

TRIBUTAÇÃO INCIDENTE NA OPERAÇÃO DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

Fernando Bonfá de Jesus¹

Isabela Bonfá de Jesus²

Resumo: Este artigo discorre sobre a tributação incidente na operação de Fusão e Aquisição realizada pelos mais diversos agentes, tais como pessoas jurídicas, fundos de investimentos privados e, eventualmente, a aquisição de participação societária direta por pessoas físicas. O ganho de capital realizado na venda da participação societária é base de cálculo para tributo, com exceção de um determinado agente vendedor.

Palavras-Chave: Tributação. Operações de Aquisições e Fusões; Pessoas Jurídicas. Pessoas Físicas. Mercado de Capitais.

Abstract: The goal of this article is explaining how it works the tax burden on Merger and Acquisition transactions performed by several agents, such as corporate legal entities, private equity funds or eventually individuals the legal structure of a private equity fund. Internal revenue service will tax the capital gain, but one of the agents is an exception.

Keywords: Taxation. M&A Transactions; Corporate Legal Entities; Individuals; Private Equity Fund; Capital Market.

¹ Doutor e Mestre em Direito pela PUC-SP. Professor do Mestrado da Escola Paulista de Direito na área de Direito Internacional Societário. Advogado, formado pela PUC-SP e economista pela FAAP-SP.

² Doutora e Mestre em Direito Tributário pela PUC/SP. Vice-Coordenadora da Pós-Graduação *Stricto Sensu* (Mestrado/Doutorado) do Núcleo de Direito Constitucional e Processual Tributário da PUC/SP. Professora em Direito Tributário e Processo Tributário da Graduação e do Mestrado da PUC/SP. Advogada e Economista.

1. INTRODUÇÃO



compra e venda de participação societária de uma empresa, seja por uma sociedade anônima de capital aberto ou fechado, uma empresa limitada, seja por um fundo de investimento, ou por uma pessoa física, é uma operação complexa e delicada, por se tratar de uma transação multidisciplinar que envolve diversas áreas do direito (tais como societário, contratos, trabalhista, ambiental, propriedade intelectual, tributária, contencioso e tantas outras), além de contabilidade, matemática financeira, análise de fluxo de caixa, empréstimos, *marketing*, carteira de cliente e fornecedores e assim por diante.

O interesse não é discorrer sobre cada uma dessas disciplinas para compreender de forma holística o processo completo que envolve a aquisição de quotas ou ações de uma empresa, o que, diga-se de passagem, seria encantador discorrer e analisar cada um deles, seus efeitos e impactos na negociação entre as partes, mas daí escreveríamos um livro e neste momento não é a intenção dos autores.

Ao explicar a tributação no ganho de capital decorrente da venda de participação societária (operação de M&A), se faz completamente necessário discorrer sobre o perfil dos agentes que participam deste tipo de negócio jurídico, sendo prudente e imprescindível compreender suas estruturas jurídicas de constituição e funcionamento, nem que seja em caráter básico.

Muitas vezes o modelo societário dos agentes na operação de compra e venda de participação societária influencia demasiadamente na tributação da transação, o que provoca ajuste no preço da operação, pois é notório que o vendedor não deseja arcar com um alto custo de pagamento de tributos, em especial o Imposto de Renda devido à União (pessoa jurídica de direito público), e por outro lado o comprador também não deseja que

o vendedor inclua no seu preço de venda o alto montante do custo tributário que terá que recolher às autoridades administrativas federais. Portanto, conhecer a peculiaridade particular dos agentes envolvidos nessas operações pode reduzir ou diferir em demasia a tributação ou o custo financeiro do tributo incidente na transação societária pretendida.

2. NATUREZA JURÍDICA DOS AGENTES NA OPERAÇÃO DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

Um dos agentes mais comuns em operação de Fusão e Aquisição de participação societária é a sociedade anônima (SA), e que pode atuar como compradora, vendedora e ainda como empresa-alvo do negócio de M&A. A SA é por definição uma sociedade de capital, e isto significa dizer que a vontade do sócio (seja ele pessoa jurídica ou não) de ser sócio de outra pessoa (seja ela jurídica ou física) é irrelevante para a realização da atividade-fim da empresa, ou seja, é irrelevante o *affectio societatis* entre os sócios para a prática de determinada atividade empresarial, pois o que importa é que o dinheiro de cada um dos sócios esteja disponível para a sociedade na forma de capital. Cabe destacar que a formação do capital não precisa necessariamente ser composta exclusivamente em dinheiro, podendo ser também em bem móvel ou imóvel, desde que acompanhado de laudo técnico emitido por pessoa devidamente habilitada observada a legislação vigente.

Isto se justifica porque uma SA é considerada uma sociedade de capital, e não uma sociedade de pessoas, diferente da sociedade de responsabilidade limitada (LTDA) que abordaremos mais adiante. Também é por essa razão que uma SA poderá ser uma sociedade de capital aberta ao público com ações negociadas em bolsa de valores.

A SA é uma empresa regulada pela Lei 6.404/1976 (LSA) e seu estatuto social poderá prever a aplicação subsidiária

do Código Civil naquilo que a LSA for omissa. Esse tipo de previsão deve estar expresso no estatuto social da SA e a adoção de tal cláusula é uma prática muito comum pelas sociedades brasileiras. Vale salientar que há disposição legal na LSA sobre a possibilidade da criação de uma modalidade de SA que está autorizada, pelo artigo 251 da referida lei, a ser constituída por um único sócio (sempre brasileiro) que é a denominada “subsidiária integral”, e comumente encontrada no organograma societário de empresas de grande porte e nos organogramas societários de grupos multinacionais que atuam e território brasileiro.

