capital social na empresa investida, incluindo-se os intangíveis, desde que sejam apreciáveis economicamente e compatíveis com a realização do objeto social da companhia. Carvalhosa (2002, p. 105) vai além do previsto na Lei das Sociedades Anônimas e menciona que

Não basta que os bens conferidos ao capital social sejam suscetíveis de avaliação em dinheiro. Muito mais importante do que isso é que sejam perfeitamente executáveis

e penhoráveis, sob pena de não terem os credores garantia efetiva nas suas relações com a companhia.

Esse entendimento, como explicam Fonseca e Garcia (2012), se baseia na concepção clássica do capital social, o qual seria entendido apenas como garantia aos credores, em um conceito que não consiste simplesmente na exequibilidade e na penhorabilidade do bem, mas sim na limitação da devolução do capital aos acionistas de maneira que se preserve a continuidade dos negócios sociais, permitindo assim que a empresa honre com as suas obrigações. Esse conceito clássico, ainda de acordo com Fonseca e Garcia (2012), vem sendo superado pelo entendimento de que o capital social é, acima de tudo, um instrumento necessário à execução do objeto social da sociedade, pois a própria lei das sociedades por ações nada dispõe sobre a necessidade de exequibilidade e/ou de penhorabilidade dos bens transferidos para a formação do capital social das companhias.

No que se refere à integralização do capital com ativos intangíveis por meio do *drop down*, Verçosa e Barros (2002) constataram que costumam ser transferidos nessa operação, além dos bens no sentido tradicional do termo: carteiras de clientes, atividades, contratos, atestados, tecnologia, acervos técnicos e demais direitos e obrigações da conferente. A conferência de elementos *não tradicionais*, conforme Verçosa e Barros (2002), depende da verificação de correspondência também ao conceito de *bem*. E, apesar de a maioria desses elementos não corresponderem ao conceito tradicional e a operação em si não poder se realizar com bens não convencionais, os teóricos detectaram que, na Junta Comercial de São Paulo, estão sendo arquivadas operações de *drop down* com esse perfil. Todavia, não se trata de uma aprovação legal - uma vez que as Juntas Comerciais não fazem a coisa julgada - mas de um ato que ali mereceu a sua aprovação, referindo, para tanto, o artigo 35 da Lei nº 8.934/94: “Não podem ser arquivados: I - os documentos que não obedecerem às prescrições legais ou regulamentares ou que contiverem matéria contrária aos bons costumes ou à ordem pública [...]”. (BRASIL, 1994).

Para reconhecer um ativo intangível em combinação de negócio, as companhias devem atentar para o pronunciamento CPC 15, que traz o tratamento a ser dado nessas situações, como segue:

- a) deve ser reconhecido em separado o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) um ativo intangível identificável em combinação de negócio;
- b) um ativo intangível é identificável se atender ao critério de separação ou ao critério legal-contratual.

Em alguns casos analisados de processos de solicitação de registro de Companhia Aberta junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), notou-se que as empresas contabilizavam ativos intangíveis gerados internamente e oriundos de marcas, contrariando o pronunciamento CPC 04, em seu item 63, que destaca que marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares, gerados internamente, não devem ser reconhecidos como ativos intangíveis, sendo objeto de indeferimento pela CVM. Em outro caso semelhante de ativo intangível gerado internamente, o pedido de registro de companhia aberta foi deferido pela CVM, já que o órgão entendeu que a reavaliação dos bens e dos direitos - no caso, as marcas - conferidos como aumento de capital teria sido efetuada na condição de cooperativa, o que anteriormente era de controle e de fiscalização da CVM.

Quanto à reavaliação de bens e de direitos, não há impedimentos na Lei 6.404/76, desde que seja observado o parágrafo 4º do artigo 8º do referido documento, o qual consagra que o valor dos bens incorporados ao patrimônio da companhia investida não pode ser superior ao valor que foi dado pelo subscritor na confecção e na avaliação do laudo dos bens a serem incorporados. (BRASIL, 1976). Calha ressaltar que nos estudos de teóricos estrangeiros não se apurou tal preocupação. Nos casos de *drop down* ou de *Spin-off*, os ativos e os passivos devem ser contabilizados pelo valor histórico, ou seja, pelo valor antes registrado contabilmente na investidora, conforme visto previamente, por razões tributárias. Quando se tratava de transferências do acervo líquido para aumento de capital, eram considerados todos os ativos disponíveis e registrados contabilmente.

A seguir, redigem-se as vantagens e as desvantagens da operação com *drop down* e os procedimentos a serem observados.

#### 2.2.5 Vantagens e Desvantagens das Reorganizações por Meio de *Drop Down*

Para Verçosa e Barros (2002), a operação de incorporação, de acordo com o artigo 227 da Lei das Sociedades Anônimas, ocorre quando uma - ou mais - sociedade(s) são absorvidas por outra, sucedendo-lhes em seus direitos e em suas obrigações, sendo o *drop down* justamente um meio diferenciado para fugir de tais consequências. Na análise, à primeira vista, o *drop down* parece ser um tipo de cisão, uma vez que o aumento do capital se dá por meio de transferência de bens e de outros elementos patrimoniais. No entanto, o instituto da cisão prevê expressamente que serão transferidas parcelas de patrimônio, reduzindo o capital social da cindida ou extinguindo-a - o que não é o caso no *drop down*. (VERÇOSA; BARROS, 2002).

Lobo (2011) atenta que podem surgir falsas semelhanças, posto que a cisão ocorre no plano horizontal, em que a sociedade que recebe o patrimônio cindido não manterá vínculos com a sociedade cindida; enquanto isso, no *drop down*, a operação se dá no plano vertical, no qual a controlada, que recebe os bens e direitos, é totalmente subordinada à empresa *mãe*. Por conseguinte, Fonseca e Garcia (2012, p. 402) ponderam que “[...] a transferência de ativos e passivos é o mecanismo pela qual uma sociedade realiza aumento de capital em outra ou outras, mediante a conferência de bens, direitos e obrigações de sua titularidade”.

No caso da cisão, a legislação preconiza que os bens a serem transferidos “[...] devem constar expressamente do protocolo aprovado pela assembleia geral da sociedade cindida, o que não costuma ser feito em operações de *drop down*”. (VERÇOSA; BARROS, 2002. p. 43). Igualmente, deve ser levantando o balanço especial requerido pela lei e deve ser efetuado o pagamento dos impostos devidos - o que também não se realiza no *drop down* (VERÇOSA; BARROS, 2002), o que justifica a procura por uma forma jurídica diferente e que possa afastar os efeitos de uma cisão tradicional.

Verçosa e Barros (2002) citam o artigo 116 do Código Tributário Nacional (CTN) (na redação dada pela Lei Complementar nº 104/01), que possibilita à autoridade administrativa desconsiderar atos ou negócios jurídicos praticados com a finalidade de dissimular a ocorrência do fato gerador do tributo. Também se observou que as empresas que efetuaram a operação de *drop down* tiveram o cuidado de proceder com o laudo de avaliação de acordo com o artigo 8º da Lei das Sociedades Anônimas e tiveram o devido registro na Junta Comercial da ata de assembleia que deliberou sobre a operação e as respectivas transferências do acervo líquido. Em virtude de não possuir previsão legal que normatize tal operação, as causas e os efeitos serão discutíveis judicialmente, se acaso as autoridades tributárias julgarem-se prejudicadas.

Tepedino (2006), em seu estudo sobre o *drop down*, se reporta ao inciso II do artigo 50 da Lei de Recuperação das Empresas (LRE), a respeito da constituição de uma subsidiária integral como meio de recuperação judicial, se referindo à operação de *drop down* como um *trespasse*: “[...] a subsidiária integral é constituída com a finalidade de receber o estabelecimento empresarial da sociedade que a cria”. (TEPEDINO, 2006, p. 63). Com isso, a intenção é verter, a título de integralização de capital, os bens corpóreos e incorpóreos de sua acionista em crise, assim colocando em operação as atividades que antes eram desenvolvidas por meio da controladora, mas agora isoladas do passivo que tanto as sufocava. (TEPEDINO, 2006). Também para Tepedino (2006, p. 66), “[...] as vantagens dessa operação são muito evidentes: não correr mais o risco de falência, mas apenas o de pertencer a uma sociedade

falida”. Nesse contexto, a vantagem de se realizar a operação de *drop down* em uma sociedade que, muitas vezes, está em crise, é a dilatação dos prazos para quaisquer efeitos tributários e/ou societários que, futuramente, possam envolver a subsidiária a responder como sucessora de sua acionista.

Nos EUA, após a Reforma Tributária de 1986, a reorganização societária do tipo *Spin-off* representou uma das únicas maneiras de uma corporação evitar a tributação que poderia incidir em um operação desse tipo, desde que atendendo a todos os requisitos requeridos pela Seção nº 355 do Código Tributário americano. (HANAFY, 2001). Além do mais, a seção foi concebida para oportunizar a separação de uma - ou mais - atividade(s) de negócio que opere(m) formalmente livre(s) de impostos. Quando uma operação estiver estruturada adequadamente à Receita Federal Americana ou ao IRC, respeitará a sua forma. Portanto, pode-se afirmar que a principal vantagem do *drop down* ou *Spin-off*, em sua forma original, não assiste a nenhum ganho ou perda; consequentemente, a operação não é tributada, em sua essência.

Na sequência, lavra-se a revisão dos estudos precedentes com as pesquisas que trouxeram em seu conteúdo os conhecimentos práticos de empresas que realizaram o *drop down*.

### **2.3 Revisão dos Estudos Precedentes**

Nesta etapa, estrutura-se a revisão de estudos precedentes que abordaram operações de *drop down*. Nos estudos que versam sobre combinação de negócios, preferiu-se o enfoque a respeito do CPC 15 e sua convergência com as normas internacionais, com o objetivo de analisar a aplicação da nova norma sobre operações de reorganização societária nas demonstrações contábeis, voltadas a averiguar as transparências das informações contidas nas demonstrações divulgadas. Destarte, muitas das pesquisas também visavam verificar o tratamento do *goodwil*, a expectativa de rentabilidade futura nas combinações de negócios antes e após a convergência das normas. Os trabalhos que tratam sobre o *drop down* no Brasil e que foram citados nos capítulos anteriores têm enfoque jurídico e ansiedade por encontrar características análogas com as reestruturações societárias previstas na legislação societária.

Inicialmente, apresenta-se uma revisão de estudos estrangeiros realizados, sendo que todos os relacionados a seguir se promoveram no contexto dos EUA:

- a) **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 base legal satisfatória, pois as interpretações entram em conflito com as regras propostas pelo regulamento tributário americano;
- b) **Posin (1987)**: abrangeu a Reforma Tributária de 1986 e a importância das divisões corporativas tratadas pela Receita Federal americana. Tratou dos cuidados que devem ser tomados para não ser desqualificada uma operação pelo IRC. Concluiu, em seu estudo, que o uso das técnicas para uma divisão livre de tributação deve receber mais atenção dos profissionais na aplicação das regras ainda obscuras, porque dependem fortemente dos fatos de cada operação em particular;
- c) **Ravazzini (1996)**: discutiu sobre as reorganizações societárias triangulares com a finalidade de obter a visão geral acerca das disposições tributárias que norteiam as operações triangulares, em que se encontram o *drop down* e a análise da assimetria no tratamento das fusões triangulares. Afirmou que continua a existência de uma assimetria no tratamento das fusões triangulares e que se deve manter a cautela ao fazer um planejamento tributário baseado em *drop downs*;
- d) **Schnee, Knight, L. e Knight, R. (1998)**: abarcaram as diretrizes fiscais e os relatórios financeiros que afetam as corporações pós-*drop down* nos EUA. Concluíram que, ao desmembrar suas operações, a administração deve estar ciente das regras que regem tais transações, não precisando conhecer seus meandros, mas dominando os limites dentro dos quais deve operar, a fim de garantir uma operação livre de impostos;
- e) **Cumming e Mallie (1999)**: trataram da contabilidade para desinvestimentos, realizando a comparação de alienações, de subdivisões e de cisões. Determinaram que há muitos fatores que influenciam a escolha por um ou por outro modelo, e que a forma da contabilização pelo valor justo ou pelo valor contábil pode influenciar significativamente esta escolha;
- f) **Hanafy (2001)**: estudou as operações livres de tributação e que estão sob a tutela da Seção 355 do IRC, o Código Tributário Americano. Relatou que os defensores do IRC 355 - que prevê a transação livre de impostos - endossam a longevidade da livre tributação, pois promovem a eficiência econômica e incentivam a expansão em um mercado extremamente competitivo. Assim, a Seção nº 355 do Código Tributário americano deve continuar a ser uma forma de *dividir* a empresa livre de impostos;

- g) **Brauner (2004)**: pesquisou o tratamento fiscal preferencial para as reorganizações societárias previsto na Seção nº 355 do IRC. Ressaltou a notoriedade da complexidade do sistema tributário norte-americano e das disposições de reorganização societária. E, diante dessas premissas, cabe um trabalho analítico para avaliar a essência das regras com o intento de promover mudanças fundamentais na legislação para se proteger da evasão fiscal;
- h) **Kovács (2008)**: promoveu um estudo comparando a cisão nos EUA com os modelos alemães. Concluiu que existem várias razões que motivam a separação corporativa, mas a escolha do modelo dependerá dos seus efeitos e das implicações legais; descobriu também que, quando o modelo americano foi exportado para outro país, não foi implementado com as configurações originais, encontrando diferenças relacionadas à terminologia, aos mecanismos e às implicações legais da operação de separação corporativa.

