

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

MÔNICA NOVÁS FONTOURA PACI

DRE: 105046379

**FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS:
OS PRINCIPAIS PROCESSOS E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS E SOCIETÁRIOS**

MONOGRAFIA

**RIO DE JANEIRO
2010**

MÔNICA NOVÁS FONTOURA PACI

DRE: 105046379

**FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS:
OS PRINCIPAIS PROCESSOS E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS E SOCIETÁRIOS**

Trabalho apresentado como exigência para conclusão do curso de Administração,
sob orientação do Professor Uriel de Magalhães

Rio de Janeiro
2010

FOLHA DE APROVAÇÃO

PACI, Mônica Novás Fontoura. **Fusão e Aquisição de Empresas: Os Principais Processos e Aspectos Tributários e Societários.** Dissertação de monografia apresentada ao professor Uriel de Magalhães, do curso de graduação em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro no 2º semestre de 2010.

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Uriel de Magalhães

Leitor: Newton Rabello de Castro Jr

Examinada a dissertação.
Rio de Janeiro, 2010.

RESUMO

PACI, Mônica Novás Fontoura. **Fusão e Aquisição de Empresas: Os Principais Processos e Aspectos Tributários e Societários**. Rio de Janeiro, 2010.

A reorganização societária é um processo, mediante o qual uma empresa procura realocar seus ativos empresariais entre diversas pessoas jurídicas, visando não só maximizar a produtividade, mas também viabilizar associações com outros empresários e assegurar uma menor carga tributária. Fusões e aquisições estão entre as mais relevantes e dramáticas formas de mudança organizacional. Entretanto, os mecanismos estratégicos e organizacionais que contribuem para o sucesso de um processo de integração pós-fusão ou aquisição não são bem entendidos. Por isso, muitas fusões e aquisições transformam-se em processos traumáticos e destruidores de valor. Este estudo apresenta as razões de uma empresa realizar transações de fusões e aquisições, baseando-se no referencial teórico sobre o assunto e em estudos de artigos e livros de autores que conhecem o assunto. O Brasil na década de 1990, diante de um novo cenário mundial, busca recuperar sua posição na economia, tornando-se menos vulnerável às condições externas que diante desse novo ambiente, permite a entrada de novos investimentos privados. Junto a isso, com as enormes tributações, as práticas de Fusão e aquisição são utilizadas, junto com o planejamento tributário para a menor incidência da carga tributária, contribuindo para menores custos nas empresas.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Destaque das Operações de Fusões e Aquisições em 2010, 12

Tabela 2 - Principais Fusões e Aquisições da Década de 90,13

Tabela 3 - Principais Fusões e Aquisições A Partir de 2000, 13

Tabela 4 - Operação Horizontal, 24

Tabela 5 - Operação Vertical, 25

Tabela 6 - Operação Híbrida, 27

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Número de Transações no Brasil a Partir de 1994, 10

LISTA DE SIGLAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais

AP – Ativo Permanente

CADE - Conselho Administrativo de Defesa Econômica

CSLL – Contribuição Social do Lucro Líquido

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

F&A – Fusões e Aquisições

GE - *General Electric*

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Prestação de Serviço

IPI – Imposto Sobre Produtos Industrializados

IR – Imposto de Renda

IRPJ – Imposto de Renda de Pessoa Jurídica

LSA - Lei das Sociedades Anônimas

MEP – Método da Equivalência Patrimonial

RH – Recursos Humanos

SBDC - Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência

SDE - Secretaria de Direito Econômico

SEAE - Secretaria de Acompanhamento Econômico

SUMÁRIO

RESUMO.....	04
LISTA DE TABELAS.....	05
LISTA DE GRÁFICOS.....	06
LISTA DE SIGLAS.....	07
1 INTRODUÇÃO.....	09
2 HISTÓRICO.....	10
3 AS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES	14
3.1 Etapas do Processo.....	14
4 FUSÃO E INCORPORAÇÃO COMO PROCESSO DE SUCESSÃO	18
4.1 Sociedades Participantes	19
5 METODO DA EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	21
5.1 Método do Custo x MEP	21
5.2 Realização da Equivalência Patrimonial.....	22
6 PROCESSO DE TRANSFERÊNCIA DE CAPITAL.....	23
6.1 Horizontal	23
6.2 Vertical.....	24
6.2.1 Ascendente e Descendente	25
6.3 Híbrida.	26
7 ASPECTOS JURÍDICOS.....	28
7.1 Lei da Concorrência	28
7.2 Cartéis.....	29
8 ASPECTOS TRIBUTÁRIOS E SOCIETÁRIOS.....	31
8.1 Planejamento Tributário, Evasão e Elisão Fiscal	31
8.2 Planejamento tributário e o MEP	32
9 CONCLUSÃO	34
10 BIBLIOGRAFIA	36

