



INCORPORAÇÃO DE AÇÕES ASPECTOS CONTROVERTIDOS

SÃO PAULO, 10 DE DEZEMBRO DE 2018

Machado
Meyer

M

INCORPORAÇÃO DE AÇÕES (ART. 252, LSA)

- Operação em que todas as ações de emissão da incorporada são **compulsoriamente transferidas** em aumento de capital da incorporadora, **sem que ocorra a extinção** de qualquer das companhias e sem que venham a ser canceladas as ações de emissão da companhia que for transformada em **subsidiária integral**
- Aprovação pela **maioria dos votos** dos acionistas de **ambas companhias** envolvidas na operação
- Direito de recesso em ambas as companhias (normalmente a valor patrimonial)

INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADE VS. INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

DIFERENÇAS	INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADE	INCORPORAÇÃO DE AÇÕES
INCORPORADA	<ul style="list-style-type: none">• Extinção	<ul style="list-style-type: none">• Transformação em subsidiária integral
SUCCESSÃO	<ul style="list-style-type: none">• Sim	<ul style="list-style-type: none">• Não
CANCELAMENTO DE AÇÕES	<ul style="list-style-type: none">• Sim	<ul style="list-style-type: none">• Não
RECESSO	<ul style="list-style-type: none">• Somente para incorporada	<ul style="list-style-type: none">• Para incorporadora e incorporada
AUMENTO DE CAPITAL	<ul style="list-style-type: none">• Integralização com patrimônio	<ul style="list-style-type: none">• Integralização com as ações

RESGATE (ART. 44, LSA)

- Operação que consiste no **pagamento do valor das ações** para **retirá-las definitivamente do mercado**, com ou sem redução do capital social
- Utilização de **reservas** ou **lucros**
- Realização de **sorteio**, caso o resgate não abranja a totalidade das ações de uma mesma classe
- Salvo disposição contrária no Estatuto Social, aprovação por acionistas que representem, no mínimo, **metade das ações das classes atingidas**
- Normalmente, valor patrimonial é patamar mínimo

PARECER DE ORIENTAÇÃO 34/2006 DA CVM

- **Impedimento de voto** em casos de **benefício particular** em operações de incorporação e incorporação de ações, em que tratamento diferenciado seja conferido entre:
 - Controladores e minoritários detentores da mesma espécie de ações
 - Controladores e minoritários detentores de ações de espécie diversa caso a diferença não se baseie em laudo com critérios objetivos
 - Minoritários (preferenciais e ordinárias), salvo se a diferença se basear em critério objetivo