A SA deve publicar seu balanço patrimonial para realização da Assembleia Geral Ordinária que é o órgão máximo da sociedade e é formada por seus sócios.

No Brasil, a SA será sempre representada por uma pessoa física (denominada por administrador ou diretor, podendo ou não ser sócio da SA) com mandato por prazo determinado de até 03 (três) anos.

É possível que a SA tenha mais de um administrador ou diretor, e eles poderão ter poderes diferentes de representação da sociedade, inclusive para, eventualmente, poder comprar ou vender participação societária que a empresa detenha em outras sociedades, desde que os sócios tenham concedido este poder em Assembleia Geral Extraordinária (trataremos deste tema especificamente quando abordamos também a Assembleia Geral Ordinária).

A SA tem seu capital representado por ações ordinárias e preferenciais, nominativas com ou sem valor nominal. As ações ordinárias permitem aos sócios votarem todas as matérias, e a preferenciais garantem preferência no recebimento de qualquer direito patrimonial, tais como dividendos, juros sobre capital próprio, bonificação em dinheiro e outros, mas podem restringir o direito a voto com respeito às determinadas matérias (*desde que haja a emissão de classe diferente de ações preferenciais*).

Contudo, é sempre importante analisar o estatuto social de cada SA, para ter ciência dos direitos e limites que cada ação possui. Cabe salientar que a LSA regula as normas gerais sobre ações ordinárias e preferenciais, não podendo o estatuto social de uma SA dispor em contrário sobre os direitos e deveres expressos em lei. O sócio de uma SA também pode ser denominado de acionista.

De acordo com a LSA, uma sociedade deve emitir ao menos 50% (cinquenta por cento) de suas ações como sendo ações ordinárias, e o restante como ações preferenciais. Logo, uma SA poderá ter 60% (sessenta por cento) de suas ações emitidas como ordinárias, ou ainda 100% (cem por cento) delas poderão ser ordinárias (a exemplo das SAs abertas listadas no Novo Mercado).

Diferente tratamento é atribuído para as ações preferenciais, pois não é possível que 51% (cinquenta e um por cento) das ações de uma SA sejam ações preferenciais. O controle societário de uma SA, diferente de uma LTDA, ocorre quando um dos acionistas tem mais de 50% (cinquenta por cento) das ações ordinárias, mais 01 (uma) ação ordinária da empresa.

A SA poderá ter um Conselho de Administração (CA) que é um órgão de deliberação colegiada (composto por duas ou mais pessoas) de administração da companhia, e a ele é atribuída responsabilidade legal por suas decisões. O membro do CA pode ou não ser sócio da SA, mas para tanto é preciso observar as regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no caso da SA aberta.

Para fins de análise do processo de Fusão e Aquisição, é importante destacar que na sua esmagadora maioria, os agentes envolvidos são SAs abertas ou fechadas. A SA Aberta tem parte de suas ações negociadas em ambiente de bolsa de valores, e conseqüentemente registro na CVM, que a submete também as normas editadas por esta autarquia.

As SAs de capital aberto são obrigadas pela LSA a criar um Conselho de Administração, nos termos discorridos

anteriormente. Com respeito à contabilidade de uma SA Aberta também deve-se observar não somente as regras e princípios contábeis comuns a todas as sociedades empresariais brasileiras, mas também a determinadas regras de contabilização editadas pela CVM. Já a SA fechada não é obrigada a constituir um Conselho de Administração e não está submetida a CVM em regra, pois por não ser aberta ao público não está sujeita ao mercado de capitais.

Por fim, com respeito a forma de deliberação dos sócios sobre dividendos e outras questões internas da sociedade, devemos mencionar o seguinte: as deliberações deverão ocorrer por meio da realização de uma Assembleia Geral Ordinária ou Extraordinária. Sempre que os sócios se reunirem para deliberar sobre aprovação das demonstrações financeiras (balanço patrimonial encerrado até 31 de dezembro do ano anterior); aprovação da destinação e distribuição dos dividendos ou lucro da sociedade; e eleição dos representantes legais da empresa (administradores e diretores), esta assembleia será a Assembleia Geral Ordinária (AGO). Qualquer outra matéria deverá ser sempre discutida por meio da realização de uma Assembleia Geral Extraordinária (AGE). Assuntos como aumento de capital da empresa; aprovação do laudo de avaliação de bens imóveis que serão destinados para integralização de ações subscritas por um dos sócios; aprovação do pagamento de juros sobre capital próprio (JCP) aos sócios; aprovação da emissão de debêntures; alteração da política de benefícios aos trabalhadores, aprovação pela administração da SA para compra e venda de participação societária e outros, serão sempre objeto de AGE.

Uma vez analisada a estrutura jurídica tradicional de uma SA, é conveniente também comentar a proteção que a LSA traz em seu conteúdo com respeito ao sócio minoritário na hipótese de venda pelo sócio controlador de sua participação acionária.

