

**FGV DIREITO SP**  
**MESTRADO PROFISSIONAL**  
**DIREITO TRIBUTÁRIO – TURMA 4 (2016)**

**PRINCIPAIS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS NOS MECANISMOS CONTRATUAIS DE AJUSTES  
DE PREÇO EM OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

**Mariana Monte Alegre de Paiva**

Projeto de dissertação de mestrado apresentado  
ao Mestrado Profissional da FGV Direito SP  
Orientador: **Flávio Rubinstein**

SÃO PAULO  
2016

## 1. Delimitação do tema e tratamento pretendido

O trabalho pretende examinar as possíveis implicações tributárias decorrentes dos principais mecanismos contratuais de ajustes de preço inseridos em contratos de compra e venda de empresas no contexto de operações societárias.

A esse respeito, especialmente em grandes operações de fusões e aquisições é bastante comum que as partes envolvidas, com base nos trabalhos de auditoria e diligência legal, (i) apresentem entendimentos divergentes em relação ao preço de aquisição e decidam estabelecer futuras condições/critérios para ajustar o preço final; e (ii) discordem em relação a determinados passivos/contingências da empresa alvo (*target*) que afetam o preço da transação e estabeleçam regras específicas para quem deve arcar com tais passivos/contingências. Para lidar com essas questões, existem diversos mecanismos contratuais para viabilizar a conclusão da transação, estabelecendo um preço inicial que pode ser alterado posteriormente. Dentre esses mecanismos se destacam os seguintes:

(i) ajustes de preço de aquisição – as partes decidem que, após o fechamento, o preço inicial/preliminar da transação poderá ser ajustado a depender de determinados fatores (como, por exemplo, valor líquido contábil dos ativos e passivos/valor do patrimônio líquido/dívida líquida real/capital de giro da empresa etc.) sendo que o ajuste pode beneficiar tanto o comprador (se o valor estiver abaixo de determinado parâmetro, situação na qual o comprador pode até receber de volta parte do preço de aquisição) como o vendedor (se o valor estiver acima de determinado parâmetro, situação na qual o vendedor pode até ter que devolver parte do preço);

(ii) *earn out* – as partes acordam quanto a eventuais formas de complementação de preço, que dependem do cumprimento de determinadas metas/incentivos futuros (como, por exemplo, a melhora da performance financeira da *target*, que pode ser medida em termos de receita ou determinado múltiplo do EBITDA);

(iii) *hold back* – as partes estabelecem que parte do preço de aquisição será retido em função de determinados litígios/passivos não materializados ou já materializados que podem implicar desembolso de caixa ou que parte do preço será retido para garantir o pagamento de futuras indenizações devidas, conforme mencionado abaixo; e

(iv) indenizações – as partes acordam quanto aos deveres de indenizar por declarações inverídicas/imprecisas ou violações de declarações/garantias/obrigações específicas que se verifiquem/concretizem após o fechamento da transação.

Há vários procedimentos para viabilizar a implementação desses tipos de mecanismos contratuais na prática, que podem ser utilizados isolada ou, como ocorre na maioria das vezes, conjuntamente. Para os casos de ajustes e complementações de preço, o comprador pode simplesmente reter parcela do preço e realizar posteriores pagamentos caso o vendedor/a *target* cumpra as condições/metap estipuladas. Assim como o vendedor, que pode eventualmente ressarcir/devolver parte dos valores recebidos em caso de ajustes devidos ao comprador ou em razão do pagamento de eventuais indenizações devidas ao comprador. Ainda nesses casos, e também especialmente nas hipóteses de *hold back*, o comprador pode depositar os valores em *escrow account*, cuja titularidade pode permanecer tanto com o comprador ou com o vendedor, e determinar a gradativa liberação conforme atendidas as condições/metap (inclusive, é também comum que os valores reservados em *escrow* sejam compensados com eventuais montantes devidos pelo próprio vendedor a título de ressarcimento/devolução).