Observou-se que os estudos realizados no contexto dos EUA buscaram avaliar suas repercussões normativas, societárias e fiscais. Já no contexto brasileiro, não se reconheceram estudos com pesquisas empíricas semelhantes ao presente. Os estudos nacionais que tratam acerca do *drop down* - e que foram citados nas sessões anteriores - têm enfoque jurídico e trazem a perspectiva de buscar características análogas com as reestruturações previstas na legislação societária brasileira, cabendo referir:

- a) **Tepedino (2006)**: abordou no contexto geral o trespasse para a subsidiária via *drop down* como meio de recuperação judicial de empresas e, em especial, no Direito Falimentar, as reestruturações societárias precedidas do *drop down*;
- b) **Lobo (2011)**: explanou sobre o *drop down* versando a respeito da aplicação da lei societária brasileira em fusões e em aquisições e reconhecendo a importância do processo de reorganização societária que envolve a transferência de um negócio parcial ou total de um dono para outro, sob o título: *Fusões e Aquisições*;
- c) **Fonseca e Garcia (2012)**: avaliaram o tratamento fiscal de ativos e de passivos vertidos em operações de *drop down*;
- d) **Verçosa e Barros (2002)**: visaram à identificação e à confrontação da operação de *drop down* com a cisão e a incorporação prevista na lei societária brasileira; e finalmente,



- e) **Botesselli (2012)**: abordou o tema *Drop Down de Ativos*, analisando a atipicidade da referida operação na jurisprudência brasileira.

Ao aprofundar as análises sobre os estudos supracitados, cabe salientar que Kovács (2008), em sua pesquisa, atestou o motivo pelo qual teve interesse em estudar os desinvestimentos e suas diferentes formas sofisticadas, originárias dos EUA: a pouca atenção dada a tais operações. Assim, se concentrou na jurisdição norte-americana, uma vez que a alienação por lá pode ser examinada nas suas formas mais variadas. Descreveu também as formas de reorganização societárias do tipo desinvestimento previstas pelo IRC, ou Código Tributário americano, a saber: *Sell-Offs*, *Spin-Offs*, *Split-Offs* e *Split-Ups*, cada qual com suas características e suas peculiaridades. Como já mencionado, calha lembrar aqui que o *drop down* é conhecido e tratado também como *spin-off*.

Kovács (2008) ainda cita que enquanto as fusões e as aquisições têm imensa atenção da comunidade legal, os desinvestimentos - e particularmente, os seus diferentes tipos - raramente têm sido analisados por especialistas, apesar do fato de terem se tornado um fenômeno, em meados de 2008. Outrossim, rememora que há vários exemplos de fusões que não geraram o sucesso esperado e somente então a companhia decidiu separar novamente, a fim de corrigir a *escolha equivocada*. O caso de reestruturação societária da Companhia Mattel, em 1999, de acordo com a estudiosa, ocorreu após a empresa adquirir em uma operação a *Learning Co.* - uma empresa de desenvolvimento de *software* educativo. Alguns meses após a transação, a empresa anunciou o *Spin-off* tendo em vista que a fusão havia sido um fracasso completo. Tal derrocada pode ter acontecido principalmente pelo fato de a Mattel, mesmo líder no mercado de brinquedos, não trazer a experiência suficiente para realizar um *negócio* com uma pequena fatia do mercado de *software*.

Em contrapartida, Kovács (2008) relata que pode também acontecer a separação de uma unidade da empresa em que o baixo desempenho em longo prazo afeta fortemente a sua imagem, como no caso da UOL, cuja unidade *dial-up* foi responsável pela queda de 32% sobre o retorno anual, sucedendo em uma operação de *drop down*. O motivo que causou a separação em um *Spin-off* da unidade da empresa *Visteon Corporation*, da *Ford Motor Company*, foi a estratégia inadequada de negócio da unidade para o tipo específico do negócio, o que oportunizou a implementação de uma estratégia própria e que se encaixasse melhor com a unidade de negócio. (KOVÁCS, 2008).

Para futuros investidores, muitas vezes, é oneroso valorizar um conglomerado composto por um complexo sistema de atividades diversas, pois possuem riscos distintos e

diversas taxas de crescimento, o que requer diferentes métodos de avaliação e expectativas. (KOVÁCS, 2008). Por exemplo, tem-se o InterContinental Hotéis Grupos Plc.'s em seis continentes, que separou seus segmentos, em 2001. Para tanto, o vice-presidente alegou os acontecimentos de onze de setembro e o fato de o mercado ter mudado muito. Então, a solução seria separar os hotéis dos restaurantes e dos bares do negócio, uma vez que o mercado não poderia valorizá-los em sua complexidade e somente assim os investidores teriam melhor visão acerca do negócio para escolher qual o melhor investimento. (KOVÁCS, 2008).

Dentre outras empresas que realizaram o *spin-off* - ou *drop down* - Kovács (2008) elenca a Companhia *Altria Group Inc.*, separada primeiramente da *Kraft Foods Inc.*, em março de 2007, e a *Philip Morris International Inc.*, em março de 2008. Destarte, atribui a três fatores a escolha por uma - ou por outra modalidade - de desinvestimentos oferecidos pelos modelos americanos de reestruturação: a necessidade financeira, o foco no negócio e a perspectiva do preço. Quando a empresa quer se concentrar em seu principal negócio - ou *core business* - provavelmente realizará um *Spin-off* - ou *drop down* - atribuído ao fator *foco*. (KOVÁCS, 2008).

Já Cumming e Mallie (1999), em suas pesquisas, averiguaram que, em 1990, a imprensa anunciava frequentemente casos de *Spin-offs* e de *Split-offs*, e então buscaram discutir as razões para as alienações, descrevendo as características e as condições de cada tipo de alienações ou de desinvestimentos. Insta considerar que a principal condição que diferencia os tipos de desinvestimentos que tanto Cumming e Mallie (1999) e Kovács (2008) mencionam em seus achados é a não tributação da operação para os modelos *Spin-offs*, *Split-ups* e *Split-offs*, desde que atendendo aos requisitos previstos pelo IRC americano, e ao modelo *Sell-off*, que é tributado.

Cumming e Mallie (1999) exemplificam o caso de *Spin-offs* - ou *drop down* - da Companhia *Quaker Oats Company*, controladora das empresas *Brookstone Company and Fisher Price Toys*, em seu processo de reestruturação e de busca por seu *core business*: em 1987, anunciou sua operação de reorganização societária, separando as linhas de atividades de brinquedos dos segmentos de cereais e de bebidas, o que tornou a *Quaker Oats Company*, na época, mais ágil e mais focada do que há uma década. Outro exemplo de reestruturação societária e de concentração em um único negócio que se ressalta nas pesquisas de Cumming e Mallie (1999) foi o caso do desinvestimento da *PepsiCo*.

Em 1997, o *Wall Street Journal* divulgou que os investidores da *PepsiCo* acreditavam que a empresa *tinha perdido seu foco, tentando ir em muitas direções*. Os investidores então

anunciaram a reestruturação da companhia por meio do *Spin-off*, separando os três restaurantes *fast foods* e permitindo à empresa se concentrar em seu principal negócio: refrigerantes e salgadinhos. Acerca do caso, um fato curioso que Cumming e Mallie (1999) narram foi que os investidores queriam o *drop down* mesmo antes de a 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.

No Quadro 1 que segue, se podem conferir as definições dadas aos desinvestimentos mencionados na revisão da literatura.

Quadro 1 - Definições Para os Desinvestimentos

<b>Tipos/ Desinvestimentos</b>	<b>Características</b>	<b>Tratamento Contábil</b>	<b>Tratamento Tributário</b>
<i>Spin-offs</i> ou <i>Drop Down</i>	Dispõe 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 ( <i>Internal Revenue Code</i> ).
<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 ( <i>Internal Revenue Code</i> ).
<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 ( <i>Internal Revenue Code</i> ).
<i>Sell-offs</i>	Alienação.	Registro a valor justo.	Tributável.

Fonte: Adaptado de Cumming e Mallie (1999).

Por meio dos dados que se consultam no Quadro 1, verificou-se que com o tratamento contábil dispensado às reestruturações societárias - chamadas de *drop down*, *Split-off* e *Split-up* - além do reconhecimento pelo valor contábil e do atendimento aos requisitos exigidos pelo IRC americano, a operação é considerada livre de tributação. Já para a alienação denominada como *Sell-offs*, o registro contábil se dá pelo valor justo, com a operação totalmente tributada.

Na etapa subsequente, contornam-se os procedimentos metodológicos adotados para esta pesquisa.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta etapa da dissertação se volta à descrição dos procedimentos metodológicos que foram empregados na execução da pesquisa.

#### 3.1 Classificação da Pesquisa

Trata-se de uma pesquisa documental e descritiva, cuja principal característica é descrever os casos identificados e analisados de empresas que realizaram o *drop down* como forma de reestruturação societária. A partir do diagnóstico de fatos relevantes, de partes integrantes das notas explicativas, de processos judiciais e administrativos encontrados, foi possível detectar as justificativas que levaram as empresas a preferirem o *drop down*. Segundo Silva e Menezes (2005), as pesquisas podem se classificar quanto ao ponto de vista da natureza, à forma de abordagem do problema e do objetivo e ao procedimento técnico, conforme expõem os tópicos seguintes.

No que diz respeito à natureza, este trabalho se classifica como uma pesquisa aplicada, com a pretensão de gerar conhecimento para a aplicação prática, a partir da análise do tratamento dado no Brasil para as reorganizações societárias oriundas do *drop down*, sem previsão legal no ordenamento jurídico brasileiro e que vem ocorrendo em diversas empresas no país. Em se tratando do objetivo da pesquisa, diz-se que tem caráter descritivo, com foco na descrição das operações de reorganização societária por meio do *drop down*. Nesse parâmetro, a forma de abordagem utilizada no estudo foi a qualitativa, ao buscar a interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados que auxiliem na compreensão dos resultados a serem obtidos. Os procedimentos técnicos concentraram-se em bases documentais e em estudos sobre as operações de reestruturação societárias atípicas, os quais foram extraídos de sítios jurídicos, de processos judiciais e administrativos e de páginas como CVM e Fiscosoft Decisões.

#### 3.2 Unidades de Análise

As unidades de análise do estudo foram constituídas por vinte e duas empresas brasileiras que realizaram reorganizações societárias por meio do *drop down*, no período de 2001 a 2013, como se confere no Quadro que segue.

Quadro 2 - Empresas 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 <i>Opportunity</i>	Processo Administrativo - CVM
2003	COINVEST- Aços Vilares	Notas Explicativas e Fato Relevante
2005	Cia Light	Notas Explicativas e Fato Relevante
2006	CEB Comp. Energética Brasília S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2006	Energisa S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2007	Trane do Brasil	Processo Judicial – Sefaz - MG
2007	Tivit Tecnologia	Notas Explicativas e Fato Relevante
2008	Fibria Celulose	Notas Explicativas e Fato Relevante
2009	Unidas S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2009	Processamento Térmico S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2009	Grupo Pão de Açúcar	Notas Explicativas e Fato Relevante
2010	Carol Sodru S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2011	Converteam Brasil Ltda	Processo Judicial – Sefaz - SP
2011	Damásio Educacional S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2011	Docelar Alimentos e Bebidas	Notas Explicativas e Fato Relevante
2012	Forjas Taurus	Notas Explicativas e Fato Relevante
2012	HYPERMARCAS – Sapeka e Sanifil	Notas Explicativas e Fato Relevante
2012	Eucatex S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante
2013	BRF - Brasil Foods	Notas Explicativas e Fato Relevante
2013	DHB Indústria e Comércio S/A	Notas Explicativas e Fato Relevante

Fonte: Elaborado pela autora.

O Quadro 2 relacionou as unidades analisadas, constituídas por vinte e duas empresas que tiveram suas reestruturações societárias realizadas por meio do *drop down*.

### 3.3 Coleta, Tratamento e Análise dos Dados

A metodologia se concentrou em bases documentais, e o estudo, por conseguinte, se fundamentou em buscas em sítios jurídicos e nos sítios EBSCO, CVM, Fiscosoft Decisões, Biblioteca do STF, em artigos e em livros jurídicos em que se consultassem temas ligados à reestruturação ou à reorganização societária por intermédio da combinação de negócio que envolvesse as operações de *drop down*.

Para orientar a pesquisa, foi criado um protocolo das etapas de coleta e de tratamento dos dados, dando ênfase ao planejamento para a coleta de dados. Após se definir o tema, as buscas inicialmente focalizaram as pesquisas via Web, por meio do Google, identificando as operações com transformações societárias caracterizadas como *drop down*. Na mesma busca inicial, já se localizaram, no contexto brasileiro, os sítios CVM e Fiscosoft Decisões como

fontes de pesquisa. Para tanto, elaborou-se um protocolo por meio do qual foram direcionados como foco do conteúdo os casos de *drop down* que tivessem gerado processos administrativos na CVM por inconformidades apontadas pelo referido órgão e por processos judiciais decorrentes de contingências fiscais ocasionadas pela transformação societária do *drop down*.

Na segunda parte de coleta e de análise dos dados, empregaram-se as Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis - conteúdo referente à reestruturação societária aqui estudada - em empresas que não evidenciaram possíveis processos judiciais e/ou administrativos. Para fazer parte das unidades de pesquisa, os dados selecionados deveriam conter a expressão reorganização *societária por meio do drop down* - cuja escolha foi feita por meio de filtros do assunto.

