



FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE DIREITO ECONÔMICO, FINANCEIRO E TRIBUTÁRIO

Disciplina: Planejamento Tributário (DEF-0526) / 2019
Professores: PROF. TITULAR LUÍS EDUARDO SCHOUERI
Turma: Optativa – 5º Ano – 2º Semestre de 2019
Local: Sala João Monteiro

CASO 2 – M&A / VENDA DA CARVALHO MINEIRO

CONTEXTO

A Carvalho Mineiro Ltda. (“**Carvalho Mineiro**”) pertence ao Grupo Hoffmann, conglomerado familiar com sede em Belo Horizonte/MG, e opera desde 2003 na importação e distribuição de bebidas alcoólicas. Seus clientes são varejistas atuantes em regiões metropolitanas em Minas Gerais, Espírito Santo e Goiás, onde a Carvalho Mineiro exerce liderança de mercado.

O organograma societário simplificado do Grupo Hoffmann está ilustrado na figura 1 a seguir:

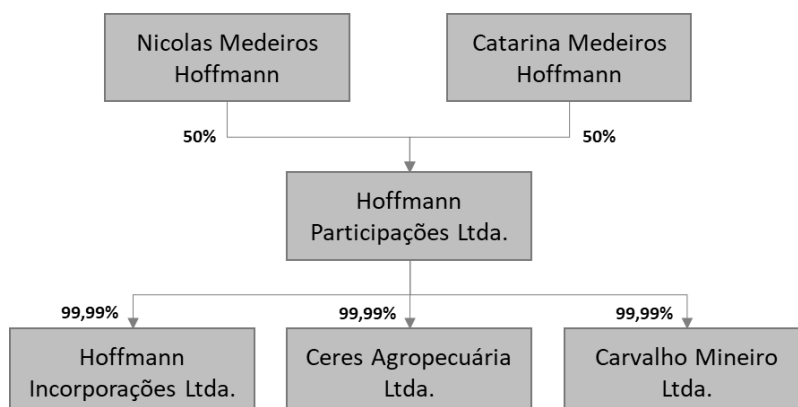


Fig. 1 – Organograma simplificado do Grupo Hoffmann

O fundo de *private equity* Insight Capital (“**Insight**”), com sede em Paris, deseja criar uma rede de importação e distribuição de bebidas alcoólicas no Brasil. Entre 2013 e 2017, o Insight adquiriu algumas empresas brasileiras do setor e, após sucessivas incorporações, suas atividades foram consolidadas na sociedade Bacchus Importação e Distribuição de Bebidas S.A. (“**Bacchus**”).

O departamento de aquisições do Insight acredita que a compra da Carvalho Mineiro é consistente com a estratégia do fundo para o setor. Por esse motivo, em abril de 2019, uma equipe do Insight entrou em contato com Nicolas Medeiros Hoffmann e Catarina Bernardini Hoffmann para verificar seu interesse na venda da Carvalho Mineiro.

Nicolas e Catarina estão cogitando mudar para o exterior, e, por esse ângulo, a venda da Carvalho Mineiro é bem-vinda. Entretanto, cientes das oportunidades de negócio que o Brasil oferece no longo prazo, não estão dispostos a abandonar as atividades empresariais no País e pretendem continuar atuando no mercado de importação e distribuição de bebidas, mesmo que removidos da administração cotidiana da Carvalho Mineiro. Os planos do casal foram comunicados à Insight, em conjunto com as últimas demonstrações financeiras auditadas da Carvalho Mineiro.



FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE DIREITO ECONÔMICO, FINANCEIRO E TRIBUTÁRIO

PROPOSTA INICIAL

Após analisar os documentos, o Insight propôs a celebração de um memorando de entendimentos não vinculante com as seguintes características essenciais:

- a Insight, diretamente ou por meio de uma sociedade do grupo a ser indicada quando da celebração do contrato de aquisição da participação societária, adquiriria a totalidade das cotas da Carvalho Mineiro detidas pelo Grupo Hoffmann;
- em contrapartida, o Grupo Hoffmann receberia:
 - participação societária equivalente a 20% do capital social da Bacchus em ações ordinárias com direito a voto da companhia; e
 - R\$ 30 milhões em dinheiro, os quais, com exceção dos valores depositados na conta *escrow* mencionada abaixo, seriam pagos à vista.
- para garantir economicamente eventuais contingências fiscais, trabalhistas ou de outra natureza relativas à Carvalho Mineiro e referentes a períodos anteriores à aquisição, os Alienantes aceitaram que 5% dos R\$ 30 milhões apontados acima ficariam depositados em uma conta *escrow*. A liberação integral dos valores em *escrow* somente ocorreria seis anos após a venda; e
- em nenhuma hipótese a Insight aceitaria não assumir a propriedade das ações imediatamente após a aquisição.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

(A) Hoffmann Participações

A Hoffmann Participações, holding do grupo Hoffmann, ocupa um andar de um prédio comercial em Belo Horizonte e presta uma série de serviços às sociedades do grupo. Nas declarações de IRPF de Nicolas e Catarina, o custo de aquisição da Hoffmann Participações está informado por R\$ 250 milhões (correspondente, nesse caso, ao patrimônio líquido da sociedade). Não há lucros acumulados e a Hoffman Participações vem apresentando alguns resultados negativos em face de despesas de equivalência patrimonial de outras empresas do grupo que não a Carvalho Mineiro.