Note-se que esses mecanismos vinham sendo utilizados pelas partes sem muita atenção às implicações tributárias. Inclusive, até muito recentemente, as próprias Autoridades Fiscais não se atentavam tanto às questões tributárias derivadas dos grandes contratos de fusões e aquisições, com exceção da questão do ágio, que há tempos vem sendo objeto de grande problematização.

É possível observar, mais recentemente, que as Autoridades Fiscais vem se manifestando, essencialmente por meio de Soluções de Consulta, a respeito de alguns aspectos específicos, como por exemplo, a tributação dos valores depositados em *escrow account* e os impactos dos ajustes de preço e demais pagamentos no custo de aquisição e na apuração do ágio. Há alguns julgados, em especial, do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (“CARF”) que também examinam alguns dos aspectos acima apontados.

Diante disso, a intenção do trabalho é primeiro conceituar os principais mecanismos, selecionados com base na experiência prática, abordar as possíveis caracterizações/enquadramentos jurídicos levando em consideração a legislação vigente, identificar as questões polêmicas envolvidas e os pontos de atenção que podem gerar eventuais questionamentos do ponto de vista tributário e, ao final, propor sugestões e destacar os cuidados na redação dos contratos e nas especificidades dos procedimentos adotados na prática para mitigar/evitar problemas adicionais no campo tributário.

## 2. Formato do trabalho de conclusão

Para elaboração do trabalho, optei pelo formato reflexão sobre práticas jurídicas negociais e tributárias. A meu ver, não seria interessante limitar o trabalho à análise de uma única questão tributária específica (como a incidência do imposto de renda em relação a valores depositados em *escrow*) e/ou ao estudo de um caso específico (um determinado contrato de compra e venda de empresa que foi eventualmente objeto de discussão na jurisprudência). A minha proposta é examinar os possíveis problemas que podem decorrer da utilização dos mencionados tipos de mecanismos contratuais comumente utilizados em contratos de fusões e aquisições.

Como o tema não vem sendo muito explorado especificamente do ponto de vista tributário, vou apresentar o contexto, apontar as principais questões controversas e avaliar possíveis formas de mitigação/eliminação de riscos. A intenção do trabalho não é esgotar cada uma das questões controversas, mas mostrar que as partes que negociam um contrato complexo devem se atentar aos aspectos tributários para se certificar da carga tributária incidente e dos possíveis questionamentos que podem surgir por parte das Autoridades Fiscais.

## 3. Principais questões ou problemas

Na tese exploratória pretendida, como mencionado, não há uma única questão jurídica a ser respondida, mas sim uma série de problemas que serão levantados e debatidos levando em consideração as práticas jurídicas comumente adotadas. Abaixo aponto alguns desses principais problemas:

(i) ajustes de preço de aquisição – para fins tributários, como tratar os ajustes de preço após o fechamento da transação? Os ajustes podem afetar o custo de aquisição do comprador, conseqüentemente, o montante do ágio? Podem afetar o ganho de capital auferido pelo comprador? Em que situações há preço determinado/indeterminado? Em que situações há alienações a prazo? Quais as implicações das contraprestações contingentes e quais as definições desse conceito no âmbito tributário e contábil? Os ajustes são dedutíveis para quem paga em quais situações?

(ii) *earn out/hold back* – como caracterizar os valores dos pagamentos em razão do cumprimento de determinadas metas/incentivos futuros para fins tributários? Quais os cuidados no pagamento de valores a acionistas/quotistas empregados da *target* (caracterização de pagamentos como bônus/remuneração ou ganho de capital pelas ações/quotas detidas?). Os complementos pagos afetam o custo de aquisição para o comprador? Afetam o ganho de capital do vendedor?

(iii) *escrow account* – como identificar a disponibilidade jurídica e econômica sobre os valores depositados? Os valores depositados integram o custo de aquisição para o comprador? A vinculação dos valores a determinadas obrigações afeta a sua caracterização? Como atribuir contratualmente condições suspensivas aos valores depositados? Quando o imposto de renda pode ser diferido? Como tributar os eventuais rendimentos financeiros dos valores depositados?