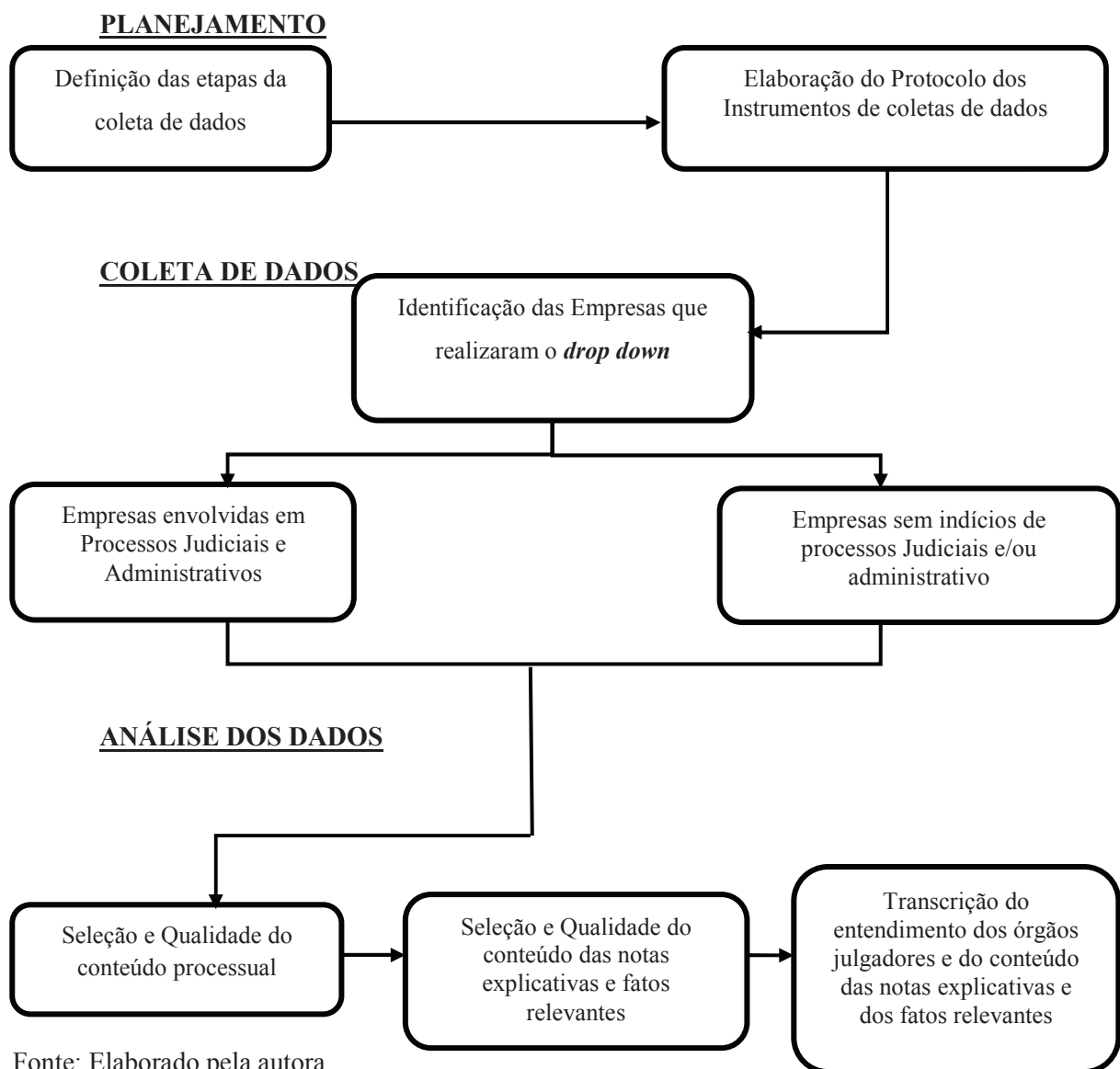
Os procedimentos para a coleta de dados se basearam em uma pesquisa documental, posto que se utilizaram “[...] de instrumentos elaborados para garantir o registro das informações, o controle e a análise dos dados”. (MORESI, 2003, p. 64). Os dados coletados continham descrições detalhadas acerca de situações, de eventos e/ou de passagens inteiras de documentos processuais e históricos de casos ocorridos de reorganização societária por meio do *drop down* e, em sua maior parte, sem nenhum tratamento analítico. A fim de analisar as informações e de registrá-las, aplicou-se a técnica de Análise de Conteúdo, que pretendeu obter objetivamente a descrição dos textos que permitissem a extração do conhecimento para determinar os resultados significativos e as devidas conclusões para este estudo.

Transcreveu-se o entendimento dos órgãos julgadores quanto à forma de reorganização societária do *drop down* não prevista legalmente na Lei das Sociedades Anônimas e sua posição em relação à operacionalização da reorganização societária atípica. Examinou-se ainda a forma de integralização do capital em troca do controle acionário e seu devido registro contábil em consonância com os pronunciamentos técnicos. Também foi objeto de análise o tratamento tributário dado aos créditos fiscais da empresa sucedida para a transferência e o aproveitamento dos respectivos créditos na subsidiária. Por esse motivo, atentou-se para a busca, a investigação e a análise da pesquisa em decisões judiciais no acervo *on-line* do Fiscosoft Decisões, com o acompanhamento de processos e de jurisprudências que contemplam vários órgãos julgadores. O estudo também se valeu da base de dados da CVM, que possui informações e decisões de processos administrativos divulgados e publicados pelo próprio órgão fiscalizador, proporcionando elementos textuais com características importantes para o atingimento do objetivo da investigação e a elaboração das devidas conclusões para o estudo.

Para a realização deste estudo, conforme foi dito anteriormente, elaborou-se um protocolo de pesquisa com as principais etapas do trabalho e os instrumentos de coletas de dados. O documento, de acordo com Yin (2005), proporciona maior confiabilidade e sustentabilidade ao estudo. Em seu desenvolvimento, houve cuidado em apresentar as etapas necessárias ao planejamento, à coleta de dados e à análise dos dados selecionados.

Na sequência, se explicitam as principais etapas do protocolo de coleta e do tratamento dos dados, através da Figura 1.

Figura 1 - Protocolo das Etapas de Coleta e Tratamento dos Dados



Na Figura 1, desenharam-se as etapas que ocorreram em uma sequência lógica durante a pesquisa - porém, algumas aconteceram simultaneamente, porque não havia necessidade do

término de uma, para o começo de outra. Em geral, manteve-se a sequência do protocolo. O planejamento para a coleta dos dados para a respectiva análise visou definir as etapas e elaborar o protocolo de instrumentos para a coleta de dados. Também foram identificadas as empresas que realizaram o *drop down*.

Cinco empresas, das vinte e duas averiguadas após a realização do *drop down*, tiveram envolvimento em processos judiciais e/ou administrativos entre os anos de 2001 e 2013. Para a identificação e a seleção, adotaram-se as bases de dados *on-line* Fiscosoft Decisões e CVM, restringindo-se, por meio de filtros, no menu *Texto Completo*, à utilização de palavras-chave, como: *drop down*, *reorganização societária atípica* e *drop down de ativos e passivos*. Em um segundo momento, promoveu-se a busca para selecionar as empresas a serem estudadas na base de dados da CVM, o que ocorreu mais precisamente no *Acesso Rápido* da referida página eletrônica, consultando-se os Fatos Relevantes publicados pelas companhias de capital aberto no menu *Listagem Por Data*.

Assim, localizaram-se, no período de 2003 a 2013, na aba *Empresa/Assunto* e no texto ali transcrito, por meio das palavras *reorganização societária* e/ou *combinação de negócio*, as empresas que realizaram o *drop down*, e em relação a elas, não se encontraram evidências de processos judiciais e/ou administrativos divulgados. A partir de tal informação, consultando-se as demonstrações contábeis e as notas explicativas das respectivas companhias e checando-se posteriormente na página eletrônica da própria empresa, constatou-se um total de dezessete empresas que realizaram o *drop down* como forma de reestruturação societária.

Para analisar os dados, buscaram-se o entendimento e a qualidade do conteúdo processual, assim como o conteúdo das notas explicativas nas demonstrações contábeis verificadas. Para a mensuração dos dados e a transcrição dos respectivos textos - e sem alterar a originalidade processual e do parecer das empresas nas notas explicativas - demandou-se a imparcialidade da opinião do pesquisador, visto que se objetivou transcrever o julgamento e a opinião dos envolvidos na operação de *drop down* para a posterior obtenção dos resultados.

Ao examinar o conteúdo das notas explicativas das empresas que realizaram a operação de *drop down*, a limitação encontrada abarcou a falta de detalhamento em alguns casos, sendo assim necessário um agrupamento para analisar em conjunto as empresas, dentro do capítulo quatro. O protocolo dos instrumentos de coleta consta do Quadro a seguir.



Quadro 3 - Protocolo de Pesquisa: Coleta e Tratamento dos 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	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 do 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>
5	Pesquisa Documental	Identificar e coletar os dados das demonstrações contábeis divulgadas das unidades de análise.	Sítio da CVM e Sítio da própria empresa no "menu" - relação com investidores	Conteúdos das notas explicativas divulgadas com as operações de <i>drop down</i>

Fonte: Elaborado pela autora.

Por meio do Quadro 3, pôde-se reparar que a pesquisa se concentrou em bases documentais para a coleta dos dados e para a análise dos dados obtidos que viabilizaram os relatórios públicos divulgados junto à CVM, os Processos Judiciais e Administrativos publicados na Fiscosoft Decisões e as Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis divulgadas.

### 3.4 Limitações do Método

Uma possível restrição ao presente estudo - e também um desafio à investigadora - foi quanto à divulgação, à transparência e à escassez das informações das reestruturações societárias realizadas por meio do *drop down*, principalmente nas esferas estadual e federal. Uma limitação desta pesquisa se deu quanto ao critério da obtenção da população estudada, haja vista que, como já mencionado, a busca foi conduzida basicamente no sítio Fiscosoft Decisões e nos processos de solicitação de Companhia Aberta junto à CVM para as unidades

analisadas com evidências processuais, as quais, sem evidências processuais, recorreram às notas explicativas divulgadas na CVM e à própria página eletrônica da empresa.

Por fim, outro fator que poderá ser limitador ao estudo diz respeito ao método de análise, porque, ao descrever qualitativamente os dados, a interpretação e a análise ficaram sob a visão do pesquisador. Ademais, é inerente à pesquisa qualitativa a compreensão dos fatos por intermédio da análise e da interpretação do pesquisador. Nesse contexto, a avaliação dos resultados ficou restrita ao conteúdo processual obtido e a interpretação do pesquisador ao descrevê-la, se deu da maneira mais imparcial possível, para que tais limitações apontadas não invalidassem o estudo e as respostas obtidas.

## 4 ANÁLISES DOS DADOS

Esta etapa da dissertação objetiva descrever e analisar casos de empresas que realizaram o *drop down* como opção de reestruturação societária. Ao mensurar os dados, selecionaram-se os processos judiciais e/ou as decisões administrativas de solicitação de registro de Companhia Aberta junto à CVM. Posteriormente, recortaram-se e examinaram-se partes das notas explicativas divulgadas junto às demonstrações contábeis e fatos relevantes divulgados que constaram em seu conteúdo quanto à forma de reestruturação societária do *drop down*.

### 4.1 Análises da Admissibilidade das operações de *Drop Down* no Brasil

Em um primeiro momento, foram analisados os casos de reestruturações societárias oriundas do *drop down* em que a CVM - como órgão regulador das companhias abertas no Brasil - ponderou os pedidos de registro de Companhia Aberta por algumas empresas que, nessa ocasião, foram inquiridas a apresentar os documentos referentes ao ato de constituição de empresa e as demonstrações contábeis pertinentes, o que gerou posteriormente alguns questionamentos, por parte da CVM, no que tange à composição dos ativos que faziam parte do acervo líquido no momento da integralização do capital social da subsidiária.

Na sequência, foram investigados os casos de empresas que após o *drop down* expressaram questionamentos junto à Fazenda Estadual no que se refere aos créditos tributários concernentes ao saldo credor do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). Na terceira fase da análise, foram verificados os casos de *drop down* a partir daqueles encontrados nos fatos relevantes divulgados e em partes das notas explicativas publicadas junto à CVM e no próprio endereço eletrônico das empresas analisadas.

#### 4.1.1 Aurora Ativos S/A

Em vinte e seis de abril de 2001, a empresa Aurora Ativos S/A ingressou com pedido de registro de companhia aberta junto à CVM. Subsidiária da Cooperativa Vinícola Aurora, tem por finalidade a prestação de serviços de administração de bens, através da locação ou do arrendamento de bens vinculados à produção vinícola e de outros bens móveis e imóveis de sua propriedade, os quais foram integralizados pela Cooperativa através do aumento de capital efetuado anteriormente ao pedido de registro de companhia aberta - a saber, um dos

argumentos usados pela empresa - pois não se encontrava sob as normas da CVM quando fez a reavaliação dos ativos intangíveis, não somente dos bens mencionados, mas o aumento de capital integralizado também com direitos e obrigações da Cooperativa. No processo em questão, foi referido que a operação foi parte de uma série de medidas de reestruturação econômico-financeiras da Cooperativa.

Ao apreciar a documentação trazida pela Aurora Ativos S/A, detectaram-se algumas inadequações que deveriam ser regularizadas, conforme a Superintendência de Relações com as Empresas (SEP) na CVM. Dentre as exigências determinadas pela SEP, especificou-se que a empresa alterasse o laudo de avaliação com a exclusão da avaliação dos ativos intangíveis - no caso, as marcas. De acordo com o CPC 04, no seu item 63, as “marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares, gerados internamente, não devem ser reconhecidos como ativos intangíveis”. Inconformada com as determinações da SEP, a empresa entrou com recurso, manifestando-se em alguns pontos e informando que pretendia alterar a estrutura da operação nos pontos que divergia do entendimento da Área Técnica, quanto à reavaliação dos bens intangíveis. Ademais, assegurou que seriam desfeitos os atos anteriormente praticados e as marcas seriam transferidas pelo valor histórico.

No processo, o relator, ao dar provimento ao recurso para reformar a decisão da SEP - e proibir a transferência de obrigações - possibilitou observar seu entendimento quando fez referência aos bens integralizados na operação de reorganização societária do *drop down*: não havia qualquer restrição à espécie de bem que pôde servir para a contribuição ao capital social; a exigência da lei é que seja suscetível de avaliação em dinheiro. Essa percepção se estendeu na 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.

No caso em particular, o relator demonstrou que não se trata da conferência apenas de um único bem, mas de um conjunto de bens, de direitos e de obrigações, se traduzindo assim como uma universalidade destes, destacada e tratada de forma indissociável para fins da operação. Ressalta-se ainda que o fato de haver a transferência de obrigações para a companhia, na percepção do relator, não deveria configurar impedimento para o aumento de capital, ressalvando que o somatório do acervo líquido se evidencia como positivo. Finalmente, o relator entendeu que os autos deveriam ser reenviados à SEP para a implementação da nova estrutura, sem prejuízo de uma nova apreciação do Colegiado, frisando que a Recorrente (Aurora Ativos S/A) adotasse eventuais medidas informacionais exigidas pela Área Técnica, no tocante aos procedimentos previstos na nova estrutura

proposta, sem prejuízo de seu registro de companhia aberta. No caso em tela, a reorganização societária do *drop down* não representou objeto de questionamento pelo colegiado da CVM, mas se considerou a forma como foi tratada em desacordo com as normas contábeis vigentes e a integralização do capital social com os intangíveis denominados como *marcas*, gerados internamente.

