

série ***GVlaw***

Dinir Salvador Rios da Rocha  
Larissa Teixeira Quattrini  
***Coordenadores***

**DIREITO SOCIETÁRIO**  
Fusões, Aquisições,  
Reorganizações Societárias  
e *Due Diligence*

Ana Rita Picolli Gomes de O. Ramos  
Arthur Ridolfo Neto  
Bruno Macorin Carramaschi  
Cristiano Zanin Martins  
Dinir Salvador Rios da Rocha  
João Carlos Mascarenhas Horta  
José Eduardo Tellini Toledo  
Larissa Teixeira Quattrini  
Luis Alberto Martins  
Marcelo Galiciano Nunes  
Rodrigo Pasin  
Roy Martelanc  
Vicente Bagnoli

2012

 **FUNDAÇÃO  
GETULIO VARGAS**



**DIREITOGV**  
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

 **Editora  
Saraiva**



Rua Henrique Schaumann, 270, Cerqueira César — São Paulo — SP  
CEP 05413-909

PABX: (11) 3613 3000

SACJUR: 0800 055 7688

De 2ª a 6ª, das 8:30 às 19:30

saraivajur@editorasaraiva.com.br

Acesso: www.saraivajur.com.br

#### FILIAIS

##### AMAZONAS/RONDÔNIA/ROAIMA/ACRE

Rua Costa Azevedo, 56 — Centro

Fone: (92) 3633-4227 — Fax: (92) 3633-4782 — Manaus

##### BÁHIA/SERGIPE

Rua Agripino Dória, 23 — Brotas

Fone: (71) 3381-5854 / 3381-5895

Fax: (71) 3381-0959 — Salvador

##### BAURU (SÃO PAULO)

Rua Monsenhor Claro, 2-55/2-57 — Centro

Fone: (14) 3234-5643 — Fax: (14) 3234-7401 — Bauru

##### CEARÁ/PIAUÍ/MARANHÃO

Av. Filomeno Gomes, 670 — Jacarecanga

Fone: (85) 3238-2323 / 3238-1384

Fax: (85) 3238-1331 — Fortaleza

##### DISTRITO FEDERAL

SIA/SUL Trecho 2 Lote 850 — Setor de Indústria e Abastecimento

Fone: (61) 3344-2920 / 3344-2951

Fax: (61) 3344-1709 — Brasília

##### GOIÁS/TOCANTINS

Av. Independência, 5330 — Setor Aeroporto

Fone: (62) 3225-2882 / 3212-2806

Fax: (62) 3224-3016 — Goiânia

##### MATO GROSSO DO SUL/MATO GROSSO

Rua 14 de Julho, 3148 — Centro

Fone: (67) 3382-3682 — Fax: (67) 3382-0112 — Campo Grande

##### MINAS GERAIS

Rua Além Paraíba, 449 — Lagoinha

Fone: (31) 3429-8300 — Fax: (31) 3429-8310 — Belo Horizonte

##### PARÁ/AMAPÁ

Travessa Apinagés, 186 — Batista Campos

Fone: (91) 3222-9034 / 3224-9038

Fax: (91) 3241-0499 — Belém

##### PARANÁ/SANTA CATARINA

Rua Conselheiro Loureiro, 2895 — Prado Velho

Fone/Fax: (41) 3332-4894 — Curitiba

##### PERNAMBUCO/PARAÍBA/R. G. DO NORTE/ALAGOAS

Rua Corredor do Bispo, 185 — Boa Vista

Fone: (81) 3421-4246 — Fax: (81) 3421-4510 — Recife

##### RIBEIRÃO PRETO (SÃO PAULO)

Av. Francisco Junqueira, 1255 — Centro

Fone: (16) 3610-5843 — Fax: (16) 3610-8284 — Ribeirão Preto

##### RIO DE JANEIRO/ESPÍRITO SANTO

Rua Visconde de Santa Isabel, 113 a 119 — Vila Isabel

Fone: (21) 2577-9494 — Fax: (21) 2577-8867 / 2577-9565

Rio de Janeiro

##### RIO GRANDE DO SUL

Av. A. J. Renner, 231 — Farrapos

Fone/Fax: (51) 3371-4001 / 3371-1467 / 3371-1567

Porto Alegre

##### SÃO PAULO

Av. Antártica, 92 — Barra Funda

Fone: PABX (11) 3616-3666 — São Paulo

ISBN 978-85-02-16955-5

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Direito societário : Fusões, aquisições, reorganizações  
societárias e *due diligence* / Dinir Salvador Rios da Rocha,  
Larissa Teixeira Quattrini, coordenadores. — São Paulo :

Saraiva, 2012. — (Série GVlaw)

Vários autores.