(iv) *indenizações* – quando os pagamentos podem ser efetivamente caracterizados como indenizações sem sofrer tributação? Como diferenciar pagamentos a título de indenizações de pagamentos a título de complementos de preço? Como garantir que o montante da indenização corresponda à recomposição do dano? Como tratar indenizações pagas em procedimentos arbitrais/mediação? Como mitigar os riscos envolvidos nas indenizações estabelecidas em funções de determinadas restrições contratuais (ex. cláusulas de *non-competere*, luvas etc.).

Esses são algumas das problematizações que o trabalho gostaria de abordar, sem prejuízo de outras questões polêmicas que venham a surgir em função do aprofundamento da pesquisa ou de novas manifestações das Autoridades Fiscais ou novos precedentes e alterações legislativas relevantes.

#### **4. Objetivos pretendidos, perspectivas de análise e resultados esperados**

O principal objetivo do trabalho é sistematizar o conhecimento prático, permitir a visualização dos mecanismos contratuais e suas possíveis implicações, principalmente para fins de comparação e escolha em cada caso concreto, e, ao final, ponderar medidas de mitigação/eliminação de riscos. Assim, espero que o trabalho seja de grande utilidade para profissionais que atuam tanto no direito empresarial e no direito tributário, servindo àqueles que estão estruturando e discutindo mecanismos contratuais como àqueles que já estão enfrentando questionamentos fiscais.

Quanto aos resultados esperados, o trabalho deve expor os principais problemas tributários e examinar medidas de mitigação/eliminação de riscos, fornecendo um norte aos profissionais na elaboração dos contratos e na definição das estratégias em cada caso, considerando os riscos tributários apontados e medidas de solução.

Ao final, o trabalho vai apontar as limitações e fragilidades das medidas de soluções e indicar outras questões polêmicas que podem ser futuramente estudadas em outros trabalhos do Mestrado Profissional.

### **5. Justificação da relevância prática e do potencial inovador**

A meu ver, o trabalho terá relevância prática, porque (i) será de utilidade em um campo muito relevante do mercado, qual seja, a área de fusões e aquisições; e (ii) os profissionais jurídicos e as próprias partes envolvidas nos negócios poderão ponderar a respeito das implicações tributárias de cada mecanismo e se pautar nas medidas de mitigação/eliminação de riscos tributários para discutir novas alternativas/estruturas.

Quanto ao potencial inovador, entendo que hoje carece ainda esse tipo de trabalho que sistematize as práticas jurídicas comumente utilizadas em transações de fusões e aquisições especificamente do ponto de vista tributário. Portanto, muito embora haja textos e produção doutrinária sobre alguns aspectos específicos, , grande parte da literatura apresenta uma análise estritamente tributária sem estar totalmente inserida na realidade dos negócios, e, na maior parte das vezes, análises isoladas sobre um determinado mecanismo ou arranjo contratual, sem permitir uma comparação efetiva entre os métodos e alternativas contratuais de forma conjunta.

### **6. Fontes de pesquisa e métodos de investigação**

Para definir as cláusulas que serão analisadas no trabalho, vou considerar a minha experiência prática. Ainda, seria possível eventualmente realizar entrevista com alguns profissionais do mercado jurídico que podem contribuir e validar a escolha das principais cláusulas.

A fim de explorar os conceitos jurídicos envolvidos nos mecanismos contratuais, o trabalho vai se pautar essencialmente na legislação societária (Lei das S.A.), civil (Código Civil) e tributária (Constituição Federal, Código Tributário Nacional,

legislação ordinária e normas infra-legais editadas pela Receita Federal). Ainda, será necessário explorar alguns aspectos da contabilidade, por meio da análise dos Pronunciamentos Contábeis. Quanto à doutrina, o trabalho vai considerar os principais nomes do direito empresarial e tributário. Ainda, quanto à jurisprudência, a análise será extensa: no nível administrativo, Soluções de Consulta da Receita Federal, decisões de 1ª instância das Delegacias de Julgamento e decisões do CARF; no nível judicial, sentenças de 1ª instância e acórdãos dos Tribunais Regionais Federais e também dos Tribunais Superiores, se possível.