Cabe salientar que a empresa Aurora Ativos S/A foi oriunda de uma reorganização societária via *drop down*, na qual foram vertidos ativos e passivos como meio de integralização do capital social, e entre os ativos, constavam o ativo intangível de marcas e que, na época, havia sido vertido e reconhecido na subsidiária receptora do acervo líquido com os valores ajustados por meio de um laudo de avaliação - procedimento legalmente indicado para os casos de transformação societária. Porém, a norma contábil vigente não permite o reconhecimento de ativo intangível gerado internamente.

De acordo com as análises e com os pronunciamentos contábeis vigentes, o ativo intangível gerado internamente pode ser reconhecido em uma transação com terceiros - e não em uma operação entre participantes do mesmo grupo econômico - como foi o caso abordado na empresa Aurora Ativo S/A, em que a transação se deu dentro do mesmo grupo de empresas. Concluiu-se que a empresa reverteu o reconhecimento do ativo intangível gerado internamente e novamente entrou com o pedido de registro de companhia aberta junto à CVM, a qual concedeu provimento favorável à empresa Aurora Ativos S/A.

#### 4.1.2 Coritiba Futebol S/A

A empresa Coritiba Futebol S/A provém de uma reorganização societária a partir do *drop down*, em que o controlador integralizou o capital com ativos - em específico, o ativo *marcas*. Em trinta e um de março de 2003, entrou com requerimento de companhia aberta em concomitância com o pedido de distribuição pública de ações em mercado de balcão não organizado, com toda a documentação exigida pela CVM. Na análise, a SEP verificou alguns problemas e, dentre eles e de maior relevância para o órgão, foi a constatação, em demonstrações contábeis da empresa pertinentes ao reconhecimento de ativo intangível gerado internamente, de uma contraposição ao que diz o CPC 04 - no caso específico, o direito de uso da marca Coritiba Foot Ball Club, avaliada economicamente e correspondente quase em sua totalidade ao patrimônio da empresa.

O órgão em questão alegou, dentre outros aspectos, que os intangíveis gerados internamente não encontravam respaldo nas normas contábeis brasileiras para o seu registro

contábil. A constituição da companhia, a integralização de seu capital com bens do imobilizado, de natureza intangível, em essência reavaliada, contrariava frontalmente o Pronunciamento IBRACON, anexo à Deliberação CVM nº 183/95.

Outrossim, nem as normas internacionais de contabilidade - os IAS emitidos pelo *International Accounting Standards Board* - admitiam a figura do intangível gerado internamente (IAS 38, 51) e se mostravam ainda bastante restritivas quanto ao intangível adquirido. Isto posto, sugeriu-se à empresa que executasse o estorno do registro contábil referente ao intangível gerado internamente. A não observação dessa 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 S/A teve seu capital integralizado com 99% do valor com ativos intangíveis gerados internamente, a partir da marca supracitada. A SEP argumentou que, para ser reconhecida contabilmente, a marca *Coritiba Foot Ball Club*, deveria ter sido objeto de uma transação entre terceiros independentes, além da fixação de preços dentro de uma relação de comutatividade - que é o que os anglo-saxões consideram como preço justo, derivado de uma *arm's length transaction*.

O relator que indeferiu o registro de companhia aberta junto à CVM para a empresa em xeque arguiu que ela poderia ter atendido às exigências formuladas pelas Áreas Técnicas e versou principalmente sobre a legalidade das demonstrações contábeis da companhia emissora, que averbou contabilmente a marca como ativo intangível gerado internamente, recomendando seu devido estorno como requisito fundamental para a concessão do registro pretendido. Enfatizou também o relator, ainda no transcorrer do processo, que eventos do tipo *drop down* têm cada vez mais se mostrado frequentes e integrantes do dia a dia dos negócios de reestruturações societárias e da alienação de empresas. Acerca das operações de reorganização societárias atípicas, asseverou que

À 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. (CVM, 2003).

Apurou-se novamente, no caso da empresa Coritiba Futebol S/A, que a CVM não questionou a forma de reestruturação societária, mas a composição dos ativos que foram utilizados para a integralização do capital - se atendiam ou não aos pronunciamentos contábeis. Analogamente ao caso da empresa Aurora Ativos S/A, o questionamento da CVM

ocorreu quanto ao ativo intangível gerado internamente e que compôs os ativos vertidos para integralização do capital social da nova subsidiária.

Neste caso em especial, pôde ser averiguado também que, além de ser reconhecido, o ativo intangível gerado internamente -denominado como *marcas* - pertencia ao mesmo grupo econômico, o que contrariava a norma contábil; ademais, o ativo correspondia praticamente em 99% do ativo total da empresa, o que provavelmente levou o Coritiba Futebol S/A a não reverter o reconhecimento do intangível gerado internamente - conforme a SEP orientara - e levando novamente a negativa pelo órgão ao pedido de registro de companhia aberta junto à CVM. Diante do não estorno do reconhecimento do intangível gerado internamente, transferido e integralizado no capital da empresa Coritiba Futebol S/A, a CVM não outorgou o pedido de companhia aberta.

#### 4.1.3 CVC/Opportunity Equity Partners, L.P.

A *CVC Opportunity Equity Partners, LP*, em 2003, solicitou junto à CVM autorização para efetuar a transferência de diversos investimentos realizados no Brasil para a CVC Delaware, empresa controlada diretamente e com sede naquele Estado americano. 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, e que continuaria 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 estavam sediadas no exterior, o que proporcionaria 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, que preconiza que

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. (CMN, 2000).

Insatisfeita com o indeferimento pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM (SIN), a *CVC/Opportunity Equity Partners, LP* apresentou recurso alegando que a reorganização societária pretendida consistia em um caso chamado de *drop*

*down*, em que a CVC LP conferia investimentos ao capital da CVC Delaware, passando a deter a participação societária indireta nesta empresa e mantendo de forma inalterada, porém indireta, a sua participação nos investimentos. Argumentou que a empresa CVC Delaware seria uma subsidiária da CVC LP, afastando qualquer argumentação da transferência dos investimentos para terceiros. No recurso, ainda a empresa ratificava que a reorganização societária pretendida - chamada de *drop down* - não afetaria os investimentos mantidos no Brasil e não acarretaria qualquer dispêndio, sendo apenas uma decisão estratégica que objetiva a adequação das atividades da CVC LP e visa somente adaptá-la ao ambiente regulatório a que está submetida e proporcionar melhor retorno possível aos investidores.

A CVM estabeleceu, por meio da Instrução CVM nº 325/2000, em 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, de incorporação, de cisão e demais alterações societárias, bem como as decorrentes de sucessão de *mortis causa*. Assim tratando-se de uma operação societária, ficou claro que a CVM estava autorizada a permitir a transferência de posição de custódia entre investidores não residentes. Como se viu, estava-se diante de uma operação de *drop down* - típica operação que configura a reorganização societária - conforme julgou a relatora responsável por decidir o caso em pauta.

Na análise da CVM, concluiu-se que, na operação em questão, estavam presentes as mesmas características das demais previstas na legislação societária e que poderia ser considerada uma modalidade de alteração societária permitida pelo artigo 8º da Instrução CVM 325/2000. No caso específico da CVC, atentou-se que a modalidade de reorganização societária escolhida e sustentada pela companhia, em sua defesa junto a CVM, acobertava a transferência de titularidade de investimentos sediados no Brasil para uma subsidiária, na qual o controle passava de direto para indireto.

Portanto, a alteração societária apresentada suportava todos os pré-requisitos requeridos para uma transformação societária, constando-se que os investimentos - objeto da discussão junto ao órgão - ficariam dentro do mesmo grupo econômico, não passando para terceiros a titularidade dos investimentos sediados aqui no Brasil pela CVC. Diferentemente dos casos das empresas Coritiba Futebol S/A e Autora Ativos S/A - em que o questionamento, no âmbito da CVM, se concentrou na integralização do capital social com ativo intangível gerado internamente - para a CVC, a análise da CVM priorizou a transferência de titularidade de investimentos sediados no Brasil para outra empresa, também pertencente ao grupo econômico.



A partir dos casos expostos, pode-se depreender que o órgão regulador das companhias abertas - CVM - em sua referida instrução, admite e reconhece existir outras formas de alterações societárias, e que não são tão somente as expressas na LSA. Para tanto, o órgão se referiu ao *drop down* como uma reorganização societária cuja Instrução Normativa da CVM nº 325/2000, em seu artigo 8º, abarca as demais operações societárias e as reestruturações societárias não previstas na LSA. Ainda de acordo com as considerações da CVM sobre as reestruturações societárias do *drop down*, se elucida que as reorganizações societárias acontecem das mais variadas formas em todo o mundo e que seria impossível prever nas normas todos os tipos de alterações societárias.

Cumprido dizer que o órgão, admitindo a existência de outras formas societárias, está um passo à frente da legislação societária brasileira e não se restringe às reestruturações societárias previstas legalmente, como: fusão, cisão e incorporação. Logo, a CVM, como órgão regulador, tem o objetivo de orientar e de conduzir as companhias abertas na correta aplicação das normas contábeis em consonância com as normas internacionais.

Na sequência, avaliam-se os casos de aproveitamento do saldo credor de ICMS recebidos na operação de *drop down*.

#### 4.1.4 Converteam Brasil Ltda

A empresa Converteam Brasil Ltda. surgiu de uma reestruturação societária via *drop down* e estava sediada no Estado de Minas Gerais quando realizou o processo. Na operação de *drop down* em questão, foram vertidos ativos e passivos como forma de integralização de capital. Na transferência do acervo líquido, a empresa levou os ativos registrados contabilmente referentes aos saldos positivos de tributos - em específico, 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 de 2011 e foi julgado pelo Conselho de Contribuintes do Estado de Minas Gerais (CCMG). O referido órgão julgou como indevido o aproveitamento de crédito em primeira instância por infringir o artigo 65, parágrafo 2º da Parte Geral do RICMS/2002-MG, que diz 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 [...]. (MINAS GERAIS, 2002).

De acordo com o indeferimento por parte da autoridade estadual de Minas Gerais, a empresa sofreu autuação e foram estipuladas também as multas previstas na legislação para o caso na época. Não conformada, a empresa manifestou a sua defesa por meio 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 determinadas.

A autuação se concentrou mediante a conferência de livros fiscais e de declarações da empresa no período de novembro de 2005 a janeiro de 2006, em que recolheu ICMS a menor, em função do aproveitamento de crédito do imposto oriundo do recebimento de saldo em transferência referente à operação de *drop down*.

Em primeira instância, a fiscalização autuou a empresa por não haver previsão legal para a operação *drop down*, porém reconhecendo posteriormente nos autos serem legítimos e idôneos os créditos acumulados, e permitindo o seu aproveitamento sem temer sua origem, visto que se tratava de uma reorganização societária. Em relatório, constou que o *feito fiscal* não merecia prosperar, ou seja, a autuação fiscal não necessariamente precisava seguir adiante, pois ainda que não se enxergue de maneira linear a expressão *drop down* dentro da legislação, tem-se, por outro lado, que ta operação nada mais é que um instituto decorrente de uma cessão de direitos e de obrigações resultante de uma reorganização societária de conferência de bens e de direitos da Alstom Brasil Ltda. para o aumento de capital na contribuinte, dito pelos juízes da 1ª Câmara de Julgamento do CCMG.

Verifica-se então a aceitabilidade, por parte do fisco, da reorganização societária do *drop down*. Pode ser avaliado, no caso, que o juiz delator reconheceu a existência do *drop down* como forma de alteração societária. Igualmente, reconheceu-se que, no âmbito da Secretaria da Fazenda estadual, a sucessão pela subsidiária dos débitos e dos créditos tributários foi objeto de aceitação pelo fisco.

Conclui-se que a subsidiária teria a obrigação de cumprir com os pagamentos dos passivos tributários recebidos via integralização de capital; por conseguinte, nada mais justo que possua o direito de obter os benefícios dos ativos tributários recebidos para abater os passivos da mesma natureza. Juridicamente, atenta-se ao dever de serem atendidos os princípios constitucionais da igualdade e/ou da isonomia tributária, tanto para os direitos, quanto para os deveres da obrigação tributária.

#### 4.1.5 Trane do Brasil Ind. e Com. de Prod. p/ Acondicionamento de Ar Ltda

A empresa Trane do Brasil Ind. e Com. de Prod. para Acondicionamento de Ar Ltda., sediada no Estado de São Paulo, realizou operação de *drop down*, transferindo parte do acervo líquido pertencente à atividade a ser desenvolvida para a subsidiária Wabco do Brasil Indústria e Comércio de Freios Ltda., através de uma reorganização societária ocorrida no ano de 2007.

Em dezembro de 2011, a empresa Trane do Brasil foi atuada pelo Fisco Estadual de São Paulo, que alegou que a mesma 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. Constatada a inconformidade da empresa Trane do Brasil - que obviamente recorreu da decisão da Fazenda Pública de São Paulo - nos autos de defesa, afirma-se que seguiu as orientações recebidas do fisco em consulta no posto fiscal, protocolada apenas no Livro de Ocorrência (Livro Modelo 6), indicando que houve a comunicação da operação ao fisco.

Para tanto, a decisão do 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. Adiante, a empresa recorreu novamente da decisão, mas sem sucesso. O fisco reconheceu a operação de *drop down* e citou inclusive a definição da operação dada pelo doutrinador Tepedino (2006, p. 64), que leciona que

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 sua decisão, negando o provimento em questão. A decisão arguiu que a materialidade contida nos autos não oferecia razoabilidade para atender ao apelo da empresa atuada, uma vez que o *arranjo societário* - assim chamado nos autos - ocorrido não isentou a transferência do saldo credor e deveria prevalecer a não cumulatividade na cadeia. Também especificou que fosse emitido o documento fiscal para acobertar a operação pretendida com o destaque do ICMS, assim como deveria ser proferida a nota fiscal para a transferência dos ativos vertidos na subsidiária Wabco do Brasil.

