

# SUMÁRIO

Prefácio.....	9
---------------	---

## INTRODUÇÃO, 13

A. Delimitação e oportunidade do tema.....	15
B. Divisão da obra.....	19

### I. *TRACKING STOCKS*, 21

1.1. Definição, origem e síntese histórica.....	23
1.2. Motivadores estratégicos: funções e vantagens das <i>Tracking Stocks</i> .....	26
1.3. <i>Tracking Stocks</i> no contexto das finanças corporativas.....	30
1.4. <i>Tracking Stocks</i> na conjuntura dos Grupos Societários.....	38
1.5. Críticas e potenciais disfunções do instituto: anteparos legais e estatutários e algumas desmitificações necessárias.....	41
1.5.1. A questão da dualidade acionária ( <i>dual class stock</i> ).....	42
1.5.2. Conflitos de Interesse.....	45
1.5.3. Assimetria informacional e efeitos econômicos de longo prazo.....	50

### 2. ARQUITETURA TÍPICA DAS *TRACKING STOCKS*, 55

2.1. A definição e delimitação da investida, setor ou ativo rastreados.....	58
2.2. Criação e emissão das <i>Tracking Stocks</i> .....	60
2.2.1. Estrutura dual (ou múltipla) e <i>status socii</i> .....	61
2.2.2. Direito (ou restrições) de voto e veto das <i>Tracking Stocks</i> .....	63
2.2.3. Regramento e política de dividendos.....	64
2.2.4. Direitos na Liquidação.....	66
2.2.5. Conversão e Resgate.....	68
2.2.6. Políticas e estrutura de Governança.....	69
2.2.6.1. Composição do <i>Board</i> e “ <i>Capital Stock Committee</i> ”.....	69

### 3. *TRACKING STOCKS* NA EXPERIÊNCIA ESTRANGEIRA, 73

3.1. <i>Tracking Stocks</i> nos Estados Unidos.....	75
3.1.1. Os precursores casos “GM” (Ações “GM-E” E “GM-H”).....	78

3.1.1.1. Conflitos de interesses e deveres fiduciários dos administradores: a solução de Delaware e os casos “ <i>Solomon v. Armstrong</i> ” e “ <i>In re General Motors Class H Stockholders Litigation</i> ” .....	80
3.1.2. <i>Tracking Stocks</i> de segunda geração: o caso “USX” e outros exemplos de <i>Tracking Stocks</i> como estratégia de <i>funding</i> ou diversificação.....	85
3.1.3. Os contemporâneos casos “LIBERTY MEDIA” e “DELL-EMC” .....	87
3.2. <i>Action Reflet</i> (ou <i>Action Traçante</i> ) em França.....	94
3.2.1. O caso “ALCATEL” .....	96
3.3. <i>Tracking Stocks</i> no Japão .....	99
3.3.1. O caso “SONY” .....	99
3.4. <i>Azioni Correlate</i> em Itália .....	102
3.4.1. O caso “AIMAG S.p.A.” .....	104
3.4.2. O caso “CAPE LIVE S.p.A.” (“Azioni B”).....	108
3.4.3. Os casos “FRIULIA” e “ATAF” .....	110
3.5. <i>Spartenaktien</i> em Alemanha.....	114
3.5.1. O caso “HAMBURGER HAFEN” (“HHLA”).....	117
3.6. As pretensas “ <i>Ações Setoriais</i> ” em Portugal.....	119

#### 4. VIABILIDADE DAS *TRACKING STOCKS* NO DIREITO BRASILEIRO, 121

4.1. As hipóteses congêneres postas na LSA: art. 58, § 6º (garantias a debêntures) e art. 168, § 3º ( <i>stock option plans</i> ) .....	125
4.2. As ações preferenciais na filosofia jus-econômica da LSA .....	127
4.2.1. O caso das “superpreferenciais” e as lições do caso “AZUL” .....	129
4.3. <i>Tracking Stocks</i> como categoria de Ações Preferenciais.....	132
4.3.1. Rastreamento dos dividendos e leitura sistêmica e integrada da LSA (arts. 15, 17, 19, 111 e 202).....	132
4.3.2. Resgate, conversibilidade e amortização de ações.....	142
4.3.3. Reembolso na liquidação e no recesso.....	144
4.3.4. Direitos Políticos, Governança Corporativa e <i>Covenants</i> .....	147
4.4. Os precedentes (ou quase-precedentes) nacionais.....	153
4.4.1. O caso “ECB” ( <i>Tracking Stock</i> em companhia fechada) .....	153
4.4.2. O caso “VALE/LITEL” (estrutura congênere em companhia aberta) .....	157

**5. CAUTELAS E POTENCIAL PROBLEMÁTICA  
ENVOLTA ÀS “TRACKING STOCKS PREFERENCIAIS”:  
BALIZAS E SOLUÇÕES LEGAIS E ESTATUTÁRIAS, 163**

5.1. Emissão das <i>Tracking Stocks</i> .....	165
5.1.1. Delimitação da base de cálculo dos dividendos e pré-requisitos à negociabilidade acionária em mercado (art. 17, § 1º) .....	165
5.1.2. Internalização de soluções estatutárias: alocação de voto, governança, reservas, covenants e eventos terminativos .....	171
5.1.3. Estruturação da emissão e do aumento de capital .....	177
5.1.4. Alteração indireta de controle: <i>tag along</i> e análise concorrencial.....	188
5.1.5. Algumas questões contábeis e tributárias .....	189
5.1.5.1. A temática dos instrumentos híbridos .....	190
5.1.5.2. Potenciais polêmicas tributárias .....	193
5.2. O Pós-emissão e a celeuma dos conflitos de interesse.....	198
5.2.1 A posição dos administradores: interesse social, dever de lealdade e comutatividade das operações (arts. 154, 155, 156, 245) .....	200
5.2.2. Os dissídios acionários: abuso de controle e exercício abusivo do direito de voto.....	206

**CONCLUSÕES, 211**

**BIBLIOGRAFIA, 215**



## PREFÁCIO

Foi com muito prazer que recebi e aceitei o convite de Henrique Barbosa para escrever o prefácio da presente obra.