Por fim, não descarto eventual consulta à orientação das Autoridades Fiscais estrangeiras, e em especial à regulamentação norte-americana, que a princípio tem desenvolvido os aspectos tributários dos temas abordados de forma mais substancial.

## **7. Familiaridade com o objeto, acessibilidade de informações e envolvimento pessoal**

Devido à minha prática profissional, tenho razoável familiaridade com os temas que serão abordados na tese, tendo em vista os anos de experiência em trabalhos de diligência legal e na redação de cláusulas contratuais. Em relação às informações necessárias, entendo que tenho acesso à uma boa base de dados para extrair e selecionar os modelos contratuais interessantes, e, para fins de inserção no trabalho, vou utilizar as informações que possam ser obtidas publicamente, por meio de fatos relevantes e informações financeiras e jurídicas disponibilizadas ao público em geral.

Por fim, destaco que o meu envolvimento pessoal é grande e os temas que serão abordados me interessam genuinamente, e certamente espero que o resultado final seja uma significativa contribuição da minha prática jurídica para os demais profissionais interessados.

## **8. Literatura especializada e obras de referência**

A literatura especializada está dividida conforme os itens abaixo:

### (i) Literatura nacional e estrangeira sobre fusões e aquisições

- Láudio Camargo Fabretti. **Fusões, Aquisições, Participações e Outros Instrumentos de Gestão de Negócios. Tratamento Jurídico, Tributário e Contábil.** São Paulo: Atlas, 2005.
- Marcela Blok. **Reorganizações Societárias, Fusões, Incorporações, Cisões e Outros Eventos Societários. Aspectos Legais, Negociais e Práticos.** São Paulo: Quartier Latin, 2014.
- Pedro Anan Junior. **Fusão, Cisão e Incorporação de Sociedades. Teoria e Prática.** São Paulo: Quartier Latin, 2004.
- Sérgio Botrel. **Fusões & Aquisições.** São Paulo: Saraiva, 2014.
- Albert H. Choi. **Facilitating Mergers and Acquisitions with Earnouts and Purchase Price Adjustments.** University of Virgia, 2016. Disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2460777](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2460777).
- Michael E. S. Frankel. **Mergers and Acquisitions Basics. The Key Steps of Acquisitions, Divestitures and Investments.** Wiley, 2005.
- Sanjai Bhagat, Sandy Klasa e Lubomir P. Litov. **The use of escrow contracts in acquisition agreements.** 2015. Disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2271394](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2271394).
- Anshul Sehgal. **The concept of Earnout in Merger and Acquisition Transactions.** Amity Law School, New Delhi. 2014. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2365020](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2365020).
- Ronald J. Gilson. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing.** Yale Law Journal Company, 1984. Disponível em [https://www.jstor.org/stable/796226?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/796226?seq=1#page_scan_tab_contents).

(ii) Literatura nacional e estrangeira sobre questões tributárias

- Eduardo Gomes Philippsen. **A incidência do imposto de renda sobre indenizações.** In Revista Interesse Público, volume 9, nº 41, Janeiro/Fevereiro de 2007.
- Eliseu Martins, Ernesto Rubens Gelbcke, Ariovaldo dos Santos e Sérgio de Iudícibus. **Manual de Contabilidade Societária aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC.** FIEPECAFI. São Paulo: Atlas, 2013.