Em ambos os casos de reorganização societária no âmbito do fisco estadual, admitiu-se a existência da operação de *drop dow*. O insucesso no caso da segunda empresa sediada no Estado de São Paulo se deu em virtude das irregularidades encontradas pelo fisco para suportar a operação pretendida e da falha da empresa em não formalizar e protocolar a referida consulta no posto fiscal.

O sucesso, no caso da empresa sediada no Estado de Minas Gerais, se deveu por se encontrar em situação regular com a documentação apresentada ao fisco. Como prova, em sua defesa, argumentou ser sucessora de bens, de direitos e obrigações da sociedade que transferiu o acervo líquido. Tanto no caso da Trane do Brasil em São Paulo, quanto da empresa Converteam Brasil Ltda. em Minas Gerais, que versaram sobre o aproveitamento do saldo credor do ICMS, percebeu-se a aceitação pelo órgão julgador da forma de alteração societária via *drop down*.

De mais a mais, o fisco de Minas Gerais constatou que o referido crédito era legítimo e que estava ao amparo da operação *drop down*. Tanto no âmbito da CVM - órgão regulador do mercado de capitais - como dos fiscos estaduais de São Paulo e de Minas Gerais, houve a aceitabilidade da forma de reorganização societária via *drop down* como intenção da reestruturação jurídica e econômica dessas empresas.

Na sequência das análises, foram verificados os casos de *drop down* identificados a partir de fatos relevantes e de partes das notas explicativas divulgadas juntamente com as demonstrações contábeis.

#### 4.1.6 Light - Serviços de Eletricidade S/A

Por meio do fato relevante divulgado em cinco de setembro de 2005, a Companhia Light - Serviços de Eletricidade S/A divulgou aos acionistas e ao mercado, no intuito de atender à legislação específica do setor de energia elétrica, o projeto de reestruturação societária denominado como *Projeto de Desverticalização*, por meio do *drop down*, com vistas à segregação das atividades de distribuição das de geração e de transmissão de energia elétrica, bem como das demais atividades desenvolvidas pela companhia distribuidora. Além de outras informações importantes relatadas no fato relevante em questão, a empresa esclareceu, na época, que o projeto de desverticalização, além de ser um mecanismo obrigatório para o cumprimento de normas pertinentes ao setor elétrico com o qual a companhia passou a exercer somente a atividade de distribuição de energia elétrica, permitiria melhorar a visualização, o aproveitamento e a racionalização da atividade de distribuição, e

em consequência também das atividades de geração e de transmissão de energia elétrica, uma vez estando segmentadas as atividades.

O diretor de Relações com o Investidor mencionou que o projeto não acarretaria qualquer alteração no controle final das companhias do Grupo Light. A primeira etapa do projeto de desverticalização consistiu na transferência, via *drop down*, pela Companhia Distribuidora para sua subsidiária Light Energia a totalidade de bens, de direitos e de obrigações da Companhia Distribuidora relacionados às atividades de geração e de transmissão de energia elétrica.

Conforme indicado no fato relevante, o *drop down* foi efetivado mediante o aumento de capital social da Light Energia, com a emissão de ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, sendo totalmente subscritas e integralizadas no ato em que a Companhia Distribuidora, mediante a conferência dos bens e dos direitos vinculados às atividades já citadas, realizasse a transferências dos referidos bens. Afirmou ainda o diretor de Relações com Investidor que, após as operações relatadas no fato relevante, a Light S/A seguiria como titular:

- a) da totalidade das ações representativas do capital social da Companhia Distribuidora, a qual continuam a explorando as atividades de distribuição de energia elétrica;
- b) da totalidade das ações representativas do capital social da Light Energia, explorando as atividades de geração e de transmissão de energia elétrica;
- c) das demais participações societárias atualmente detidas pela Companhia Distribuidora.

A Companhia Distribuidora também transferiu para a subsidiária os empregados ligados às atividades de geração e de transmissão de energia elétrica, os quais passaram a trabalhar para a Light Energia, que os assumiu na qualidade de sucessora. Ainda, atendendo ao artigo 8º da Lei 6.404/76, foi citado também no corpo do fato relevante que

Visando obter parâmetro adequado e justo para a avaliação dos bens e direitos a serem conferidos ao capital social da Light Energia em virtude do *drop down*, foi aprovada a contratação da empresa Price water house Coopers Auditores Independentes, para a elaboração do laudo de avaliação dos referidos bens e direitos. (BRASIL, 1976, grifo do autor).

No final do ano de 2006, a empresa divulgou em seu relatório anual significativos avanços nos contextos operacional, econômico-financeiro e estrutural. Destarte, referiu a retomada da lucratividade, a melhoria operacional em termos de qualidade de atendimento e a reestruturação societária - que trouxe nova feição e foco aos vários negócios da Companhia - dentre outras questões.

Nas notas explicativas referentes às demonstrações contábeis do exercício de 2013, apresentadas em 2014, a controladora Light S/A demonstrou o desempenho das suas subsidiárias diretas e das controladas em conjunto. Segundo as notas explicativas quanto à evolução do mercado das suas controladas diretas Light Serviços de Eletricidade S/A e Light Energia S/A, os segmentos de distribuição e de geração de energia, respectivamente, relataram que o segmento de distribuição de energia cresceu 2,9% em comparação ao ano de 2012 e, para o segmento de geração de energia, foi divulgado um volume inferior de 9,1% ao esperado, em relação ao mesmo ano. Esse resultado é decorrente, pelo divulgado, principalmente da pior condição hidrológica do sistema nacional, impactada pelo baixo nível dos reservatórios associados ao atraso do período de chuvas.

O desempenho financeiro consolidado apresentou, na comparação entre os períodos de 2012 e 2013, crescimento líquido de 3,3%. O segmento de geração de energia assinalou desempenho positivo de 36,2%, e o da distribuição de energia, crescimento de 1,5% - ambos em relação ao ano de 2012. No ano de 2013, o lucro líquido consolidado documentado foi de R\$ 587,3 milhões, o que marca um percentual 38,5% acima do lucro líquido registrado para o ano de 2012, o que se justifica no relatório da administração como parte integrante das notas explicativas da Companhia, no que concerne à melhora do resultado operacional dos segmentos de distribuição e de geração de energia elétrica. Para o mesmo período, a Companhia divulgou que os custos e as despesas operacionais consolidados totalizaram R\$ 5.290,6 milhões, um percentual inferior de 2,8% em comparação com o ano de 2012.

A variação, segundo o relatório da administração, ocorreu pela redução de 7,0% dos custos e das despesas não gerenciáveis, tendo em vista o menor custo com a transmissão e a compra de energia. A participação na construção do EBTDA no que tange ao segmento de distribuição e de geração de energia foi de 72,5% e de 26,0%, respectivamente. O EBTDA total apurado no exercício de 2013 alcançou o montante de R\$ 1.696,8 milhões, ante os R\$ 1.439,0 milhões para o ano de 2012.

Constata-se que a empresa revelou significativa melhora no desempenho operacional das atividades desenvolvidas e conseqüentemente o controle dos custos e das receitas pertinentes às atividades segmentadas. Pelo contexto, nota-se que o foco da reestruturação

societária pretendida foi a segmentação das atividades da Companhia com vistas a atender à legislação do setor a que está inserida, o que trouxe para as subsidiárias o foco nas principais atividades desenvolvidas pela companhia.

Por fim, como resultado da operação de *drop down*, enumera-se a melhora significativa no controle de receitas e de custos operacionais, na transparência e na divulgação dos relatórios gerenciais consolidados e dos negócios segmentados de geração e de distribuição de energia pela Companhia Light S/A, destacando-se positivamente nos relatórios individuais apresentados pelo grupo. Igualmente, confere-se que, no momento da integralização do capital com o acervo líquido positivo, juntamente com os ativos e passivos, foram transferidos os funcionários que pertenciam ao desenvolvimento da atividade de geração e de distribuição de energia.

#### 4.1.7 Energisa S/A

Também proveniente do setor elétrico, com a finalidade de atender às normas específicas, a Energisa S/A, situada no Estado de Minas Gerais, estruturou um plano para a desverticalização das suas atividades, segregando a atividade de distribuição de energia das demais atividades. Assim, foi criada, em 2006, uma nova subsidiária do grupo - denominada CFLCL - que, por meio de um *drop down*, recebeu a transferência de ativos e passivos referentes à concessão da distribuição de energia e, em conjunto, a transferência de empregados de cada segmento operacional.

No relatório anual da Energisa, em 2007, o Presidente da companhia relatou que o ano foi marcante, com a conclusão do processo de desverticalização e de consolidação de todos os ativos em uma estrutura societária simplificada e eficiente. Declarou ainda que, com foco nas oportunidades de negócios, conseguiu-se melhorar o desempenho operacional e adequar o perfil do endividamento da empresa, e ainda obter resultados recordes na história do Grupo.

O desempenho no mercado, de acordo com o relatório da administração referente ao exercício de 2013, computou que a energia elétrica total comercializada pelo Grupo Energisa cresceu 7,0% sobre o volume registrado no ano de 2012. O consumo em 2013 foi impulsionado principalmente pela classe residencial, que representa 39,8% da energia total consumida pelos clientes das distribuidoras do Grupo Energisa. Já para o desempenho econômico-financeiro, no exercício de 2013, houve redução na receita operacional bruta, consolidada em 4,8% em relação ao ano de 2012. Em 2013, a receita bruta operacional

consolidada apresentou o montante de R\$ 3.611,2 milhões em comparação ao ano de 2012, que totalizou R\$ 3.794,6 milhões.

As receitas líquidas provenientes das operações de distribuição de energia elétrica representaram 85,1% da receita operacional líquida total no ano de 2013 - equivalentes a R\$ 2.556,7 milhões. O montante da receita líquida operacional consolidada sem as receitas de construção, no exercício de 2013, se representa nos R\$ 2.574,5 milhões comparados ao ano de 2012, no montante de R\$ 2.576,8 milhões, o que reduziu 0,1%, ou seja, em relação ao anterior, de R\$ 2,3 milhões na receita líquida operacional consolidada. As despesas operacionais líquidas consolidadas contabilizaram R\$ 2.407,3 milhões, o que evidencia redução de 0,4%, em relação ao ano anterior. Destaca-se aí o esforço do Grupo Energisa na contenção de custos e de despesas controláveis, que ficaram abaixo dos índices inflacionários, de acordo com o relatório.

A geração de caixa operacional consolidada (EBTDA) da Companhia para o exercício de 2013 contabilizou R\$ 621,3 milhões, representando queda de 3,0% em relação ao ano anterior, que somou R\$ 640,7 milhões. Mesmo com resultado operacional em queda em relação ao ano anterior, pôde se reparar que a reestruturação societária trouxe para a Companhia melhor controle sobre os custos e as receitas de cada um dos segmentos operacionais, como se divulgaram os resultados da Companhia. Do mesmo modo, na criação das novas subsidiárias para receber os ativos e passivos dos segmentos de geração e de distribuição de energia, foram transferidos em conjunto os respectivos funcionários que praticavam as atividades de distribuição e de geração de energia elétrica, respondendo às novas subsidiárias como sucessoras dos ativos e passivos pertencentes à controladora.

#### 4.1.8 Forjas Taurus S/A

A Cia. Forjas Taurus S/A, empresa com sede em Porto Alegre/RS, lidera o mercado de produção de capacetes para motociclistas, além de fabricar coletes balísticos, escudos antitumulto, contêineres de plásticos e peças forjadas e injetadas. Em vinte e sete de maio de 2011, foi publicada a convocação para a Assembleia Geral Extraordinária (AGE) da Companhia, para deliberar, dentre outros assuntos, sobre a proposta de reestruturação societária que a envolvia, junto da Polimetal, via *drop down*. A proposta consistia na aprovação da segmentação das atividades desenvolvidas pela Taurus no segmento Taurus e o segmento Polimetal, a ser implementada por meio de futuro aumento de capital social da



Polimetal, mediante a contribuição pela Taurus de ativos e de participações referentes ao segmento Polimetal.

A aprovação da segmentação permitiu, num segundo momento, a implantação do *drop down*, de modo que a Companhia Taurus pudesse concentrar seus esforços no desenvolvimento e no aperfeiçoamento das atividades relacionadas ao segmento Taurus. Adicionalmente, foi citada, na ata de AGE, a conferência de maior dinamismo e desenvolvimento às atividades relacionadas ao Segmento Polimetal, além de aproveitamento dos benefícios econômicos e estratégicos de mercado para o segmento, e de compensação do Prejuízo Fiscal existente.

No relatório anual da administração em 2012, ressaltou-se que o ano foi de consolidação do processo de reestruturação societária, iniciado em julho de 2011. A nova estrutura organizacional foi aprovada no final de 2012, com o objetivo de refletir o novo momento da Companhia, seus negócios principais e as diretrizes estratégicas para os próximos anos. Nas notas explicativas do exercício de 2013, foi divulgada uma receita líquida consolidada de R\$ 807,3 milhões, representando aumento de 15,2% em relação aos R\$ 701 milhões do ano de 2012, justificada pelo forte crescimento das exportações.

Na Tabela subsequente, pode-se consultar a composição da receita líquida por segmento da Companhia Forjas Taurus S/A.

Tabela 1 - Composição da Receita Líquida Por Segmento da Cia. Forjas Taurus S/A

Evolução da Receita Líquida Por segmento	Exercício (em milhares de reais)			
	2013	%	2012	%
Armas	621,6	77	518,7	74
Metalurgia e Plásticos	129,2	16	119,2	17
Outros	56,5	7	63,09	9
<b>(=) Receita Líquida Consolidada</b>	<b>807,3</b>	<b>100</b>	<b>701</b>	<b>100</b>

Fonte: Adaptado a partir das Notas Explicativas divulgadas.