1 INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos, é crescente o número de reorganizações de empresas no Brasil, por meio de seus diferentes mecanismos, como fusões, incorporações e cisões. Tais processos têm propiciado uma melhor postura empresarial perante o mercado, seja congregando em uma só entidade, tipos de negócios afins em linha com necessidades estratégicas e busca de economias de escalas, seja preparando negócios diferentes em busca de estrutura corporativa que melhor atenda aos interesses operacionais e societários.

Esses processos de transformação foram oriundos de motivação pela busca de maior qualidade e produtividade; participação no processo de globalização; desenvolvimento e aplicação de novas tecnologias, além da informatização de processos administrativos.

A abertura internacional abriu um novo horizonte para as empresas, possibilitando a busca de parceiros em unidades específicas para os negócios com o objetivo de captação de recursos e atração de novas tecnologias, capacitando a competição, de maneira igual, com produtos dentro e fora do país, além de acabar com a ideia de que empresas competiam apenas com o mercado nacional.

Além disso, algumas reorganizações societárias tiveram por motivação básica o aproveitamento de oportunidades tributárias geradas com esses atos. As reorganizações e alianças estratégicas entre empresas vêm crescendo não só em quantidade, mas também em complexidade e assim, a legislação tributária e societária tem procurado acompanhar e, antecipar-se regulamentando esses processos.

O presente trabalho tem como objetivo apresentar os tipos de fusões e aquisições que mais ocorrem no Brasil, além de mostrar os detalhes do processo e seus principais riscos. Por fim, mostra os benefícios fiscais que as empresas podem adquirir quando optam pelas fusões e aquisições. Não obstante, o trabalho mostra os benefícios tributários, fiscais que os sócios podem obter.

2 HISTÓRICO

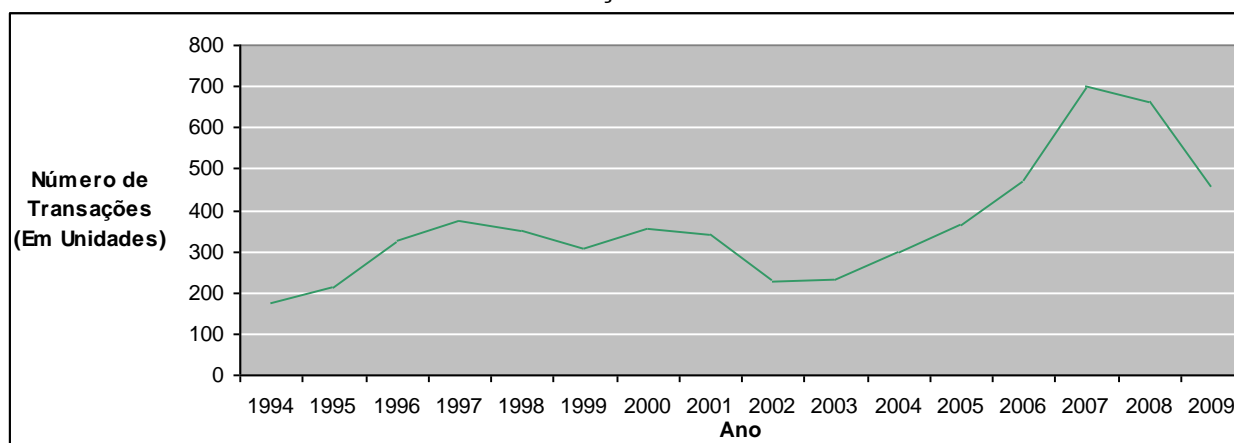
No âmbito Brasil, operações de fusão e aquisição só vieram começar a ocorrer, ainda que baixo número, a partir dos anos 50, período motivado por mudanças políticas que acarretaram novos desdobramentos na economia.

Até a década de 80, o cenário econômico foi baseado principalmente por estatizações, medidas protecionistas e princípios nacionalistas que de certa maneira limitavam em quantidade essas operações. A partir dessa década, além de uma transformação política, incentivando a liberalização econômica do país, essas transações tomaram impulso com o expressivo avanço tecnológico das telecomunicações e transportes, possibilitando uma maior integração dos mercados.