- Giacomo Paro e Rodrigo de Madureira Pará Diniz. **As implicações das cláusulas de ajustes de preços e das contas escrow na tributação pelo Imposto de Renda.** In Revista Tributária e de Finanças Públicas, volume 23, nº 121, Março/Abril de 2015.
- Hugo de Brito Machado. **Regime Jurídico das Indenizações.** São Paulo: Dialética, 2000.
- José Antonio Minatel. **Conteúdo do Conceito de Renda e Regime Jurídico para sua Tributação.** São Paulo: MP Editora, 2005.
- Mary Elbe Queiroz. **Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza.** Barueri, SP: Manole, 2004.
- Marco Aurélio Greco. **Planejamento Tributário.** São Paulo: Dialética, 2008.
- Marcel Gulin Melhem. **Tributação de Indenizações – IRPJ, CSLL, PIS, Cofins, ISS, ICMS.** In Revista de Estudos Tributários – RET, volume 15, nº 85, Maio/Junho de 2012.
- Maurício Bellucci. **Não incidência de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS sobre valores recebidos a título de recomposição patrimonial ou indenização conforme previsão em contrato de compra e venda de ações.** Thomson Reuters<sup>1</sup>. 2014.
- Natanael Martins. **Conceito contábil de receita: comitê de pronunciamentos contábeis CPC 30.** In Revista de Direito Tributário, nº 124, 2015.
- Paulo Ayres Barreto e outros. **Imposto sobre a renda – Conceito – Alterações no art. 43 do CTN.** In Revista de Direito Tributário, nº 85, 2002.
- Ricardo Mariz de Oliveira. **Fundamentos do Imposto de Renda.** São Paulo: Quartier Latin, 2008.
- Roque Antonio Carrazza. **Imposto sobre a Renda (perfil constitucional e temas específicos).** São Paulo: Malheiros, 2009.
- Victor Borges Polizelli. **O Princípio da Realização da Renda, Reconhecimento de Receitas e Despesas para fins do IRPJ.** Série Doutrina Tributária Vol. VII - São Paulo: Quartier Latin, 2012.

---

<sup>1</sup> Disponível em: <http://artigoscheckpoint.thomsonreuters.com.br/a/6e51/nao-incidencia-de-irpj-csll-pis-e-cofins-sobre-valores-recebidos-a-titulo-de-recomposicao-patrimonial-ou-indenizacao-conforme-previsao-em-contrato-de-compra-e-venda-de-aco-es-mauricio-bellucci>.

- James C. Koenig e Craig M. Boise. **Contingent Consideration: the taxation of earnouts and escrows.** In **Mergers and Acquisitions.** The Monthly Tax Journal. Panel. Volume 2, Number 3, July 2001. Disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=655427](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=655427).
- Steven A. Bank. **Mergers, Taxes and Historical Realism.** University of California, Los Angeles (UCLA). 2000. Disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=194148](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=194148).
- Valeriya Avdeev. **Tax Implications of a Merger: a case study.** In Review of Business and Finance Studies. Volume 5, number 1. 2014. Disponível em <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/ibf/rbfstu/rbfs-v5n1-2014/RBFS-V5N1-2014-5.pdf>.
- Robert H. Wellen. **Contingent Consideration and Contingent Liabilities in Acquisitions.** 2010. Disponível em [http://www.ipbtax.com/media/publication/128\\_08\\_25\\_10%20RHW%20Contingent%20Consideration%20and%20Liabilities.pdf](http://www.ipbtax.com/media/publication/128_08_25_10%20RHW%20Contingent%20Consideration%20and%20Liabilities.pdf).
- Thomas Gray. **Representations, Covenants and Other Tax Provisions in Taxable Stock Acquisitions.** Thomson Reuters. 2015. Disponível em <http://files.drinkerbiddle.com/Templates/media/files/pdfs/Gray-Article.pdf>.

## 9. Síntese da bibliografia fundamental

Em relação à bibliografia fundamental, vale segregar entre bibliografia estrangeira e nacional. No que se refere à bibliografia nacional, de fato, por se tratar de matéria

No que tange à bibliografia estrangeira, localizei uma série de livros, textos e artigos interessantes, de modo que o trabalho vai (i) abordar, no que tange aos aspectos contratuais, a utilização prática dos principais mecanismos de ajuste de preço, apontando a função e a utilidade de cada mecanismo; e (ii) examinar as complicações tributárias especialmente enfrentadas no direito norte-americano. Será importante para traçar um comparativo com a legislação brasileira.

## 10. Sumário preliminar

Segue abaixo o sumário preliminar do trabalho.