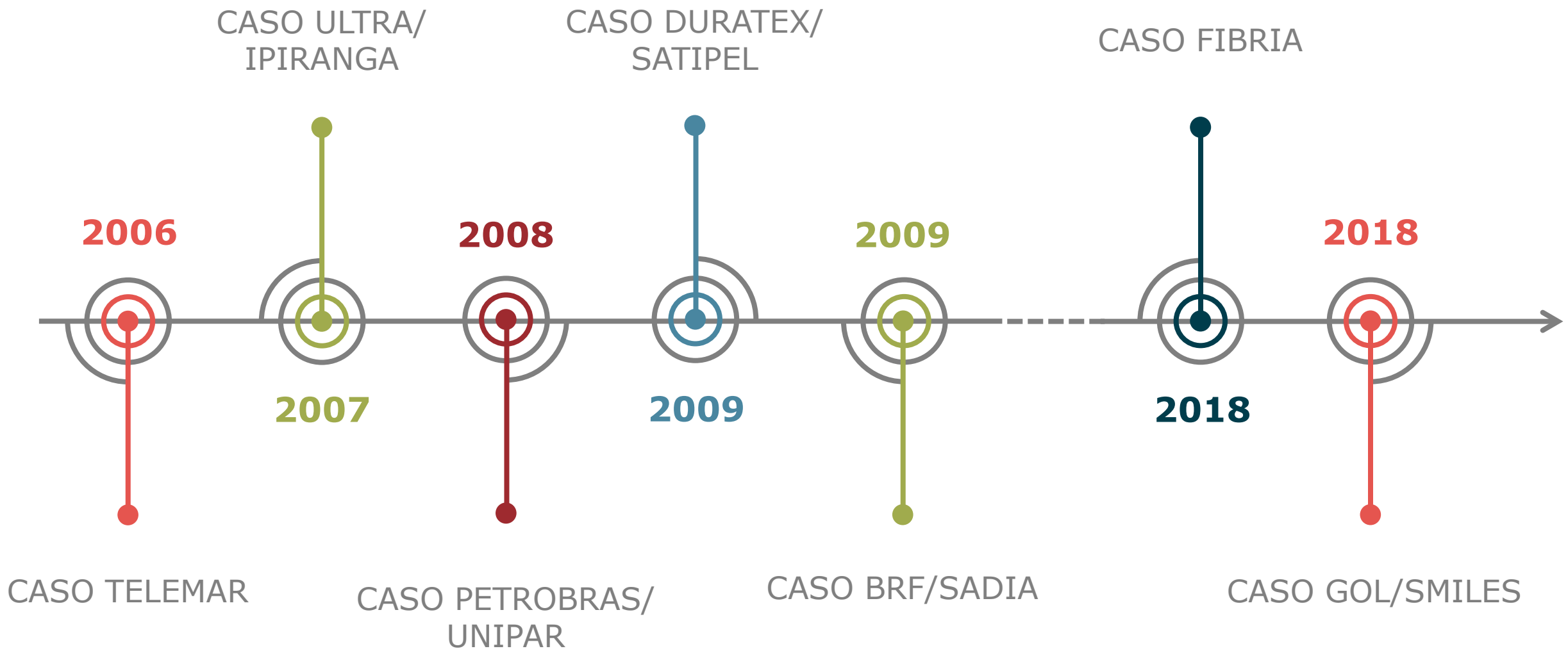
PARECER DE ORIENTAÇÃO 35/2008 DA CVM

- Adoção de certos procedimentos com objetivo de proteger acionistas minoritários potencialmente prejudicados nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações, que envolvam controladora e suas controladas ou sociedade de controle comum
- Recomendações:
 - Negociação por **comitê especial independente**; ou
 - Aprovação pela **maioria dos acionistas não controladores**, incluindo os titulares de ações sem direito de voto ou com voto restrito

OPA PARA FECHAMENTO DE CAPITAL VS. INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

DIFERENÇAS	OPA PARA FECHAMENTO DE CAPITAL	INCORPORAÇÃO DE AÇÕES
OBRIGATÓRIA	<ul style="list-style-type: none">• Sim, desde que aprovada por titulares de mais de 2/3 das ações em circulação	<ul style="list-style-type: none">• Sim, desde que aprovada pela maioria
PAGAMENTO	<ul style="list-style-type: none">• Em dinheiro	<ul style="list-style-type: none">• Em ações
CRITÉRIOS PARA PRECIFICAÇÃO	<ul style="list-style-type: none">• Definido a preço "justo" pelo controlador	<ul style="list-style-type: none">• Critérios livremente negociados pelas partes
DIREITOS DOS MINORITÁRIOS	<ul style="list-style-type: none">• Direito de pedir revisão do preço de oferta	<ul style="list-style-type: none">• Somente direito de recesso

CASOS PARADIGMÁTICOS



CASO TELE NORTE LESTE (P. CVM RJ2006/7166, RJ2006/6785, 2006/7840, 2006/7204 e RJ2006/7213)

- Reestruturação societária do Grupo Telemar
- (1) Incorporação das ações da Tele Norte Leste pela TmarPart, sua controladora; (2) conversão das PNs da Telemar Norte Leste em ONs, seguida de resgate das PNs não convertidas; e (3) migração dos acionistas ordinários da Telemar Norte Leste para TmarPart
- Parecer de Orientação 34/2006 da CVM → mudança do posicionamento da CVM (e.g., Caso BR/Petrobras, Caso Bunge)
- Possibilidade de voto de preferencialistas, ainda que sejam titulares de ações ordinárias

CASO ULTRA/IPIRANGA (P. CVM RJ2007/14245)

- Incorporação de ações da RPI, DPPI e CBPI na Ipiranga, sua controladora
- Relação de troca teria sido acordada sem o envolvimento da administração das controladas (anterior ao Parecer de Orientação 35/2008 da CVM)
- “Fechamento de capital branco” das incorporadas
- Data da decisão: 14 e 17 de dezembro de 2007

CASO PETROBRAS/UNIPAR (P. CVM RJ2008/4156)