A Tabela 1 retrata a composição da receita líquida divulgada por segmento, destacando-se como principal negócio da Companhia o segmento de Defesa e Segurança, contemplado pela atividade e pela fabricação de armas, com 77% da receita líquida. Representando 23% da receita líquida, tem-se o segmento de metalurgia e plásticos, em que se incluem as operações da Polimetal e a fabricação de capacetes para motocicletas, e atingindo 7% da receita líquida, surgem as demais atividades da empresa, nas quais os

principais produtos fabricados são: coletes balísticos, contêineres plásticos na área de blindagens e plásticos e produtos de metalurgia.

Calha dar ênfase ao item 2 das notas explicativas do exercício de 2013, por meio da qual se dá a conclusão da reestruturação societária, iniciada em 2011, cujo objetivo focalizou a concentração de esforços nas atividades principais da empresa. Ademais, com a finalização da sua reestruturação, a Companhia passou a ser listada na BM&BOVESPA.

Apesar do pouco conteúdo disponibilizado nas notas explicativas que a empresa, após a reestruturação societária, depreendeu-se que se ali se iniciava uma nova etapa, em que o objetivo da reorganização societária - qual seja, aperfeiçoar tecnologicamente o desenvolvimento dos principais produtos da linha Taurus - seria alcançado.

#### 4.1.9 Eucatex S/A

A Companhia Eucatex S/A representa uma das maiores produtoras de painéis de madeira, dentre outros segmentos citados nas demonstrações consolidadas apresentadas em 2012. Em julho daquele ano, o Conselho de Administração da empresa aprovou o projeto de reestruturação administrativa e organizacional, através do qual transferia ativos e passivos via *drop down* e consistia basicamente na verticalização das atividades produtivas e comerciais da Eucatex S/A para a subsidiária ECTX S/A e Eucatex Distribuição e Logística S/A, tornando-se a controladora, com 91,73% da controlada ECTX S/A.

Isto posto, a referida subsidiária assumiu, por meio da reorganização societária via *drop down*, todos os direitos e as obrigações com a finalidade de concentração na atividade produtiva dos segmentos de fabricação de madeira e de tintas. A Eucatex Distribuição e Logística assumiu todos os direitos e obrigações da Eucatex Comercial e Logística, ambas em 100% controladas pela ECTX S/A, que concentra a atividade comercial e de distribuição dos produtos da área de construção civil. Conforme informado nas respectivas demonstrações contábeis da companhia, a partir do laudo de avaliação emitido por uma empresa especializada, conferiu-se o acervo líquido das atividades para a ECTX S/A, concluindo o objetivo de reorganização societária proposto ao Conselho de Administração na época.

A administração divulgou um crescimento de 16,1% para o exercício de 2013, referentes à receita líquida, com o montante de R\$ 1.118,3 milhões em relação ao ano de 2012, e o valor de R\$ 963,5 milhões para a receita líquida.

Na Tabela 2, visualiza-se a composição da receita líquida segmentada.

Tabela 2 - Composição da Receita Líquida Por Segmento da Cia Eucatex S/A

Evolução da Receita Líquida Por segmento	Exercício		
	2013	2012	%
Madeira	858,5	740,5	15,9
Tintas	233,7	203,8	14,7
Outros	26	19,1	36,1
<b>(=) Receita Líquida Consolidada</b>	<b>1.118,3</b>	<b>963,5</b>	<b>16,1</b>

Fonte: Adaptado a partir das Notas Explicativas divulgadas

A Tabela 2 permitiu a constatação de que o segmento de madeira representa 77% da receita líquida da Companhia. Observa-se que a reestruturação societária via *drop down* trouxe para a Companhia a concentração de esforços nas principais atividades desenvolvidas. Novamente, a segregação das atividades foi determinante para aprimorar o controle gerencial por segmento, conforme apontaram as notas explicativas da Companhia.

Embora haja pouco conteúdo divulgado a respeito da reestruturação societária via *drop down*, foi possível verificar, na divulgação das demonstrações contábeis e nas notas explicativas de 2013, que a empresa teve crescimento acima das expectativas, tanto para o segmento de madeira, como para o segmento de tintas e vernizes, anunciando para o ano de 2014 a redução de custos e o lançamento de produtos novos, visando ao aumento da competitividade no setor a que pertence.

#### 4.1.10 Tivit Tecnologia S/A

Resulta da associação de atividades e de ativos da TIVIT Tecnologia e da Telefutura, concluída em 2007, no contexto da reorganização societária pretendida, em julho do referido ano, a Tivit Tecnologia conferiu ao capital social da TTS parte do seu acervo líquido, incluindo-se os ativos operacionais via *drop down*, conforme divulgado nas notas explicativas de 2007 e de 2008. Nas demonstrações consolidadas de 2008, a empresa expressou aumento de 65,1 % na receita líquida, ou seja, R\$ 341, 75 milhões, comparados ao final de 2007, com uma receita líquida de R\$ 524,84 milhões, para o final de 2008, com receita líquida de R\$ 866,59 milhões. A variação foi decorrente do aumento do volume de serviços prestados aos clientes já existentes, além das conquistas de novos clientes no segundo semestre de 2008.

Em contrapartida, o percentual dos custos em relação à receita líquida também aumentou em 1,8%. Assim, os custos dos serviços residuais foram impactados pelo aumento dos custos operacionais, com destaque para o custo com pessoal, com ocupação e com

licenças de uso para fazer frente ao crescimento dos serviços prestados pós-*drop down*. A Tivit ainda manifestou que foi parte em alguns processos judiciais e administrativos nas esferas cível, tributária, previdenciária e trabalhista, em função do *drop down* dos ativos. Explicou que houve certo risco de sucessão, ao receber os passivos e os ativos da controladora - razão pela qual provisionou tais contingências passivas, conforme os andamentos dos processos. Em dezembro de 2008, foi constituída uma provisão de R\$ 13,10 milhões para tal fim. Em esclarecimento, a empresa argumentou que se obrigou a responder por eventuais contingências fiscais, trabalhistas e previdenciárias relativas às atividades desenvolvidas até a data de trinta de julho de 2007 e que foram transferidas no âmbito do *drop down*, sendo as mesmas conhecidas até a data da realização da operação.

A partir do contexto divulgado, registrou-se que, na operação de *drop down*, por ser uma transferência do acervo líquido da empresa conferente em que a receptora recebe ativos e passivos da empresa *mãe*, a primeira *herda*, em função do recebimento do acervo líquido, as contingências passivas que eventualmente venham a ser a parte após a operação e que também venha a ser a *reclamada*, em futuros processos tributários, previdenciários e trabalhistas. Outrossim, viu-se que ambas as empresas do mesmo segmento se associaram com o intuito de aumentar a sua competitividade no setor inserido.

Para o ano de 2013, não foi possível analisar o crescimento operacional da empresa Tivit, que cancelou o registro de Companhia Aberta junto à CVM. Ademais, as demonstrações contábeis do período de 2013 da referida não foram publicadas.

#### 4.1.11 Hypermarchas S/A

A Hypermarchas congloba uma companhia brasileira de bens de consumo de massa e a produção das mercadorias é substancialmente realizada nas suas controladas, Cosmed Indústria de Cosméticos e Medicamentos S/A (Consumo) e Brainfarma Indústria e Farmaceutica S/A (Farma). Em dois de abril de 2012 a detentora das marcas Sanifil e Sapeka, em São Paulo/SP, convocou os membros do Conselho de Administração da Hypermarchas S/A para deliberar sobre a conferência dos ativos e passivos referentes ao negócio das marcas em questão. A transferência de ativos e de passivos que compõem cada marca consta no Laudo de Avaliação *Drop Down*, com base em seus valores registrados contabilmente. O aumento de capital foi realizado na controlada Cosmed Indústria de Cosméticos e Medicamentos S/A, pertencente ao Grupo Hypermarchas.

A Companhia segmenta o seu negócio em duas divisões: Farma e Consumo. O *drop down* das marcas ocorreu na divisão de consumo, na qual a companhia denomina o portfólio de *marcas core*. No relatório de desempenho no ano de 2012, no que se refere às demonstrações consolidadas, a Companhia destacou crescimento na receita líquida de 16,5%. As divisões Farma e Consumo registraram, no mesmo ano, expansão de 31,1% e 14,5%, respectivamente, em relação aos ano de 2011, nas demonstrações consolidadas. Segundo o Relatório da Administração, o ano foi marcado pelos avanços de simplificação da malha operacional e pela melhoria da produtividade, reduzindo custos e despesas operacionais.

A consolidação, em 2012, das divisões da organização nas duas unidades de negócio visou dar maior foco à execução da estratégia da Companhia. A Divisão de Consumo em que ocorreu o *drop down* das marcas Sanifil e Sapeka atingiu a receita líquida de R\$ 1.797,7 milhões no exercício, representando crescimento orgânico de 6,7%, com expansão de 10,2% nas principais marcas (*core*), de acordo com o relatório de desempenho de 2012.

A Hypermarcas se encontra dividida em dois segmentos: a divisão de Farma e a divisão de Consumo, conforme apresenta a Tabela 3 sobre a evolução da receita líquida da empresa, a seguir.

Tabela 3 - Evolução da Receita Líquida Por Divisão de Negócio na Hypermarcas S/A

Evolução da Receita Líquida Das Divisões	Exercício (milhares de reais)		
	2013	2012	%
Farma	2.329	2.076	12,2
Consumo	1.931	1.797,7	7,4
<b>(=) Receita Líquida Consolidada</b>	<b>4.260</b>	<b>3.873,7</b>	<b>9,9</b>

Fonte: Adaptado a partir das Notas Explicativas divulgadas.

A Tabela 3 lavrou que, em 2013, repetiu-se o crescimento em uma taxa 9,9% para a receita líquida, em comparação ao ano 2012 no consolidado, com total de R\$ 4,3 milhões em 2013 de crescimento na receita líquida, superando as expectativas da empresa, segundo o relatório de desempenho. No mesmo documento, a Companhia anuncia que se beneficiou dos ganhos em relação ao ano anterior atribuindo a maior eficiência em suas operações à simplificação da sua malha operacional.

A empresa apresentou aumento de 11,7% para o portfólio de *marcas core* em bases comparáveis da Hypermarcas, em relação a 2011. Relatou ainda que as melhorias operacionais foram acompanhadas em 2013 na gestão financeira da Hypermarcas.

No caso em xeque, vê-se que o foco se concentra no *core business*, ou seja, nas atividades principais que favorecem a melhoria na transparência da rentabilidade que a divisão dos segmentos proporciona. O foco nas atividades principais vem de encontro com a essência do *drop down* verificado na revisão da literatura, como também verificado nas análises das demais reestruturações societárias via *drop down* nessa pesquisa.

#### 4.1.12 CEB – Companhia Energética de Brasília S/A

A Companhia Energética de Brasília (CEB) é uma sociedade de economia mista de capital aberto, com sede na cidade de Brasília/DF, cujo principal acionista é o Governo do Distrito Federal. Visa atuar como *holding*, de acordo com a reestruturação societária realizada em doze de janeiro de 2006. A partir das exigências estipuladas nos contratos de concessão de geração e de distribuição de energia firmados com a União Federal, por intermédio da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) e por força da Lei 10.848/2004, realizou-se a reorganização societária da CEB, o que resultou na criação de duas novas empresas, juridicamente independentes, a fim de administrar em separado os contratos de concessão e de geração de energia elétrica.

A CEB fez a segregação das atividades de distribuição e de geração de energia por meio da versão de ativos e de passivos de cada concessão para as recém-criadas empresas - por meio do processo de *drop down* - conforme descrito nas notas explicativas do ano de 2008, em que a Companhia é controladora em 100% no Patrimônio Líquido das novas sociedades. Com a segregação das atividades, originaram-se as seguintes sociedades: CEB Distribuição S/A e CEB Geração S/A. As empresas receberam, a partir do processo de desverticalização, parte do patrimônio da CEB correspondente às atividades de distribuição e de geração de energia elétrica, respectivamente.

Após a reestruturação, a CEB Distribuição S/A registrou crescimento no mercado em que atua: de 3,6% em 2008, em comparação com 2007. No mesmo ano, a empresa reverteu o PL - que se encontrava negativo - para o ano de 2007. Em contrapartida, a CEB Geração S/A, em 2008, sinalizou prejuízo líquido de R\$ 1.058, em relação ao ano de 2007, no valor de R\$ 3.035 (as rubricas estão em reais/ mil).

No Relatório da Administração de 2013, apresentado em abril de 2014, a CEB evidenciou prejuízo consolidado de R\$ 75.163 milhões no exercício de 2013, o que representou perda de 62,15% sobre o ano de 2012, conforme documentado. A administração atribuiu o prejuízo ao aumento considerável do custo da energia comprada para revenda

devido ao baixo índice de água nos reservatórios e à consequente utilização de energia produzida pelas térmicas.

A CEB Distribuição S/A, em 2013, em relação ao mercado, superou o ano de 2012 em 5,3% ressaltando-se no relatório que o crescimento foi superior no que tange ao crescimento nacional do mercado de distribuição de energia. Mesmo com a sua expansão em comparação ao ano anterior no mercado, o segmento de distribuição de energia elétrica registrou prejuízo operacional líquido, segundo se confere quanto à evolução do Resultado Operacional Líquido da CEB S/A por segmento, na Tabela que segue.

Tabela 4 - Evolução do Resultado Operacional Líquido Por Segmento da CEB S/A

Evolução do Resultado Operacional Líquido	Exercício (em milhares de reais)	
	2013	2012
CEB Distribuição de Energia	(145.269)	37.016
CEB Geração de Energia	7.977	7.282
CEB Comercialização	37.883	21.220
Demais atividades	24.246	8.947
<b>(=) Rec./Prej. Líquido Consolidado</b>	<b>(75.163)</b>	<b>74.465</b>

Fonte: Adaptado a partir das Notas Explicativas divulgadas.