Este mecanismo de proteção é denominado *tag along*, sendo específico ao sócio minoritário de uma SA Aberta,

diferentemente da LTDA e da SA Fechada, isto porque, não é necessário dispor expressamente no estatuto social sobre o direito de *tag along* já que o artigo 254-A da LSA regula a matéria. Vejamos o texto legal:

Art. 254-A - A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1.º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

Portanto, nos termos da LSA, sempre que o controlador ou bloco de controle de uma SA Aberta for vendido, o acionista minoritário terá o direito de vender sua participação por 80% (oitenta por cento) do valor ofertado pelo comprador ao vendedor do controle acionário da empresa. Vale esclarecer que o adquirente da participação societária do minoritário será o comprador do controle societário da SA, e não o atual controlador da empresa (vendedor).

Importante notar que se o *tag along* for maior que 80% (oitenta por cento), tal regra deverá estar expressa no estatuto social da SA Aberta, salvo na hipótese de SA listada no Novo Mercado em que o percentual do *tag along* é fixado em 100% (cem por cento).

Com relação à SA Fechada e LTDA, a legislação vigente não dispõe expressamente sobre o direito de *tag along*, logo, é fundamental e necessário que tal direito esteja previsto no estatuto social e contrato social das sociedades, respectivamente.

Caso contrário, o sócio minoritário estará totalmente desprotegido e sem seu direito de saída mais fortalecido.

Nesse sentido, observa-se que o sócio minoritário possui um mecanismo legítimo de proteção para acobertar sua saída no caso de alienação de controle societário pelo sócio controlador, mas como fica este último por sua vez? Há algum outro mecanismo que obrigue o sócio minoritário a força-lo a acompanhar o sócio controlar na venda de sua participação? A resposta também é composta por duas palavras: *drag along*.

O direito de *drag along* do sócio controlador consiste na obrigação do sócio minoritário em vender sua participação sempre que o controlador ou o bloco de controle de uma sociedade decidir por alienar sua participação societária, caso o atual controlador entenda ser necessário para viabilizar a venda de suas ações ou quotas.

Note que esta não é uma regra disposta expressamente em lei, ou seja, não há norma jurídica que regule essa obrigação do sócio minoritário, mas é uma prática comum adotada pelos sócios controladores, principalmente pelas SA e LTDA de grande porte.

Para que o *drag along* seja aplicável em favor do sócio controlador ou bloco de controle, é mandatório que o direito de *drag along* esteja previsto expressamente no texto do estatuto social da SA Aberta ou Fechada ou no Acordo de Acionistas celebrado entre os sócios.

E para as sociedades LTDA não é diferente das SAs, isto porque, é obrigatório que o *drag along* esteja disposto no contato social da sociedade ou em outro documento que reflita a vontade de todos os sócios sobre essa matéria delicada para o quotista minoritário.

E já que abordamos até agora as características da SA, nada mais juto e coerente do que analisarmos a estrutura jurídica de constituição e funcionamento de uma LTDA.

Não menos importante, a estrutura societária da LTDA é

costumeira em operações de M&A, haja vista que a LTDA é uma sociedade de responsabilidade limitada e sua natureza jurídica é ser uma sociedade de pessoas. Do ponto de vista teleológico, a constituição da LTDA se dá por vontade de, no mínimo, duas pessoas (*sejam elas físicas ou jurídicas*) e porque as duas tem o desejo de serem sócias uma da outra. Este é o ponto determinante para definir a constituição desse tipo legal de sociedade.

A afeição social é a vontade das pessoas de serem sócias e praticarem juntas uma determinada atividade empresarial. Se a vontade se perder, este será o elemento justificável para que a sociedade seja extinta ou que a saída de um dos sócios seja legítima e amparada pelas regras do Código Civil, como de fato é segundo o art. 996 e posteriores.

A sociedade LTDA é uma empresa regulada pelo Código Civil, e seu ato de constituição é celebrado entre os sócios (no mínimo dois, e na hipótese de saída de um deles, a substituição deve ocorrer no período máximo de 180 dias, contudo há a possibilidade da LTDA ser constituída por um só sócio, desde que queira formalmente tal condição que analisaremos a seguir).

O contrato social é o instrumento de constituição de uma LTDA, e poderá prever a aplicação subsidiária da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/1976) naquilo que o Código Civil for omissivo e não regular expressamente, tal como o inverso também pode ocorrer com relação à SA, segundo o artigo 1.033 do Código Civil. Esse tipo de previsão deve estar expressa no contrato social da LTDA e a adoção de tal cláusula é uma prática muito comum. Além disso, vale ressaltar a existência da possibilidade de uma empresa LTDA poder ter quotas preferenciais, poder constituir um Conselho de Administração e um Conselho Fiscal, bem como poder manter quotas em tesouraria.

Importante destacar que a inclusão do parágrafo único ao artigo 1.052 do Código Civil, permitiu a constituição da LTDA de sócio único, dispensando a necessidade da sociedade ter que apresentar pelo menos dois sócios. A redação do dispositivo

legal é a seguinte: “A sociedade limitada pode ser constituída por uma ou mais pessoas, hipótese em que se aplicarão ao documento de constituição do sócio único, no que couber, as disposições sobre o contrato social”.

É preciso esclarecer que esse tipo de sociedade LTDA de sócio único diferencia-se da sociedade LTDA denominada por EIRELI, isto porque, na EIRELI há a exigência legal de um capital social mínimo maior que o valor de 100 (cem) vezes o valor do salário-mínimo vigente ao tempo de constituição da sociedade.

O propósito do permissivo legal é autorizar que uma só pessoa possa atuar sob a forma da LTDA e permitir que parte do seu patrimônio pessoal seja separado do patrimônio que é empregado por esse mesmo indivíduo na prática negocial (empresarial).