- Constituição da Sociedade Petroquímica
- Incorporação da Fascitus (Unipar) pela Dapean (Petrobras)
- Unipar resulta como nova controladora da Dapean
- Inexistência de alienação de controle em operação de incorporação
- Não incidência do art. 254-A, LSA, em operações de incorporação
- Data da decisão: 17 de junho de 2008

CASO DURATEX/SATIPEL (P.A. CVM RJ2009/5811)

- Incorporação da Duratex pela Satipel
- A relação de substituição atribuída às ações ordinárias e preferenciais dos acionistas minoritários é 16,67% menor do que aquela atribuída às ações ordinárias do controlador
- Justificativa da diferença com base no art. 254-A, LSA
- Benefício particular do controlador → impedimento de voto
- Parecer de Orientação 34/2006 da CVM
- Data da decisão: 28 de julho de 2009

CASO BRF/SADIA (P. CVM RJ2009/4691)

- Incorporação de ações da HFF e da Sadia pela BRF
- Passo anterior → incorporação das ações do bloco de controle da Sadia na HFF, com relação de troca 1:1
- Operação organizada em 2 etapas → (1) incorporação das ações da HFF na BRF (0,166247 ON BRF / 1 ON HFF); (2) incorporação das ações da Sadia na BRF (0,132998 ON BRF / 1 ON Sadia)
- Benefício particular do controlador → impedimento de voto
- Parecer de Orientação 35/2008 da CVM
- Data da decisão: 11 de agosto de 2009

CASO FIBRIA (P. SEI 19957.007756/2018-46 E 19957.007885/2018-34)

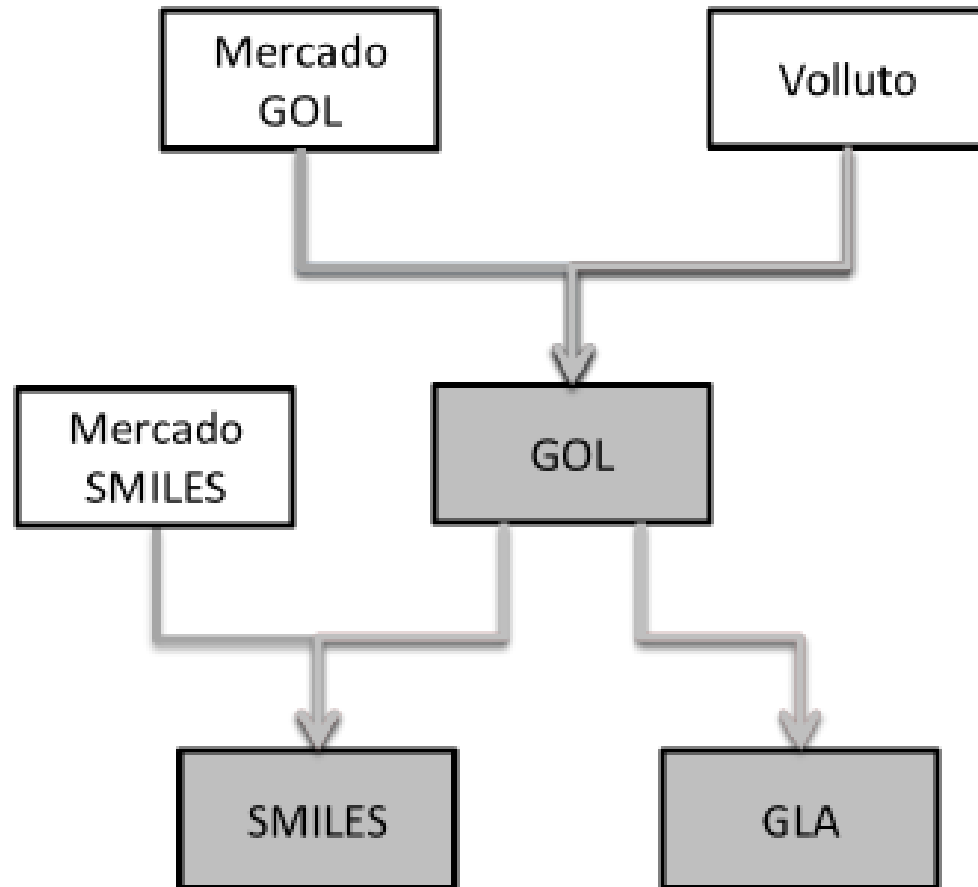
- Reestruturação em quatro etapas → (1) aumento de capital pela Suzano na Eucalipto; (2) incorporação das ações da Fibria na Eucalipto (1 ON e 1 PN Eucalipto / 1 ON Fibria); (3) resgate das PNs Eucalipto; e (4) incorporação da Eucalipto pela Suzano
- Posicionamento da CVM: **legalidade da operação**
- Voto divergente (Dir. Gustavo Tavares Borba): a operação teria característica de um *drag along*, da perspectiva da Fibria, e de um *squeeze-out* da perspectiva da Suzano
- Data da decisão: 04 de setembro de 2018