A Tabela 4 denuncia o registro do prejuízo operacional líquido de R\$ 145.269 em relação ao ano de 2012 para a CEB Distribuição, que documentou resultado positivo líquido de R\$ 37.016 para o segmento de distribuição de energia, no exercício de 2012. Já a CEB Geração S/A, em 2013, contabilizou resultado positivo de R\$ 7.977, representando crescimento líquido de 9,54% em relação ao ano de 2012.

Constatou-se melhoria na identificação e na divulgação do desempenho obtido pelas subsidiárias em cada exercício comparado, devido à segmentação das atividades operacionais, reforçando o foco nas atividades desenvolvidas de geração e de distribuição de energia elétrica. De igual modo, se realça o desdobramento das principais atividades da Companhia CEB, por força de regulamentação do setor de energia elétrica. Mesmo com prejuízo em relação ao anterior, se contemplou melhoria na transparência e no controle de custos e de receitas, representando qualidade na informação contábil divulgada a partir da segmentação das principais atividades desenvolvidas pela Companhia, via *drop down*.

#### 4.1.13 BRF S/A

A empresa BRF se originou da fusão entre as empresas Perdigão e Sadia, anunciada em 2009 e concluída em 2012 e, em conjunto com as suas subsidiárias, atualmente sintetiza uma das maiores empresas brasileiras do ramo alimentício. Em novembro de 2013, foi celebrado um acordo de investimentos entre a BRF S/A e a Minerva S/A, segundo as notas explicativas 1.2, referentes ao exercício de 2013. O acordo de investimento regulava os termos e as condições de uma operação de *drop down*, por meio da qual a BRF transferiu suas plantas de abate de bovinos, assim como todos os ativos e passivos e os empregados envolvidos nas referidas atividades de abate.

A sociedade por ações de capital fechado recém-criada para receber o acervo líquido foi denominada como Newco Divisão de Bovinos. Assim sendo, Newco Divisão de Bovinos passou a ser uma subsidiária da Minerva, e a BRF passou a deter 29.000.000 (vinte e nove milhões) das ações da Minerva, representando, na data do fechamento da operação, um percentual equivalente a 16,8% do capital social total votante da Minerva S/A.

A empresa Minerva S/A é uma das líderes na América do Sul na produção e na comercialização de carne *in natura*, de gado vivo e seus derivados. Uma das condições estabelecidas no acordo de investimento foi o fornecimento para a BRF de matéria-prima competitiva, com qualidade e garantia de suprimento para que continuasse com seu negócio de produtos bovinos de valor agregado. Logo, foi por meio desse acordo que a BRF realizou um ajuste em seu modelo de atuação no mercado de bovinos. Segundo as notas explicativas, a empresa, sem sair do negócio, desverticalizou a cadeia e deixou a gestão do abate aos cuidados de uma empresa especializada - a Minerva S/A - ao mesmo tempo em que reforçou a sua presença nos segmentos de *food services* e de alimentos processados de carne bovina.

Em 2013, o EBTDA Acumulado na Consolidação da Cia BRF totalizou a cifra de R\$ 3,131 bilhões em relação ao ano de 2012, o que representou crescimento de 37,2% em se tratando do montante acumulado de R\$ 2.283 bilhões. Nota-se que o objetivo da reestruturação almejada pela BRF foi o foco no *core business*, ou seja, se consolidar fortemente e ser competitiva no segmento em que possui domínio de mercado - carne processada. O acordo entre a BRF e a Minerva permitiu que a primeira se focasse na principal atividade que desenvolve, ou seja, no segmento de carne processada.

O modelo de reestruturação societária via *drop down* viabilizou o vínculo com a subsidiária, por meio da participação societária da investida, seja controlando ou



participando das decisões operacionais e/ou financeiras na subsidiária. No caso aqui analisado, a empresa possui influência significativa na nova subsidiária, criada para receber o acervo líquido referente ao segmento de abate de bovinos. Vale dizer que, com a transferência via *drop down*, a BRF afetou também os funcionários relativos ao desenvolvimento da operação de abate de bovinos. Conforme se esclareceu no início deste capítulo, foi necessário agrupar e analisar em conjunto oito empresas - razão pela qual houve maior escassez de informações sobre a operação de *drop down*.

#### 4.1.14 Demais Empresas

Na sequência, encontram-se relacionados e contextualizados os argumentos utilizados para a realização do *drop down* nas empresas que não tiveram, em suas demonstrações contábeis divulgadas, ênfase na operação em questão:

- a) **Fibria Celulose S/A:** anteriormente denominada como Votorantim Celulose e Papel (VCP), em setembro de 2008, em decorrência da criação de um Consórcio Paulista de Papel e Celulose (CONPACEL), resultante do consórcio entre as empresas Fibria e Suzano, foi vertido os ativos correspondentes às atividades de celulose e de papel da controlada Ripasa S/A. Não foram divulgados os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;
- b) **Docelar S/A:** segundo as notas explicativas do ano de 2012, até primeiro de julho de 2011, tal entidade era uma empresa *dormente*, ou seja, sem operação. A partir da referida data, a Raízen Energia S/A, controladora da Docelar, aportou na Companhia os ativos e os passivos relacionados ao negócio de varejo de açúcar. No Extrato da Ata de AGO – Ata de Assembleia Geral, publicado em vinte de outubro de 2011, consta o Laudo de Avaliação do *Drop Down*. De acordo com o documento, foi apurado a valor contábil, isto é, o acervo patrimonial líquido que foi vertido pela Raízen na Docelar como aporte de capital. Em outubro de 2012, a Docelar S/A foi adquirida pela Camil Alimentos S/A, uma sociedade anônima de capital fechado sediada em São Paulo cuja atividade preponderante visa à industrialização e à comercialização de arroz, de feijão, de pescados e de açúcar. Não foram publicados os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;

- c) **Unidas S/A:** contempla uma sociedade anônima de capital aberto que tem como um de seus objetos sociais a locação de veículos automotores e de equipamentos. Em doze de novembro de 2009, o Conselho de Administração da Unidas S/A aprovou o projeto de conferência de Ativos e Passivos (*Drop Down*) do negócio de locação de veículos para a controlada Unimat Comércio e Distribuidora Ltda. Nas notas explicativas de trinta e um de dezembro de 2009, apenas menciona-se a aprovação, pelo Conselho de Administração, do projeto de conferência de Ativos e Passivos, referente ao negócio de locação de veículos, por meio do *drop down*, para sua controlada Unimat Comércio e Distribuidora Ltda. Não se explicitaram os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;
- d) **Coinvest S/A - Aços Vilares:** nas notas explicativas publicadas em dezanove de janeiro de 2006, concernentes aos períodos de 2004 e 2005, encontra-se descrita a transferência para a Doinvest, em trinta e um de dezembro de 2003, através da operação de *drop down*, com a participação acionária na empresa Aços Villares S/A. A Companhia Coinvest é controladora de ambas as empresas e, após a transação, tornou-se proprietária com 99,99% das ações da Doinvest. Em 2004, adicionalmente, a Companhia conferiu bens e direitos para a Doinvest, constituídos por disponibilidades e por créditos detidos referentes a Aços Vilares. Não se revelaram os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;
- e) **Carol-Sodru S/A:** iniciou suas atividades a partir de um *drop down* de ativos de um dos seus sócios, a Cooperativa de Agricultores da Região de Orlândia (CAROL), em 2010, abrangendo 49% do capital social da Companhia. Foi então constituída uma *joint venture* - denominada Carol-Sodru S/A - com a participação também do capital russo pertencente ao grupo Sodrugestvo, que é o sócio majoritário. Cabe mencionar que a última é a maior negociadora de soja da Rússia e que a Cooperativa Carol é a maior cooperativa agrícola do Estado de São Paulo e uma das cinco maiores do Brasil. Não se apresentaram argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;
- f) **DHB Indústria e Comércio S/A:** por intermédio da sua controlada DHB Componentes Automotivos S/A, realizou a integralização de capital com ativos e passivos na recém-criada DHB Global Sistemas Automotivos S/A, a qual foi constituída especialmente para essa transação. A verticalização do acervo

líquido de suas atividades de fabricação de caixa de direção e de bombas de direção ocorreu em agosto de 2013. A empresa DHB Componentes ficou sem operacionalizar, restando-lhe a participação societária na então DHB Global, em 42%. De acordo com a nota explicativa, o controle acionário na DHB Global ficou com um grupo indiano denominado RSB, representado por 58% do capital social. A intenção do Grupo RSB estava no interesse de ingressar no mercado automotivo brasileiro, gerando lucros e aumentando suas escalas e presenças mundiais. Não foram encontrados argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;

- g) **Grupo Pão de Açúcar:** em 2009, com foco na expansão do segmento de bens duráveis, o Grupo celebrou uma associação com a Casa Bahia - líder no segmento até então, no país. Por meio do *drop down* de ativos, a Casa Bahia aportou na Nova Casa Bahia os ativos e passivos operacionais referentes à atividade e cedeu também a sua marca, com 17% do capital acionário para a Casa Bahia e 83% para o Grupo Pão de Açúcar. O movimento prometeu dar origem à maior empresa do segmento de bens duráveis da América Latina. No entanto, não foram divulgados os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*;
- h) **Bodycote Brasimet Processamento Térmico S/A:** em 2009, foi publicado o extrato da Assembleia Geral Extraordinária (AGE), realizada em vinte e sete de abril de 2009, a qual deliberou sobre os termos e as condições entre a Cia. Processamento Térmico S/A e a sua controlada Bodycote Divisão de Serviços e Testes Ltda. (BDST) por meio do qual realizariam a transferência de todos os bens, os direitos e as obrigações e as atividades de sua divisão de testes de materiais em laboratório para a respectiva controlada. A transferência foi realizada por intermédio de um *drop down* de ativos e passivos, como constava descrito no corpo da respectiva ata: *Agreement for the Drop Down of the Testing Business carried on by Bodycote Brasimet Processamento Térmico S/A*. Os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down* não foram publicados;
- i) **Damásio Educacional S/A:** em agosto de 2011 a administração da Dámasio decidiu realizar o *drop down* da operação da marca Clio. A Companhia, com sede em São Paulo e em conjunto com as sociedades controladas, compartilhava as estruturas e os custos corporativos, gerenciais e operacionais com a Delphos

Serviços Educacionais Ltda, empresa que agrupava as operações sob a marca Clio, voltadas à preparação para as carreiras diplomáticas. Conforme a nota explicativa, a operação visou propiciar maior transparência de desempenho da atividade fim, a saber, os cursos para as carreiras diplomáticas. Não foram localizados os argumentos para a preferência da reestruturação societária via *drop down*.

Verificou-se, nos casos analisados, escassez de conteúdo divulgado pelas empresas que referenciasse a preferência em realizar a reorganização societária via *drop down*. Entretanto, detectou-se que a reestruturação societária ora focou na atividade principal a ser desenvolvida, ora na associação de atividades. Constatou-se ainda que algumas empresas tiveram como justificativa para o *drop down*, na associação de atividades, o objetivo de introduzir no mercado interno brasileiro os produtos desenvolvidos pela outra investidora e que estava sediada no exterior.

## 4.2 Sínteses das Análises Realizadas

Esta seção da pesquisa busca sintetizar os resultados alcançados a partir das análises promovidas nas empresas que integraram as unidades estudadas.

### 4.2.1 Sínteses das Empresas Analisadas

A partir dos casos selecionados, puderam ser transcritos resumidamente os resultados obtidos por meio dos órgãos julgadores, e se concluir que a operação de *drop down* não foi impedida, mas tratada internamente nas empresas envolvidas em processos. No Quadro 4, constam as respostas coletadas após a análise dos dados das empresas envolvidas em processos.

Quadro 4 - Resultado das Empresas Autuadas

Ano	Empresa	Órgão	Resultado
2001	Aurora Ativos S/A	CVM	Deferida
2003	Coritiba Futebol S/A	CVM	Indeferida
2003	CVC Opportunity	CVM	Deferida
2007	Trane do Brasil	Sefaz - SP	Indeferida
2011	Convertean Brasil	Sefaz - MG	Deferida

Fonte: Elaborado pela autora.

O Quadro 4 viabilizou o resultado do deferimento, pela CVM, nos casos Aurora Ativos S/A e CVC *Opportunity*, e o indeferimento para o caso Coritiba Futebol S/A. Nos casos que foram deferidos pelo órgão regulador, a conclusão da CVM baseou-se na finalidade e na intenção de reestruturação societária pretendida pelas empresas, sob a forma alternativa em que as empresas realizaram a reestruturação societária. As inconformidades encontradas estavam na forma de contabilização dos intangíveis em desacordo com os pronunciamentos contábeis vigentes.

Nos casos em que o Receita Estadual de São Paulo e de Minas Gerais julgaram os casos, os juízes chegaram à mesma decisão da CVM, em relação à operação pretendida - reorganização societária via *drop down* - em que as irregularidades apontadas pelo fisco dos dois Estados pairavam nos procedimentos internos adotados para a transferência do saldo credor de ICMS.

O propósito do próximo resumo foi deslindar a justificativa que levou as empresas a realizarem a reorganização societária por meio do *drop down*, nos casos analisados sem evidências processuais. Através do Quadro 5, um resumo relaciona o objetivo das empresas analisadas sem evidências processuais, ao realizarem o *drop down*.

Quadro 5 - Justificativa das Empresas Analisadas

Ano	Empresa	Motivo da Reestruturação Societária
2003	COINVEST- Aços Vilares	Associação de Atividades
2005	Cia Light	Foco na Principal Atividade
2006	CEB Comp. Energética Brasília S/A	Foco na Principal Atividade
2006	Energisa S/A	Foco na Principal Atividade
2007	Tivit Tecnologia	Associação de Atividades
2008	Fibria Celulose	Associação de Atividades
2009	Unidas S/A	Foco na Principal Atividade
2009	Processamento Térmico S/A	Foco na Principal Atividade
2009	Grupo Pão de Açúcar	Foco na Principal Atividade
2010	Carol Sodru S/A	Associação de Atividades
2011	Damásio Educacional S/A	Foco na Principal Atividade
2011	Docelar Alimentos e Bebidas	Foco na Principal Atividade
2012	Forjas Taurus	Foco na Principal Atividade
2012	HYPERMARCAS – Sapeka e Sanifil	Foco na Principal Atividade
2012	Eucatex S/A	Foco na Principal Atividade
2013	BRF - Brasil Foods	Foco na Principal Atividade
2013	DHB Indústria e Comércio S/A	Associação de Atividades

Fonte: Elaborado pela autora.