1. Administração de empresas - Brasil 2. *Due diligence*  
3. Empresas - Aquisição 4. Empresas - Cisão 5. Empresas -  
Fusão e incorporação 6. Negócios I. Rocha, Dinir Salvador  
Rios da. II. Quattrini, Larissa Teixeira. III. Série.

12-03985

CDU-34:658.16(81)

Índice para catálogo sistemático:

1. Brasil : Empresas : Reestruturação societária : Direito  
empresarial 34:658.16(81)

*Diretor editorial* Luiz Roberto Curia

*Gerente de produção editorial* Lígia Alves

*Editora* Thais de Camargo Rodrigues

*Assistente editorial* Aline Darcy Flôr de Souza

*Produtora editorial* Clarissa Boroschi Maria

*Preparação de originais* Ana Cristina Garcia

Camila Bazzoni de Medeiros

Raquel Benchimol Rosenthal

*Arte e diagramação* Cristina Aparecida Agudo de Freitas

Edson Colobone

*Revisão de provas* Rita de Cássia Queiroz Gorgati

Regina Machado

*Serviços editoriais* Elaine Cristina da Silva

Vinicius Azevedo Vieira

*Produção gráfica* Marli Rampim

*Impressão* Ed Loyola

*Acabamento* Ed Loyola

94 8362

Data de fechamento da edição: 25-4-2012

Dúvidas?

Acesso [www.saraivajur.com.br](http://www.saraivajur.com.br)

Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida por qualquer meio  
ou forma sem a prévia autorização da Editora Saraiva.

A violação dos direitos autorais é crime estabelecido na Lei n. 9.610/98 e  
punido pelo artigo 184 do Código Penal.

133.109.001.001

## SUMÁRIO

<i>Apresentação</i> .....	15
<i>Nota dos editores</i> .....	17

### **1 INTRODUÇÃO ÀS OPERAÇÕES DE FUSÕES, AQUISIÇÕES E REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁ- RIA. MÉTODOS MAIS UTILIZADOS PARA A PRECIFICAÇÃO DE EMPRESAS**

*Arthur Ridolfo Neto*

1.1 Introdução .....	21
1.2 Origem e aspectos históricos .....	21
1.3 Tipos de operações .....	22
1.4 Motivos .....	23
1.5 Números das fusões e aquisições no Brasil e no mundo	24
1.6 Perspectivas para o futuro .....	30
1.7 Iniciação à precificação de empresas .....	30
1.8 Considerações finais .....	34
<i>Referências</i> .....	34

### **2 VISÃO GERAL DE *DUE DILIGENCE*: BREVES ASPECTOS TEÓRICOS E PRÁTICOS**

*Dinir Salvador Rios da Rocha*

2.1 Introdução .....	39
----------------------	----

2.2	Assimetria de informações, custos de transação e <i>due diligence</i> .....	40
2.2.1	Assimetria de informações.....	40
2.2.2	Custos de transação.....	42
2.2.3	A conexidade com a <i>due diligence</i> .....	44
2.3	A <i>due diligence</i> .....	45
2.3.1	Visão geral.....	45
2.3.2	Visão histórica.....	46
2.3.3	Definição.....	49
2.3.4	Tipos.....	50
2.3.5	Funções e objetivos.....	52
2.3.6	Momento de realização.....	54
2.3.7	Fases.....	56
2.3.8	<i>Timing</i> .....	59
	2.3.8.1 Complexidade do negócio.....	60
	2.3.8.2 <i>Know-how</i> dos auditores.....	60
	2.3.8.3 Aspectos econômicos.....	61
	2.3.8.4 Disponibilidade das informações.....	61
2.4	Considerações finais.....	63
	<i>Referências</i> .....	65