Em outras palavras, se o indivíduo realizar atividades comerciais como autônomo porque não deseja ser sócio de outra pessoa, ele irá responder de forma ilimitada pelos passivos decorrentes da prática das atividades que realiza, tanto sob óptica tributária, quanto civil.

Já com a possibilidade legal de constituição de uma LTDA de sócio único para a prática de atividades empresarias, a responsabilidade do indivíduo fica limitada ao valor do capital da sociedade LTDA que constitui, e que destinou parcela específica de todo seu patrimônio pessoal para integralizar a totalidade das quotas subscritas na LTDA. Ou seja, ao invés do indivíduo responder ilimitadamente por sua atividade negocial, ele limita sua responsabilidade ao realizar as mesmas atividades econômicas sob o manto da sociedade LTDA em que é o único sócio. Esta solução é vantajosa, pois resguarda indiretamente o restante do patrimônio pessoal do indivíduo, salvo nos casos em que for caracterizada má fé na prática do ato empresarial.

Ainda no tema sobre as sociedades LTDAs em geral, outra característica de uma sociedade constituída sob a forma de

LTDA é o nome que se atribui aos encontros dos sócios que deliberam sobre as questões formais e materiais da sociedade. Na LTDA que tiver em seu quadro societário 10 (dez) sócios, os encontros são denominados de reuniões, e com mais de 10 (dez) sócios as reuniões ganham outro nome passando a ser chamada de Assembleia.

A LTDA quando apura resultado positivo, distribui lucro aos seus sócios.

O representante legal da LTDA deve ser sempre uma pessoa física, que é denominado por administrador, com mandato por prazo determinado ou indeterminado. A LTDA poderá ter mais de um administrador, e eles poderão ter diferentes poderes de representação da sociedade. O administrador poderá ou não ser sócio da LTDA, ou seja, um terceiro estranho ao quadro societário da empresa poderá ser eleito como administrador.

O capital constitutivo da LTDA é fracionado em quotas, com ou sem o mesmo valor, conforme explicado anteriormente.

O controle societário de uma LTDA, diferente de uma SA, ocorre quando um dos sócios tem mais de 75% (setenta e cinco por cento) do valor do capital da empresa. Note que não estamos falando que o controle ocorre com 75% (setenta e cinco por cento) da quantidade de quotas que representam o capital social da sociedade, mas sim do valor monetário do capital da LTDA.

Portanto, o valor aportado como capital pelo sócio de uma LTDA é o critério que atribui efetivamente o valor de sua participação na sociedade para fins de apuração da sua real participação na sociedade, tal como para definir sua posição minoritária, majoritária ou controladora.

Por fim, importante comentar a questão da responsabilidade da LTDA dos sócios em integralizar o valor do capital que subscrevem na sociedade. É possível que somente um de dois sócios tenha integralizado integralmente seu quinhão do capital necessário e o outro sócio não o fez. Por consequência, o

primeiro sócio será solidário na responsabilidade de integralizar o valor do outro sócio, caso a empresa tenha que responder por um passivo perante terceiros com quem ela tenha gerado alguma dívida e não pago. No entanto, cabe ação de regresso do sócio adimplente contra o outro sócio.

Mas não se pode esquecer que na hipótese de dois sócios já terem integralizado totalmente o capital que subscreveram, se não houver má-fé dos sócios, a responsabilidade destes perante a LTDA (e desta perante Terceiros) está limitada ao valor do capital social da sociedade.

2.1 AGENTE SEM PERSONALIDADE JURÍDICA NA OPERAÇÃO DE M&A

Um agente comum ao mercado de capitais e extremamente importante com destaque relevante em razão da enorme quantidade de recursos financeiros que dispõe em caixa e das facilidades legais decorrentes de sua natureza jurídica na operação de M&A, é o Fundo de Investimento em Participação (FIP) que é um ente sem personalidade jurídica. Por ser o FIP um condomínio fechado, ele não tem personalidade jurídica do ponto de vista legal.

O FIP consiste na comunhão de recursos financeiros dos quotistas e tem como objetivo adquirir ações, debêntures, bônus de subscrição e qualquer outro direito conversível em ações de uma sociedade anônima. O FIP é regulado pela CVM que editou as Instruções 578/2016 e 579/2016 e alterações, que passaram também a regular os FIPs e suas modalidades, bem como alteraram as regras de constituição, funcionamento e administração deste tipo de Fundo de Investimento.

Com respeito ao ato de criação (ato constitutivo e de elaboração do regulamento de funcionamento) do FIP, tais atos eram registrados no Cartório de Títulos e Documentos, mas após a edição da Instrução CVM 615/2019, o registro é obrigatório

somente na CVM. Vale lembrar que os investimentos do FIP não estão protegidos pelo Fundo Garantidor de Créditos, que nada mais é do que uma entidade privada, sem fins lucrativos, que administra um mecanismo de proteção aos correntistas, poupadores e investidores, que permite recuperar os depósitos ou créditos mantidos em instituição financeira.

Com respeito ao funcionamento do FIP e sua representação legal, ainda que o FIP não tenha personalidade jurídica, ele tem um número no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e um representante legal que será o responsável perante terceiros de todos os negócios jurídicos que o FIP vier a realizar, a exemplo da contratação de empregados, retenções de tributos e da compra e venda de participação societária propriamente dita.