CASO GOL/SMILES

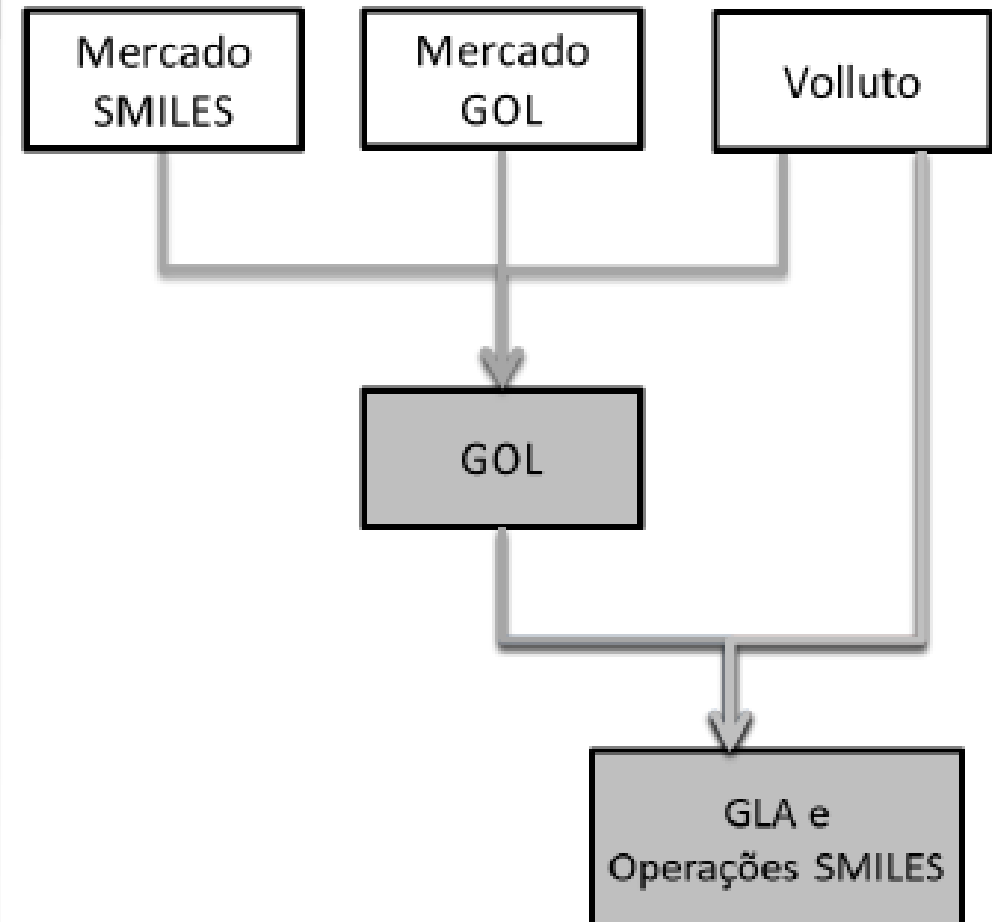
- Reestruturação que envolverá, entre outros passos, a incorporação da Smiles na GOL, com a emissão pela GOL, aos acionistas da Smiles, de PNs da GOL da classe atualmente existente, e de uma nova classe de PNs resgatáveis da GOL, as quais serão resgatadas na sequência com pagamento em dinheiro
- Operação envolvendo controladora e controlada
- Criação de comitê especial para negociação, conforme Parecer de Orientação 35/2008 da CVM
- A operação em si ainda não foi discutida pela CVM

CASO GOL/SMILES

Estrutura atual



Estrutura Final



OBRIGADO

ARTHUR B. PENTEADO

apenteado@machadomeyer.com.br

+ 55 11 3150-7405

PORTAL INTELIGÊNCIA JURÍDICA

Nossa visão para as questões que impactam os seus negócios.

Acesse nosso conteúdo: www.machadomeyer.com.br/inteligenciajuridica