### 3 **TERM SHEET E CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES OU QUOTAS**

*Dinir Salvador Rios da Rocha*

*Marcelo Galiciano Nunes*

3.1	Introdução.....	71
3.2	<i>Term sheet</i> .....	72
3.2.1	Características gerais.....	72
3.2.2	Tratativas.....	80
3.2.3	Acordo provisório <i>vis-à-vis</i> , contrato preliminar ou pré-contrato.....	82
3.2.4	Direito à informação e o dever de confidencialidade.....	85

3.2.5	Dever de exclusividade.....	87
3.2.6	A indicação da participação a ser alienada e do valor da operação .....	87
3.2.7	Dividendos e direitos de voto (direitos políticos)	89
3.2.8	Distribuição de despesas .....	90
3.3	Contrato de compra e venda de ações ou quotas .....	90
3.3.1	Características gerais.....	90
3.3.2	Alienação de companhia aberta .....	93
3.3.3	Principais cláusulas do contrato de compra e venda de ações .....	94
3.3.3.1	Não concorrência .....	94
3.3.3.2	Declarações e garantias ( <i>representations and warranties</i> ) .....	97
3.3.3.3	Forma de pagamento e garantias desse pagamento para os vendedores .....	99
3.3.3.4	Cláusula de indenização .....	100
3.3.3.5	Delimitação do prazo de responsabilidade, limites e garantias do pagamento da indenização.....	100
3.3.3.6	Rescisão.....	104
3.3.3.7	Cláusulas finais .....	106
3.4	Considerações finais .....	106
	<i>Referências</i> .....	111

#### **4 DUE DILIGENCE TRABALHISTA**

*Ana Rita Picolli Gomes de O. Ramos*

4.1	Noções preliminares.....	117
4.2	<i>Due diligence</i> trabalhista e operações societárias.....	117
4.2.1	Sucessão de empregadores .....	118
4.3	A <i>due diligence</i> trabalhista.....	122
4.3.1	Procedimentos para <i>due diligence</i> trabalhista .....	124

4.4 Procedimentos finais .....	135
4.5 Considerações finais .....	136
<i>Referências</i> .....	136

## **5 AUDITORIA SOCIETÁRIA**

*Larissa Teixeira Quattrini*

5.1 Introdução .....	141
5.2 Aspectos de uma auditoria societária .....	142
5.2.1 Histórico da sociedade .....	142
5.2.2 Estrutura corporativa e o contrato social/estatuto social .....	143
5.2.3 Auditores e contadores .....	144
5.2.4 Livros societários .....	144
5.2.5 Valores mobiliários .....	145
5.2.5.1 Ações .....	145
5.2.5.2 Ações preferenciais .....	146
5.2.5.2.1 Aquisição de direito de voto de ações preferenciais nos casos de ausência de dividendo fixo ou mínimo .....	148
5.2.5.3 Outros valores mobiliários .....	150
5.2.6 Acordo de acionista .....	151
5.2.7 Administração da sociedade .....	154
5.2.7.1 Conselho fiscal .....	155
5.3 Relatório .....	155
5.4 Considerações finais .....	156
<i>Referências</i> .....	157

## **6 RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES EM OPERAÇÕES DE FUSÕES & AQUISIÇÕES**

*Larissa Teixeira Quattrini*

6.1 Introdução .....	161
6.2 Dever de diligência .....	162
6.3 Dever de lealdade.....	172
6.4 Parecer de orientação n. 35 da CVM.....	177
6.5 Considerações finais.....	182
<i>Referências</i> .....	183

## **7 IMPLICAÇÕES TRIBUTÁRIAS EM OPERAÇÕES DE M&A**

*Bruno Macorin Carramaschi*

7.1 Introdução .....	187
7.2 Implicações tributárias para o alienante.....	188
7.2.1 Tributação do ganho de capital auferido por pessoa física residente no Brasil.....	188
7.2.2 Tributação do ganho de capital auferido por pes- soa jurídica residente no Brasil.....	190
7.2.2.1 IRPJ e CSLL .....	191
7.2.2.2 PIS e COFINS .....	194
7.3 Tributação do ganho de capital auferido por não resi- dentes no Brasil .....	196
7.4 Breves comentários sobre o planejamento tributário do alienante.....	205
7.5 Implicações tributárias para o adquirente.....	213
7.5.1 Registro e amortização do ágio.....	213
7.5.2 Breves comentários sobre o planejamento tribu- tário do adquirente.....	221
7.6 Considerações finais.....	222
<i>Referências</i> .....	223