O administrador do FIP é o representante legal do Fundo, e este é indicado pela Assembleia de Quotistas, que é o órgão máximo do FIP. É a Assembleia quem define as regras de funcionamento do Fundo, bem como o perfil dos investimentos onde os recursos financeiros serão aplicados, tal como a realização dos investimentos societários que o gestor do FIP poderá celebrar na aquisição das participações societárias.

Já o gestor do FIP tem uma função completamente diferente do Administrador do Fundo, pois o gestor é quem opera os investimentos que compõem a carteira do Fundo de Investimento. A auditoria externa também é necessária por demanda legal expressa, pois o FIP deve ser auditado anualmente por uma empresa de auditoria independente registrada na CVM.

Por fim, é necessário que haja a indicação e contratação de um custodiante, que será o responsável pela guarda e custódia dos títulos que compõem a carteira de investimentos adquiridos pelo Fundo de Investimento. Vale dizer que o administrador também pode ser o custodiante do FIP, sem qualquer restrição.

É importante mencionar que o regulamento de um FIP pode limitar o tipo de quotista que poderá ingressar no Fundo, e

de forma geral há dois tipos de investidores que a própria legislação vigente já caracteriza como aptos a realizar os investimentos, ou seja, que podem legalmente serem quotistas do FIP. São eles: (i) Investidor Profissional, que é aquele investidor que possui mais de R\$ 10 milhões (dez milhões de reais) em dinheiro ou ativos financeiros, e (ii) Investidor Qualificado, que possui mais de R\$ 1 milhão (um milhão de reais) em dinheiro ou ativos financeiros, inclusive no exterior.

Nesse sentido, uma vez apresentados tipos de investidores que compõem um Fundo de Investimento, passamos a discorrer sobre o FIP propriamente dito. O FIP tem o dever legal de adquirir participação societária em uma empresa (em regra, uma sociedade anônima aberta ou fechada) para garantir-lhe influência significativa na tomada de decisões que definem a gestão da empresa.

Com respeito à possibilidade de investimentos em empresas limitadas (LTDA's), mais adiante teceremos alguns comentários. Já com relação aos investimentos do FIP, o período de investimento do Fundo na empresa investida será determinado pelo seu regulamento, e, no mínimo, 90% (noventa por cento) do patrimônio do FIP deve ser investido nas ações ou títulos e valores mobiliários conversíveis em ações, tais como as debêntures não simples.

Dentro desse cenário, o FIP deve adquirir o controle societário de uma Sociedade Anônima (SA) ou participar do bloco de controle da empresa por meio de acordo de acionistas. Contudo, se o FIP investir até 35% (trinta e cinco por cento) do seu patrimônio em ações de empresas listadas em bolsa de valores de alta governança corporativa, não precisará cumprir a exigência legal de participar do controle de decisão política e de influência nos negócios da empresa, o que é condição se o FIP investir em uma SA fechada.

Especificamente no caso do FIP, o titular da quota é um investidor profissional, pois apesar da legislação não mais vedar

o ingresso do investidor qualificado, é possível encontrar alguns regulamentos de FIPs que restrinjam o ingresso ou demandam valores que inviabilizam o ingresso de tal investidor.

Com a edição das Instruções CVM supramencionadas, ainda há: (i) possibilidade de criação de classes de quotas com distintos direitos econômico-financeiros de acordo com o tipo de investidor. Em outras palavras, criação de distintas classes de quotas para um mesmo FIP; (ii) com respeito ao gestor, a sua atuação e responsabilidade no processo de precificação dos investimentos do FIP foi ampliada, e também com relação aos procedimentos de investimentos e desinvestimentos do FIP; (iii) a responsabilidade solidária entre o gestor e administrador foi extinta; e (iv) o prazo de divulgação das informações semestrais (dentro de 60 dias) e anuais (dentro de 120 dias), passou a ser o mesmo para os dois casos, ou seja, 150 dias. O FIP não deve contrair empréstimo, exceto de bancos de fomento (a exemplo do BNDES), mas limitado a 30% (trinta por cento) dos ativos detidos pelo FIP.

Há ainda outras opções de investimentos em razão da ampliação de possibilidades, tais como: (i) definição de algumas categorias de FIPs: Capital Semente (*SeedCapital*), Empresas Emergentes (*Venture Capital*), e o Multiestratégia, este último poderá investir 100% (cem por cento) do capital em ativos no exterior. O FIP Multiestratégia é acessível somente aos investidores profissionais, indicando que se trata de um FIP com modalidade de Investimento no Exterior; (ii) permissão de investimentos em empresas LTDA's com receita bruta/ano de até R\$ 16 milhões (dezesesseis milhões de reais) para determinadas categorias de FIPs. Anteriormente, o limite de receita anual das LTDA's para investimento pelas categorias de Fundos era de R\$ 10 milhões (dez milhões de reais); (iii) os FIPs poderão realizar adiamentos para futuro aumento de capital da companhia investida nos termos da Instrução CVM 578/2016; (iv) possibilidade dos FIPs investirem em outros FIPs, sendo extinta a categoria de

FIC-FIP (Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Participações); e (v) imposição dos limites dos investimentos com base no capital subscrito do Fundo, e não mais com base no patrimônio líquido deste.

Em regra, os FIPs têm como principal objetivo ingressar nas empresas com montantes significativos de recursos financeiros suficientes para alavancar os negócios e futuros investimentos operacionais da empresa investida, e fazem isso adquirindo participação societária de forma condicionada.