### I. INTRODUÇÃO

- I. 1. Relevância do tema do trabalho no contexto do Direito Tributário atual
- I. 2. Relação do tema com a linha de Pesquisa do Mestrado Profissional da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas
- I. 3. Metodologia utilizada no trabalho

### II. ANÁLISE DOS MECANISMOS CONTRATUAIS

- II. 1. Breves considerações sobre as cláusulas mais utilizadas na prática jurídica: as cláusulas de ajustes, complementação e retenção de preço de aquisição e as cláusulas de indenização

### III. IMPLICAÇÕES TRIBUTÁRIAS GERAIS DOS MECANISMOS CONTRATUAIS

- III.1. Reflexos tributários “comuns” às cláusulas contratuais
  - III. 1. a. Os conceitos privados no contexto do Direito Tributário
  - III. 1. b. Custo de aquisição
  - III. 1. c. Preço determinado e preço indeterminado
  - III. 1. d. Alienação a prazo
  - III. 1. e. Condição suspensiva e resolutiva
  - III. 1. f. Combinação de negócios e contraprestações contingentes
- III. 2. Tratamento contábil conforme o Comitê de Pronunciamentos Contábeis

### IV. IMPLICAÇÕES TRIBUTÁRIAS ESPECÍFICAS DOS MECANISMOS CONTRATUAIS

- IV. 1. Reflexos tributários envolvendo as cláusulas de ajustes de preço de aquisição
- IV. 2. Reflexos tributários envolvendo as cláusulas de complementação de preço de aquisição
- IV. 3. Reflexos tributários envolvendo as cláusulas de retenção de preço de aquisição
  - IV. 3. 1. Particularidades envolvendo a *escrow account*

III. 4. Reflexos tributários envolvendo as cláusulas de indenização

## V. SUGESTÕES E ALTERNATIVAS PARA MITIGAR RISCOS TRIBUTÁRIOS

VI. 1. A elaboração das cláusulas contratuais e os riscos na interpretação pelo Fisco

VI. 1.2. Formas para garantir a interpretação econômica dos mecanismos contratuais e afastar a aplicação do artigo 123 do CTN

VI. 2. A importância dos fluxos financeiros e lançamentos contábeis dos valores

IV. 3. A utilização mista de mecanismos contratuais e cuidados com a compensação privada

VI. 4. Os cuidados no pagamento de indenização

VI. 5. A documentação contratual pré e pós fechamento da aquisição como meio de prova

## VI. CONCLUSÕES

## VII. BIBLIOGRAFIA

### 11. Principais etapas, cronograma de execução e estimativa de horas de cada etapa

Segue abaixo o resumo do cronograma, com discriminação de cada etapa e estimativa de horas por etapa.

<b>Etapa</b>	<b>Descrição</b>	<b>Estimativa de horas</b>	<b>Data de entrega ao orientador</b>
1 – Consolidação da bibliografia nacional e estrangeira	Finalização dos textos, livros e artigos que vão servir como base do trabalho	30 horas	Até 30.9.2016
2 – Entrega da minuta do Capítulo III	Finalização da primeira minuta do Capítulo III, que trata de conceitos e premissas de tributação que vão ser aplicados na análise dos principais problemas nas cláusulas de	40 horas	Até 30.11.2016

	ajuste de preço.		
3 – Entrega da minuta do Capítulo IV	Finalização da primeira minuta do Capítulo IV, que trata dos principais problemas nas cláusulas de ajuste de preço.	50 horas	Até 30.3.2017
4 – Entrega da minuta do Capítulo V	Finalização da primeira minuta do Capítulo III, que trata das formas de mitigar os riscos envolvidos nos mecanismos de ajuste de preço.	50 horas	Até 30.6.2017
5 – Revisão e ajustes nas minutas	Revisão com orientador e entrega das versões ajustas.	30 horas	Até 30.7.2017
6 – Entrega do trabalho completo	Entrega da minuta completa e com Capítulo I, II e VI.	40 horas	Até 30.8.2017
7 – Revisão final com orientador	Revisão e ajustes para finalização do trabalho.	15 horas	Até 30.9.2017