## **8 CONSIDERAÇÕES SOBRE OPERAÇÕES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO CONTEXTO DE TRANSAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

*João Carlos Mascarenhas Horta*

8.1	Introdução .....	231
8.2	Operações de reorganização societária no contexto de transações de fusões e aquisições.....	232
8.2.1	Conceito e padrão formal de uma operação de fusão e aquisição .....	232
8.2.2	Aspectos gerais das operações de reorganização societária.....	235
8.2.3	Transformação no contexto de transações de fusão e aquisição .....	238
8.2.4	Incorporação no contexto de transações de fusão e aquisição .....	240
8.2.5	Cisão no contexto de transações de fusão e aquisição .....	243
8.2.6	Fusão no contexto de transações de fusão e aquisição .....	251
8.3	Considerações finais.....	251
	<i>Referências</i> .....	252

## 9 PESQUISA E SELEÇÃO DE EMPRESAS-ALVO PARA AQUISIÇÕES E TIPOS DE CONSULTORES

*Rodrigo Pasin*

*Roy Martelanc*

*Luis Alberto Martins*

9.1	Introdução .....	259
9.2	Utilização de critérios de seleção.....	259
9.2.1	Os critérios fundamentais e os secundários.....	264
9.3	A seleção da empresa-alvo e o planejamento estratégico	266
9.4	Pesquisa de empresas-alvo .....	267
9.5	Seleção de empresas na prática — um exemplo do setor de serviços no Brasil.....	268
9.5.1	A análise das características das empresas-alvo .	270

9.5.2 A decisão do investidor .....	271
9.6 Empresas à venda .....	272
9.7 Fontes de informação.....	274
9.8 Os tipos de consultores em fusões e aquisições .....	275
9.9 O mandato .....	278
9.9.1 Objetivo do contrato de assessoria .....	279
9.9.2 Confidencialidade .....	279
9.9.3 Exclusividade .....	279
9.9.4 O valor da comissão e a importância da remuneração fixa .....	281
9.9.5 Rejeição da carta de intenções (cláusula de marola)	282
9.9.6 Concretização posterior .....	282
9.10 Transações futuras com o investidor .....	283
9.11 Arbitragem.....	283
9.12 Considerações finais .....	283
<i>Referências</i> .....	284

## **10 FUSÕES, AQUISIÇÕES, REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS E DUE DILIGENCE: O CONTROLE DO CADE**

*Vicente Bagnoli*

10.1 Introdução .....	287
10.2 O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.....	291
10.3 O controle do CADE .....	295
10.4 Considerações finais .....	317
<i>Referências</i> .....	318

## **11 DUE DILIGENCE TRIBUTÁRIA**

*José Eduardo Tellini Toledo*

11.1 Introdução .....	327
11.2 Objetivos e funções.....	327

11.3 A auditoria jurídica — procedimentos .....	330
11.4 Considerações finais .....	341
<i>Referências</i> .....	341
<i>Anexos</i> .....	343
Prospecto 1: ALIANSCE SHOPPING CENTERS .....	343
Prospecto 2: AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A. ....	348
Prospecto 3: AUTOVIAS .....	358

## **12 A AQUISIÇÃO DE ATIVOS EM PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

*Cristiano Zanin Martins*

12.1 Introdução .....	361
12.2 Da venda e aquisição de ativos patrimoniais da empresa recuperanda ou falida (filiais, Unidades de Produção Isoladas e outros ativos) .....	365
12.2.1 Não ocorrência de sucessão das obrigações trabalhistas .....	367
12.2.2 Não ocorrência de sucessão tributária .....	369
12.3 Segurança conferida pela jurisprudência .....	371
12.4 Das cautelas na aquisição de ativos .....	376
12.4.1 Das cautelas na aquisição — retificação ou adiamento ao Plano de Recuperação Judicial já aprovado e homologado .....	378
12.5 Considerações finais .....	380
<i>Referências</i> .....	381