Ou seja, após determinado prazo, o FIP tem direito de liquidar (vender) sua posição societária, ou direito de comprar mais participação societária, desde que acordado contratualmente. Nesse sentido é comum definir no contrato original de compra e venda das ações que o FIP poderá comprar mais participação societária (*call* das ações) se assim desejar em data pré determinada pelas partes.

O oposto também ocorre, isto é, o direito futuro de poder vender ou não suas ações para o vendedor original, chamado de direito de *put*. E não se pode deixar de chamar a atenção para a possibilidade do FIP posicionar-se nas duas pontas da empresa investida, possuindo o direito de *put* e *call* em momentos distintos previamente definidos em contrato.

O direito de *put* e *call* devem ser previamente definidos e, por consequência, são fruto de um procedimento anterior a conclusão do M&A. A intensa e massiva elaboração e celebração de documentos legais entre os envolvidos nas mais diversas etapas de análise de informações da empresa-alvo, bem como a contratação dos “agentes satélites” que participam de um M&A, como auditores, advogados, agentes financeiros, bancos, consultores, engenheiros, técnicos entre outros, faz com que um enorme número de documentos de natureza jurídica sejam elaborados e assinados.

Senão o primeiro a ser assinado, mas o que figura entre os primeiros instrumentos a serem assinados, é o termo de

confidencialidade para tratamento do acesso a informação sigilosa do vendedor. Outro documento é o memorando de entendimentos que reflete as primeiras tratativas da negociação e poderá dispor se haverá ou não exclusividade (por um determinado prazo) do negócio em favor do comprador para a realização da auditoria. A exclusividade é desejável porque é possível que, simultaneamente, o vendedor passe a negociar sua participação societária também com outro potencial comprador, e isso não é conveniente para o comprador que dedica tempo e dinheiro a tal aquisição

Ainda antes do contrato definitivo, é necessário analisar o relatório final da auditoria externa que suporta o comprador na negociação do preço. A natureza dos passivos evidenciados pela auditoria são valores que podem ser negociados com o vendedor, dependendo das chances de êxito que os assessores externos ao processo de M&A indicarem como reversível pelo comprador no momento pós-aquisição.

A elaboração do contrato definitivo de compra e venda de participação societária é o último documento que define os termos e condições finais da operação, tais como a forma de pagamento do preço e eventuais ajustes no valor deste, a apresentação de documentos faltantes da auditoria externa e considerados importantes para o comprador.

É neste documento definitivo que também serão definidas as garantias e termos que são oferecidos pelo comprador para pagamento do preço e cobertura financeira das contingências apuradas. Por fim, neste instrumento estarão dispostos todos os direitos e deveres das partes para conclusão definitiva do negócio jurídico, tal como cláusula de *non-competitiveness* dos sócios pessoas físicas ou diretoria e a respectiva indenização por prazo determinado, ou ainda forma de “passagem” operacional de sistemas e procedimentos internos da empresa adquirida, entre outros.

Não se pode deixar de mencionar a importância da

cláusula de arbitragem em um processo de M&A. A eleição da cláusula arbitral como meio alternativo de resolução de conflito em um contrato de M&A é vital, isto porque, a matéria que pode ser objeto de arbitragem é a compra e venda de participação societária que é direito patrimonial disponível, um dos quesitos essenciais da lei para que a arbitragem possa ser utilizada como forma de solução do conflito.

Uma cláusula arbitral detalhada deve conter o idioma da arbitragem, se o tribunal poderá ou não decidir por equidade, se será aceita ou não prova testemunhal, indicar a eleição da câmara de arbitragem e se haverá ou não sigilo do procedimento arbitral. Há outras tantas medidas que devem ser reguladas em uma cláusula arbitral, mas todas elas devem sempre procurar estabelecer as regras operacionais da arbitragem para que as partes não tenham que discutir no Poder Judiciário eventual quesito formal da arbitragem para depois discutir o mérito na arbitragem propriamente dita, pois isso seria o oposto do que se pretende com a eleição da arbitragem como meio de resolução de conflito das partes em um contrato de M&A.

Uma vez discorrido sobre os agentes mais relevantes do processo de M&A e também sobre comuns etapas do referido processo, é indispensável analisar igualmente qual a carga tributária incidente sobre a operação de M&A, pois é possível que o impacto financeiro seja tão gravoso em termos de valores que o negócio pretendido pode ficar comprometido, seja por motivação do vendedor em razão da apuração ganho de capital alto e consequentemente imposto a pagar, ou por parte do comprador que em virtude do repasse do valor do imposto pelo vendedor ao preço final, acaba por desistir da negociação. Há casos que a contingência tributária identificada e quantificada no relatório da auditoria inviabiliza a negociação de aquisição, porque se concretizada no futuro pode vir a comprometer o fluxo de caixa da empresa-alvo e sua continuidade operacional.

3. DO GANHO DE CAPITAL AUFERIDO POR PESSOA JURÍDICA, PESSOA FÍSICA E FIP

Quando uma pessoa jurídica auferir ganho de capital (diferença apurada entre o valor de venda pago pelo comprador contra o valor do custo de aquisição do vendedor) na alienação onerosa de participação societária, a empresa vendedora terá que pagar Imposto de Renda devido para a União, conforme mencionamos anteriormente. Para boa compreensão, vale explicar como funciona tal apuração do Imposto de Renda pela pessoa jurídica vendedora, Vejamos:

As alíquotas do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) são as mesmas para todas as pessoas jurídicas que apuram o imposto de renda pela modalidade do lucro real, qual seja: 15% (quinze por cento), com adicional de 10% (dez por cento) sobre a parcela do lucro anual que exceder a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), ou seja, sobre o valor que superar o numeral de R\$ 240.000,00, a alíquota efetiva é 25% (vinte e cinco por cento).