Conheço o autor há mais de dez anos e já tive a ocasião de participar em seminários jurídicos por ele organizados em Belo Horizonte. Ademais, temos convivido em congressos e eventos sociais, onde trocamos idéias sobre temas ligados ao direito societário.

Henrique é um jovem e brilhante advogado com destacada atuação na área do direito empresarial. Tem se dedicado, nos últimos anos, a desenvolver trabalhos acadêmicos – mas orientados para finalidades práticas- voltados para a análise da interação entre Direito e Finanças Corporativas. Nesse sentido, organizou, junto com Sérgio Botrel, a obra coletiva “Finanças Corporativas”, publicada pela Ed Atlas em 2.016.

No presente livro, que constituiu originalmente sua tese de doutorado na Faculdade de Direito da USP, Henrique desenvolve sistematicamente um tema de grande relevância na relação entre direito e finanças corporativas. Conforme observou agudamente, o advogado corporativo, além de sólida preparação jurídica, deve ter um conhecimento multidisciplinar e noções relevantes de economia, finanças e negócios, que o tornem apto a bem assessorar as empresas.

O tema analisado na presente obra constitui excelente exemplo da necessária integração dos conhecimentos jurídicos e de finanças corporativas, aliás, infelizmente ainda pouco estudadas em nossas Faculdades de Direito.

As “tracking stocks”, (“ações setorizadas”) oriundas da prática do mercado norte-americano, constituem classe de ações cujo valor e/ou dividendos estão vinculados a um ativo ou divisão empresarial da companhia emissora. Ou seja, sua valorização no mercado ou os dividendos que gera decorrem não da performance global da companhia que as emite mas do produto econômico de determinado bem ou divisão da empresa.

A vantagem das “tracking stocks” é que elas permitem realçar o valor oculto de determinado segmento empresarial, viabilizando a captação de recursos pela companhia ou pelo grupo empresarial.

Ainda conforme o Autor, além de facilitar a capitalização das companhias, tais ações podem ser utilizadas para várias funções, como: estruturação e financiamento de planos de recuperação judicial; alocação em joint ventures; medida de incentivo e remuneração a administradores; redução de custos em operações de reorganização societária, etc.

A obra divide-se em cinco capítulos: no primeiro, o Autor define as tracking stocks e mostra a sua evolução histórica; no segundo, aponta as principais características do instrumento; no terceiro, apresenta a experiência sobre o tema no Direito Comparado; no quarto capítulo trata de demonstrar a viabilidade de se utilizar as tracking stocks no sistema jurídico brasileiro, como modalidade de ação preferencial; o capítulo quinto é voltado para a análise dos problemas que podem ser causados por tais ações, bem como as cautelas necessárias para resolvê-los.

O capítulo 4 constitui, a meu ver, a parte mais instigante do trabalho, eis que nele o Autor analisa a viabilidade de tais títulos entre nós. Haveria espaço para a sua adoção em nosso sistema jurídico?

Partindo da análise de hipóteses congêneres – debêntures com garantia flutuante, “stock option plans” e ações “superpreferenciais” – O Autor analisa com profundidade o regime legal das ações preferenciais no Brasil para concluir que a Lei das S.A. estabeleceu um regime bastante flexível na sua disciplina, ainda que tal não seja percebido na prática do mercado e muito menos refletido nos estatutos sociais. Prova disso, aliás, é a praxe de redações lacônicas nos estatutos sobre dividendos prioritários.

As tracking stocks seriam ações preferenciais com dividendo prioritário fixo, estatutariamente delimitado de modo mais ou menos amplo pelos frutos econômicos de um ativo específico da companhia, e não pelo acervo patrimonial global ou o seu capital. Dada a flexibilidade da disciplina das preferências em nosso sistema legal, tal dividendo, desde que previsto com precisão e minúcia no estatuto social, seria plenamente aceitável.

O Autor analisa ainda um precedente ou “quase precedente”: o da Vale/Litel, pois as ações “classe C” da Litel, entre o período de colocação no mercado e o seu resgate, atribuíram dividendos que tinham base de cálculo delimitado no Estatuto, mas vinculadas ao teto de dividendos distribuídas por uma subsidiária da companhia (“Litel B”).

No capítulo final, o Autor analisa as principais cautelas para uso do instrumento, a mais importante das quais, ao nosso ver, consistindo na identificação precisa do ativo cujos resultados serão “rastreados”.

O tema é absolutamente novo e sua análise não encontra precedente entre nós. Assim, o presente livro constitui um estudo exploratório e inovador de um ativo financeiro que merece ser melhor compreendido para sua adoção entre nós. Escrito de maneira objetiva e privilegiando uma abordagem interdisciplinar – particularmente do direito e finanças corporativas – constitui uma importante contribuição para o desenvolvimento de novas fronteiras de nosso direito societário.

**NELSON EIZIRIK**