O Quadro 5 reuniu as justificativas das empresas analisadas ao realizarem o *drop down*, em duas intenções: o foco no negócio, ou seja, na atividade principal; e a associação das atividades. Considerando-se o interesse da empresa ao realizar o *drop down*, averiguou-se forte tendência na concentração de esforços em gerir as principais atividades desenvolvidas pelas empresas, o que se alinha à essência do *drop down* verificada na revisão de literatura - ou seja, o foco na atividade principal. Por fim, ao realizar o *drop down*, foi possível reconhecer outro propósito dessa reorganização societária: a associação de atividades, que visa ganhar novos mercados com a intenção de gerar lucros e de aumentar a presença das empresas, nacionalmente e mundialmente.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na adoção de reorganizações societárias atípicas - no caso em específico, as operações de *drop down* - aferiu-se que não tiveram como objeto de questionamento, nos processos judiciais e administrativos analisados, a reorganização societária originária do *drop down* - e sim, o modo como foram tratadas contabilmente e fiscalmente as operações internamente nas empresas e se atentaram para as devidas contabilizações previstas nos pronunciamentos contábeis e para os registros contábeis da operação pretendida.

No Brasil, por ser considerada uma operação atípica no ordenamento jurídico e não possuir previsão legal, apreendeu-se que quaisquer causas e efeitos se configuram como objetos de discussão judicial posteriormente à operação de *drop down*. Na área fiscal, se atentou em analisar o tratamento dado pelas empresas quanto à transferência do saldo credor do ICMS para o aproveitamento dos créditos fiscais da sucedida e a emissão do documento fiscal que acobertasse a transferência do acervo líquido, assim isentando a empresa de irregularidades fiscais nesses procedimentos operacionais. Contabilmente, capturou-se que a irregularidade apontada diz respeito ao reconhecimento de certos bens intangíveis no ativo - em especial, as marcas - contrariando as normas contábeis vigentes, pois não devem ser reconhecidos os intangíveis gerados internamente.

Na operação de *drop down* nas empresas selecionadas, pôde-se constatar que, na transferência do acervo líquido para a empresa receptora, a mesma foi considerada sucessora tanto para os tributos recuperáveis, quanto para os passivos existentes anteriores de sua acionista. Da mesma forma, os passivos contingentes referentes aos processos trabalhistas refletiram na controlada como sucessora dos ativos e dos passivos da conferente, ora denominada sucedida. Ademais, percebeu-se o cuidado em conferir o laudo de avaliação dos ativos e dos passivos a serem transferidos, de acordo com a legislação societária vigente, a fim de se enquadrar às condições legais preestabelecidas de reorganização societária, o que abarca a intenção por trás do processo.

A operação de *drop down* originária dos modelos de reorganização societária norteamericanos vem tornando-se realidade entre as empresas brasileiras. No modelo original, apurou-se que toda a operação é isenta de tributação, desde que obedeça a alguns requisitos exigidos pela legislação americana, como a finalidade e a continuidade dos negócios de seu interesse, sendo este benefício fiscal considerado um incentivo para a expansão econômica e a competitividade na produtividade daquele país.

Em sua essência, no *drop down* predomina a característica do foco no *core business*, ou seja, a concentração de esforços na atividade principal ou atividades principais para assim obter melhores resultados das atividades desenvolvidas. Portanto, nos casos em xeque, assimilou-se forte tendência no Brasil para as reorganizações societárias via *drop down* na busca pela concentração de esforços nas principais atividades desenvolvidas pelas empresas. Mesmo determinada por força de lei que regulamenta o setor, no caso das Companhias de Energia, a segmentação das atividades desenvolvidas de geração e de distribuição de energia trouxe às empresas melhor desempenho operacional demonstrado em seus relatórios contábeis. Ademais, a significativa tendência para o foco no segmento principal também foi percebida nos casos das empresas BRF, Eucatex, Hypermarcas e Grupo Pão de Açúcar, em que a reestruturação societária via *drop down* preconizou o foco no desenvolvimento das atividades operacionais principais e assim impulsionou o seu fortalecimento no mercado em que atuam competitivamente voltadas às atividades-fim.

Por conseguinte, a associação das atividades foi apontada como a segunda justificativa que levou as empresas a escolherem o *drop down* como reorganização societária. Assim, podem ser citadas: a DHB, a Carol Sodru, a Tivit e a Coinvest. Cumpre ponderar que a sinergia delas buscou o fortalecimento da marca e o propósito de conquistar novos mercados, em âmbitos nacional e mundial. Para o contexto em questão, elenca-se a associação das atividades das empresas: Carol Sodru com o Grupo Russo Sodrugestvo e da empresa DHB com o Grupo indiano RSB, que uniram suas atividades para se projetarem no mercado brasileiro.

O *drop down* se mostrou como alternativa simplificada de reorganização societária, focando a concentração de esforços na atividade principal e com propósitos bem definidos, de acordo com a sua essência. Assim com a convergência das normas contábeis internacionais e a 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 de viabilização de outras reestruturações societárias para as empresas brasileiras. Sugere-se, para estudos futuros, o aprofundamento da pesquisa dentre a população estudada, posto que este trabalho se limitou aos processos de abertura de Companhia Aberta junto à CVM, em processos judiciais filtrados no sítio Fiscosoft Decisões e nas demonstrações contábeis publicadas.



## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Curso de contabilidade avançada em IFRS e CPC**. São Paulo: Atlas, 2014.

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 maio 2013.

BRASIL. **Instrução Comissão de Valores Mobiliários – 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/export/sites/cvm/legislacao/anexos/inst/300/inst325consolid.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2013.

BRASIL. **Lei nº 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](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm)>. Acesso em: 24 maio 2013.

BRASIL. **Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994**. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/18934.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18934.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2013.

BRASIL. **Resolução Conselho Monetário Nacional – 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: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2000/pdf/res\\_2689\\_v3\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2000/pdf/res_2689_v3_P.pdf)>. Acesso em: 24 jun. 2013.

BRAUBACH, Carl; McCLUSKEY, Laurie A. “Triangular reorganizations: proposed regulations”. **The Journal of Corporation Law**, [S.l.], v. 7, n. 1, *Fall* 1981.

BRAUNER, Yariv. “A good old habit, or just an old one? preferential tax treatment for reorganizations”. **Law and Economics Papers**, [S.l.], Working Paper 23, Jan. 2004. Disponível em: <<http://law.bepress.com/nwwps-lep/art23>>. Acesso em: 24 maio 2013.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 04**: ativo intangível. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>. Acesso em: 23 maio 2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 15**: combinação de negócio. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>. Acesso em: 23 maio 2013.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 31**: ativo não circulante mantido para venda e operação descontinuada. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC%2031.pdf>>. Acesso em: 07 set. 2013.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **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](http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res1350.htm)>. Acesso em: 07 set. 2013.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº2.689**. Dispõe sobre aplicações de investidor não residente nos mercados financeiro e de capitais. Disponível em: <[file:///C:/Users/Downloads/2689\\_Resolution%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Downloads/2689_Resolution%20(1).pdf)>. Acesso em: 15 dez. 2013.

COSTA JÚNIOR, Jorge Vieira da. **Retornos anormais versus performances operacionais anormais de firmas brasileiras envolvidas em fusões e aquisições no período de 2002 a 2006**. 2008. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) -- Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-30062008-113212/>>. Acesso em: 15 dez. 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**, [S.l.], v. 14, n. 1. Feb. 1999.

FONSECA, Frederico de A.; GARCIA, Ana Carolina M. Versão de ativo intangível (ágio) em operações de DROP DOWN. In: BOTREL, Sérgio (Coord.). **Direito societário análise crítica**. São Paulo: Saraiva, 2012.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

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 Journal**, [S.l.], v. 1, 2001.

IUDICIBUS, Sérgio de et al. **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.

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

MANNE, Henry G. Mergers and the market for corporate control. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 73, n. 2, p. 110-120, Apr. 1965.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. **RICMS 2002**. Regulamento do Imposto Sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação. Disponível em: <[http://www.fazenda.mg.gov.br/empresas/legislacao\\_tributaria/ricms/sumario2002.htm](http://www.fazenda.mg.gov.br/empresas/legislacao_tributaria/ricms/sumario2002.htm)>. Acesso em: 26 maio 2013.

MORESI, Eduardo; **Metodologia da pesquisa**. Brasília, DF: Universidade Católica de Brasília - UCB, mar, 2003.

- 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.
- POSIN, Daniel Q. Once more into the Serbonian Bog: corporate divisions after the 1986 tax reform. **Act. J. Corp. L.**, [S.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. **Golden Gate U. L. Rev.**, [S.l.], n. 26, 1996. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4/>>. Acesso em: 24 dez. 2013.
- SCHLER, Michael L. Basic tax issues in acquisition transactions. **Penn St. L. Rev.** [S.l.], n. 879, p. 116:3 2012.
- SCHNEE, Edward J.; KNIGHT, Lee G.; KNIGHT, Ray A. Corporate spin-offs “awell-planned prescription for ailing companies”. **Journal of Accountancy – Tax/Financial Reporting**, [S.l.], Jun. 1998.
- SILVA, Edna Lúcia; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 2. ed. Florianópolis: UFSC/PPGEP/LED, 2005.
- 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; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do *drop down* no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil-Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 41, n. 125, p. 41-47, jan./mar. 2002.
- YIN, Robert K. **Estudo de caso**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

**APÊNDICE A - PROTOCOLO DE COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS DA  
PESQUISA**

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL DE MESTRADO**

Prezado (as) Sr. (as)

Sou mestranda do Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da UNISINOS – Universidade do Vale do Rio dos Sinos e estou desenvolvendo uma pesquisa que tem por objetivo: **Analisar o tratamento no âmbito societário e fiscal das operações de *drop down* realizadas por empresas brasileiras.**

A contribuição da pesquisa justifica-se pela escassez de estudos científicos relacionados ao tema no Brasil, por tratar-se de mais uma opção de reestruturação societária justifica-se também a relevância por razões de ordem acadêmica e prática, a fim de contribuir com os poucos estudos brasileiros realizados e assim despertar interesse para estudos futuros. A coleta dos dados para a realização desta pesquisa fundamentou-se em conteúdos divulgados em notas explicativas e fatos relevantes obtidos junto a CVM e no endereço eletrônico das empresas citadas no estudo. Os dados com conteúdo processual foram obtidos junto ao endereço eletrônico da CVM e no endereço eletrônico do Fiscosoft Decisões. Os dados coletados dessa pesquisa foram tratados de forma informativa para obter os resultados desejados e atingir o objetivo da mesma. Para alcançar os resultados foi desenvolvido um protocolo para dar confiabilidade e sustentabilidade ao estudo.

## PROTOCOLO DA PESQUISA

### 1) Visão Geral do Projeto de Pesquisa:

#### ➤ **Título:**

REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA POR MEIO DE *DROP DOWN*:  
UM ESTUDO SOBRE SUA UTILIZAÇÃO POR EMPRESAS BRASILEIRAS

#### ➤ **Objetivo do Estudo:**

Analisar o tratamento no âmbito societário e fiscal das operações de *drop down* realizadas por empresas brasileiras.

#### ➤ **Resumo do Estudo:**

Muito comum nos Estados Unidos no meio empresarial, o *drop down* caracteriza-se pelo aumento de capital que uma empresa faz em outra, na qual transfere bens e direitos e/ou obrigações em troca da participação societária com controle acionário.

O *drop down* em alguns aspectos se assemelha a cisão, mas sem a redução do capital social ou extinção da empresa investidora. Classifica-se como um desinvestimento, na qual a essência desse modelo de reestruturação societária baseia-se no *core business*, ou seja, o foco é a concentração em um único negócio.

#### ➤ **Principais Tópicos abordados na Revisão da Literatura:**

- a) aspectos legais e contábeis das reorganizações societárias;
- b) reorganização societária com operações de *drop down*:
  - conceituação e características das operações de *drop down*;
  - identificação da operação de *drop down*;
  - aspectos societários e jurídicos das operações de *drop down*;
  - implicações fiscais em operações de *drop down*;
  - integralização do capital - ativo intangível em operações de *drop down*;
  - vantagens e desvantagens das reorganizações societária por meio do *drop down*;

c) revisão dos estudos precedentes.

➤ **Procedimentos de Campo:**

a) aspectos metodológicos:

O estudo classifica-se como uma pesquisa aplicada com caráter descritivo e a coleta de dados concentraram-se em bases documentais.

b) fontes de evidências e instrumentos de coletas de dados:

Foram utilizados como fontes de evidências os conteúdos processuais judiciais e administrativos, bem como as notas explicativas e os fatos relevantes divulgados pelas empresas junto a CVM e Diário Oficial das empresas que realizaram o *drop down*.

c) Executor da Pesquisa:

Aluna/Pesquisadora: Débora Skibinski Assumpção

Supervisão: Professor Clóvis Antônio Kronbauer

Instituição: UNISINOS – Universidade do Vale do Rio dos Sinos

Curso: Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis

Linha de Pesquisa: Contabilidade Para Usuários Externos

Contato: Fone 051- 99930453

E-mail: deboraassunpcao@terra.com.br

➤ **Análise dos Dados da Pesquisa:**

Após a identificação das empresas que realizaram o *drop down*, foram analisados os dados com conteúdo processual administrativo e judicial, e, analisados em um segundo momento os fatos relevantes e notas explicativas das empresas que realizaram a operação e que não haviam evidências de processos judiciais e/ou administrativos, conforme os passos demonstrados abaixo:

a) fontes de evidências;

b) identificação das empresas que realizaram o *drop down*;

c) segregação dos grupos: evidências processuais e não evidências processuais;

d) análise dos dados com conteúdo processual;

e) análise dos dados não processuais: notas explicativas e fatos relevantes;

f) relatar de forma descritiva e imparcial os fatos encontrados nos dados.