O exemplo numérico a seguir pode elucidar o texto acima, tendo como base o ganho de capital no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) com a venda de ações ou quotas. Vejamos:

<i>FORMA DE CÁLCULO</i>	<i>(EM R\$)</i>
Ganho de Capital com Venda das Ações / Quotas	1.000.000,00
Base de Cálculo do IRPJ	1.000.000,00
IRPJ (alíquota 15%): Até R\$ 240.000,00 aplica-se 15%	36.000,00
Adicional (alíquota 10%): Diferença acima de R\$ 240.000,00	190.000,00
<i>Total de IRPJ devido sobre o Ganho de Capital</i>	<i>226.000,00</i>

Mas não somente o IRPJ é devido pelas pessoas jurídicas, mas também outro tributo denominado Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), que incide à alíquota de 9% (nove por cento). No caso acima exposto, sendo o ganho de capital de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), a base de cálculo é igual, aplicando a alíquota de 9% (nove por cento), resultando em um montante devido de R\$ R\$ 90.000,00 (noventa mil reais).

Portanto, a carga tributária total incidente sobre o ganho de capital de empresa vendedora de participação societária que apura o tributo federal pela modalidade lucro real é de R\$ 316.000,00 (trezentos e dezesseis mil reais) devidos a título de IRPJ e CSLL ao Fisco Federal. Vale salientar que não há tributos estaduais ou municipais que incidam sobre a compra e venda de participação societária.

Há quem arrisque a perguntar qual seria a tributação sobre a empresa que apura seu IRPJ sob a modalidade do lucro presumido? Nesta hipótese, é muito raro uma empresa enquadrada no lucro presumido comprar e vender participação societária, pois estaria desconsiderando um elemento importante da apuração do ganho de capital, ou seja, o custo de aquisição ou custo de investimento dos anos anteriores, sendo, na prática, muito incomum empresa no lucro presumido praticar este tipo de operação, já que somente empresas com baixíssimo custo operacional optam por esse regime de apuração do IRPJ e CSLL.

A estranheza que se causa ao eventualmente identificar alguma empresa enquadrada no lucro presumido é que esta utiliza exclusivamente seu faturamento/receita operacional como base de cálculo da tributação, desconsiderando totalmente qualquer custo ou despesa da empresa, o que é desigual para uma empresa que se dedica a atividade de compra e venda de participação societária.

Contudo, vale comentar que eventualmente uma empresa pode sim apurar o lucro de sua atividade operacional (que não é comprar e vender participação societária) sob a forma de lucro

presumido, e ao mesmo tempo deter participação societária em uma empresa do seu ramo, neste caso em específico o valor da potencial venda será apurado pelo método tradicional do ganho de capital, isto é, pela diferença entre o valor da venda e o valor do custo de aquisição das ações ou quotas, conforme indicado no exemplo acima do lucro real, aplicando as mesmas alíquotas do IRPJ e CSLL.

Já com relação às pessoas físicas, e não mais pessoas jurídicas, para os rendimentos que a pessoa física auferir aplicar-se-á a tradicional tabela progressiva do Imposto de Renda da pessoa física (IRPF) anual, sendo as alíquotas: zero; 7,5% (sete e meio por cento); 15% (quinze por cento); 22,5% (vinte e dois e meio por cento); e 27,5% (vinte e sete e meio por cento). No entanto, sobre ganho de capital auferido por sócio pessoa física de empresa na venda de participação societária as alíquotas da tabela progressiva não são aplicáveis. Se utilizarmos o mesmo valor de ganho de capital do exemplo anterior, a alíquota que incidirá sobre o ganho de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) é de 15% (quinze por cento), pois o IRPF devido será de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) com tributação definitiva, ou seja, o valor deve ser pago até o último dia do mês subsequente ao da obtenção do ganho de capital é tributado pelo fisco federal uma única vez. Com respeito à CSLL, a pessoa física não é contribuinte deste tributo.

Logo, a carga tributária total incidente é de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), o que é evidentemente bem inferior ao valor de R\$ 316.000,00 (trezentos e dezesseis mil reais) devido pela pessoa jurídica que apura o IRPJ e CSLL pelo lucro real.

Uma vez comparado o impacto da carga tributária incidente no ganho de capital apurado por pessoa jurídica e por pessoa física, ainda é preciso discorrer sobre a tributação dos FIPs para compreender porque este é um agente relevante e influente em qualquer operação de M&A.

Já dissemos anteriormente que por ser um condomínio fechado o FIP não tem personalidade jurídica, por consequência não pode ser tributado pelo IRPJ, pois não preenche o critério pessoal (sujeito passivo) da regra matriz de incidência do tributo federal em questão. No entanto, quotistas do FIP são tributados quando recebem recursos ou resgatam sua posição financeira.

E quais são efetivamente os ganhos dos quotistas do FIP? Os ganhos derivam da composição da carteira de investimentos do FIP. Em outras palavras, se a carteira tiver no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) de ações de sociedades listadas em bolsa de valores ou de títulos conversíveis em ações de tais sociedades, a tributação incidente sobre o ganho de capital do quotista será de 15% (quinze por cento), na modalidade IRFonte que deve ser retido pelo administrador do Fundo nos termos da legislação vigente.