(B) Avaliação e estrutura de capital da Carvalho Mineiro

Com base nas demonstrações financeiras disponibilizadas pelo grupo Hoffmann para a Insight, a Insight solicitou a uma consultoria especializada a preparação de uma prévia do resultado de um laudo de *Purchase Price Allocation* (“PPA”) que eventualmente será preparado caso a transação fosse concluída (em atenção as normas fiscais e contábeis em vigor). A preparação de um relatório de pré-PPA é comum e, dependendo da estrutura de aquisição da participação societária, também essencial para a identificação e análise dos efeitos fiscais da transação para o adquirente.

O resumo do resultado da avaliação constante do pré-PPA solicitado pela Insight está reproduzido abaixo (Figura 2):



FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE DIREITO ECONÔMICO, FINANCEIRO E TRIBUTÁRIO

Patrimônio líquido da Carvalho Mineiro	30.000	A
Mais valia de ativos/passivos	10.000	B
Menos valia de ativos/passivos	0	C
Valor justo dos ativos líquidos adquiridos	40.000	D (A + B - C)
Valor justo da contraprestação transferida	62.000	E * ¹
Goodwill	22.000	F (E - D)

*¹ Considerando as informações presentes no item (C) abaixo

em milhares de reais

Fig. 2 – Resumo do resultado do pré-PPA da aquisição da Carvalho Mineiro

(C) Avaliação e estrutura de capital da Bacchus

Segundo os documentos fornecidos pelo Insight, o patrimônio líquido da Bacchus é de cerca de R\$ 70 milhões. De acordo com um laudo elaborado por uma consultoria especializada, o valor de mercado da Bacchus é de algo entre R\$ 140 e R\$ 170 milhões. A oferta feita ao casal Hoffmann considera que a Bacchus tem valor de mercado de R\$ 160 milhões.

No decorrer das operações realizadas para aquisição das sociedades atualmente consolidadas na Bacchus, a Insight chegou a possuir sócios minoritários brasileiros que deixaram de participar da companhia após a Bacchus adquirir as suas ações. A Bacchus possui hoje ações representativas de aproximadamente 30% de seu capital social em tesouraria.

PONTOS DE DISCUSSÃO

Como advogados do escritório costumeiramente contratado pela Hoffmann Participações para questões jurídicas de maior complexidade, seu papel é verificar se a proposta do Insight atende aos interesses e planos de Nicolas e Catarina e propor alternativas caso haja pontos que possam ser aprimorados. Como quaisquer alterações na estrutura adotada para a transação poderão trazer implicações para a Insight, é também a sua função analisar as possíveis consequências de quaisquer das alternativas propostas para o Adquirente.

Sendo assim, considerem as seguintes questões:

Da perspectiva do grupo Hoffmann / Alienantes

1. Quais são as opções/alternativas para implementar juridicamente a transação de acordo com os critérios e objetivos indicados acima? Quais seriam os impactos tributários das opções/alternativas existentes considerando a atual estrutura societária do grupo?
2. Uma reestruturação societária do Grupo Hoffmann anterior a venda pode resultar em diferentes implicações fiscais para os Alienantes diante das alternativas identificadas na análise do item acima? Em que medida? Qual seria essa reestruturação?



**FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE DIREITO ECONÔMICO, FINANCEIRO E TRIBUTÁRIO**

3. Quais aspectos a serem considerados em relação à conta *escrow*? Tais aspectos podem ser diferentes a depender da estrutura adotada para a transação (a depender, por exemplo, da reestruturação societária discutida em 2 acima)? Assumam que a totalidade dos valores em *escrow* será levantada pelos Alienantes ao final do período.

Indique, quando aplicável, quais seriam os riscos de questionamento, argumentos de defesa e chances de êxito em eventual discussão com as autoridades fiscais de quaisquer das opções/alternativas identificadas e de suas implicações fiscais.

Da perspectiva da Insight / Adquirente

4. Diante das opções/alternativas para a implementação da transação identificadas quando da análise do item 1 acima, quais seriam suas implicações fiscais para a Insight? Assuma, considerando o memorando de entendimentos, que a Insight pode escolher qual entidade de seu grupo poderá realizar a aquisição e as implicações decorrentes dessa opção.
5. Analise também quais seriam as implicações para a Insight das informações identificadas no laudo de pré-PPA preparado para a transação, considerando, inclusive, os efeitos da constituição da *escrow*.

Indique, quando aplicável, quais seriam os riscos de questionamento, argumentos de defesa e chances de êxito em eventual discussão com as autoridades fiscais de quaisquer dos pontos discutidos acima diante de suas implicações fiscais.