Entretanto, vale ressaltar que se o investidor for pessoa física classificada como investidor profissional, a tributação do IRFonte será definitiva, mas se o investidor do FIP for pessoa jurídica, a tributação sofrerá a carga tributária anteriormente mencionada neste artigo.

Por outro lado, se a carteira do FIP não atingir o percentual de 67% (sessenta e sete por cento) de ações de empresas listadas em bolsa de valores, as alíquotas da tabela regressiva do IR serão aplicadas sobre os ganhos dos quotistas. São elas: até 180 (cento e oitenta) dias, a alíquota é 22,5% (vinte e dois vírgula cinco por cento); de 181 (cento e oitenta e um) a 360 (trezentos e sessenta) dias, a alíquota é 20% (vinte por cento); de 361 (trezentos e sessenta e um) a 720 (setecentos e vinte) dias, a alíquota é de 17,5% (dezessete vírgula cinco por cento); e, acima de 720 (setecentos e vinte) dias, a alíquota é de 15% (quinze por cento).

Como o tributo é recolhido pela fonte pagadora (IRFonte), o representante legal do FIP realiza o recolhimento do IRFonte, e conseqüentemente, é o responsável tributário

nesta situação, bem como o responsável pelo Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) do FIP perante a Receita Federal do Brasil, pois além do recolhimento do IRFonte, o administrador do FIP também precisa preencher certas obrigações acessórias fiscais.

A adoção da estrutura jurídica de um FIP para realização de operação de M&A é vantajosa e eficiente para aqueles que destinam recursos financeiros com o objetivo exclusivo de realizar por longo lapso temporal o investimento em participações societárias, com posterior desinvestimento, seguido de novo investimento em outras empresas sem o pagamento do Imposto de Renda pelo próprio FIP.

O fato do FIP não ter personalidade jurídica permite que o dinheiro que seria destinado ao pagamento do tributo (IR) permaneça em caixa e auxilie o fluxo financeiro do Fundo em novas aquisições, o que seria uma capitalização do valor do imposto, pois seu objetivo é concentrar o máximo possível de recursos financeiros de modo a otimizar capacidade de geração de caixa a longo prazo.

4. CONCLUSÃO

A conclusão que se extrai do aqui discorrido é de que dependendo da natureza jurídica do agente vendedor que está na ponta da operação de M&A, o valor apurado com o ganho de capital pode ter uma tributação menor quando o sócio vendedor for uma pessoa física ao invés de uma pessoa jurídica (SA de capital aberta ou fechada, ou uma sociedade LTDA).

Em contrapartida, o FIP beneficia o seu quotista a longo prazo com o diferimento do pagamento do ganho do capital quando ocorre o resgate do valor da quota. Para tanto, é preciso observar a característica das participações societárias adquiridas pelo FIP, ou seja, mais de 67% (sessenta e sete por cento) de seus investimentos em empresas listadas em bolsa de valores

acarretará tributação igual da pessoa física se o quotista for também pessoa física. Já para pessoa jurídica, o IRFonte de 15% (quinze por cento) servirá como crédito para o IRPJ devido ao final do ano pelo quotista pessoa jurídica enquadrado no lucro real.

Mas se o FIP não atingir os tais 67% (sessenta e sete por cento) em ações de empresas listadas em bolsa, a tributação do IR também poderá ser à alíquota de 15% se o quotista permanecer por mais de 360 dias no FIP, sendo definitiva para a pessoa física, ou servindo como um crédito a ser compensado com o IR devido anualmente pelo quotista pessoa jurídica no lucro real.

Em suma, o que se pode dizer é que a diferença da tributação do FIP em relação às pessoas jurídicas do lucro real é evidente, mas com respeito às pessoas físicas é a mesma, contudo, o diferimento no pagamento é que se mostra vantajoso se a intenção do investidor é diferir o valor do IR devido. Isto porque, o objetivo do investidor qualificado ou profissional pessoa física é destinar seus recursos financeiros efetivamente para “operar” a longo prazo no negócio de compra e venda de participações societárias, atuando indiretamente por meio de um ente sem personalidade jurídica como um agente de M&A.



5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *Imposto de Renda das empresas*. 11ª Ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ATALIBA, Geraldo. *República e Constituição*, 3ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2011.
- CARRAZZA, Roque Antonio. *Imposto sobre a renda: perfil constitucional e temas específicos*. 2ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 7ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castello. *Fusões e Aquisições – Aspectos Fiscais e Societários*. 1ª Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007.
- NETO, Alfredo Sérgio Lazzareschi. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 3a Ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2010.
- RIOS, Ricardo Pereira, *Contabilidade Avançada: De Acordo Com As Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC) e normas internacionais de contabilidade (IFRS)* / Ricardo Pereira Rios, José Carlos Marion, e-book Kindle, - 1. Ed. – São Paulo: Atlas, 2017.
- WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge (coord). *Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos*. 1 Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- BRASIL, *Constituição Da República Federativa Do Brasil De 1988*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm
- BRASIL, *Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm
- BRASIL, *Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm
- BRASIL, *Instrução CVM 578, de 30 de agosto de 2016*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst578consolid.pdf>
- BRASIL, *Instrução CVM 579, de 30 de agosto de 2016*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst579.html>
- BRASIL, *Instrução CVM 615, de 02 de outubro de 2019*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/600/inst615.pdf>
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, *NBC TG 07*

(R1) de 20 de dezembro de 2013. Disponível em:
<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=38>