Alguns autores indicam os principais fatores para o surgimento e consolidação desse cenário não só no país, mas no mundo como um todo, dentre os quais, devem ser citados:

- Protecionismo reduzido;
- Aumento do número de privatizações;
- Intensificação de investimentos estrangeiros diretos;
- Globalização dos mercados;

Gráfico 1 – Número de Transações no Brasil a Partir de 1994



Fonte: KPMG

A partir do ano de 1994, mais especificamente, com o controle da inflação e principalmente bem sucedida implantação do Plano Real, pelo governo de Fernando Henrique Cardoso, as operações passam a ficar mais estruturadas. Em 1990, foram fechados mais de 150 negócios e entre 1990 e 1994, 32% dos negócios efetivados

envolveram capital estrangeiro contra 52% no período de 1995 a 1999, conforme o gráfico anterior.

No Brasil, de acordo com um estudo publicado trimestralmente pela KPMG¹, o número de transações anuais vem aumentando consideravelmente, exceto uma pequena queda no ano de 2009, reflexo da crise econômica mundial, ocorrida em fins de 2008.

Entre os meses de janeiro e setembro de 2010 apresentou 59 negócios, volume 28% maior em relação ao mesmo período do ano passado e recorde histórico para o período. O número recorde anunciado até setembro de 2010 confirmou o momento favorável no qual o país se encontrava, não apenas no contexto nacional, mas também no internacional.

No dia 30 de abril de 2008, o país teve sua nota de crédito (*rating*)² aumentada. A elevação, concretizada pela principal agência de classificação de risco, *Standard & Poor's*, inseriu o Brasil no seletivo grupo de países considerados de baixo risco, chamado grau de investimento (*investment grade*).

Tal fato vem possibilitando duas importantes conseqüências no que diz respeito às operações de fusões e aquisições que valem a pena destacar:

- Redução do custo de crédito no exterior para empresas brasileiras, possibilitando suas capitalizações e chances reais de novas aquisições;
- Aumento de investimentos no Brasil de empresas que, *a priori*, só investem em países com *rating*, com isso grandes somas podem ser aplicadas em expansões de empresas sólidas.

Com relação mais precisamente aos últimos anos no Brasil, segundo um levantamento divulgado pela ANBIMA³, os principais negócios do primeiro semestre de 2009 foram a fusão entre a Perdigão e Sadia (no valor de R\$ 21 bilhões), a reestruturação societária da Votorantim Celulose e Papel (VCP) com a incorporação das ações preferenciais (PN) da Aracruz (R\$ 6,8 bilhões), o aumento de capital da VCP (R\$ 4,3 bilhões), a compra da participação da Votorantim na CPFL Energia

¹ Empresa multinacional, prestadora de serviços profissionais, principalmente voltados para auditoria e consultoria.

Estudo: http://www.kpmg.com.br/publicacoes/fusoes_aquisicoes/2010/FA_3otrim_2010.pdf

² Notas dadas à uma empresa, país ou pessoa física, representadas por letras e sinais aritméticos como forma de demonstrar a possibilidade de quitação de suas dívidas.

³ Associação fundada em 1965 que tem o papel de ser principal representante das instituições financeiras que operam no mercado de capitais do Brasil.

Levantamento: http://www.anbima.com.br/publicacoes/arqs/bol-fa_09-4tri.pdf.

pela Camargo Corrêa (R\$ 4,2 bilhões) e a aquisição do Banco Votorantim pelo Banco do Brasil (R\$ 4,2 bilhões). Esses cinco negócios representaram 57% das operações do primeiro semestre de 2009.

Tabela 1: Destaque das Operações de Fusões e Aquisições em 2010

Destaque das Operações de fusões e aquisições em 2010 (jan-set)
Fusão das operações da TAM com a LAN formando a LATAM
Hypermarcas adquiriu a Mabesa
BTG Pactual adquiriu a Comex
Carlyle adquiriu as operações de Trifill
Banco do Brasil adquiriu participação no capital da CBSS (Cia Brasileira de soluções e serviços) e da Cielo
BR Malls adquiriu 49% do Via Brasil Shopping
Grupo Suzano adquiriu 92,8% da Futuragene, no Reino Unido
Braskem e a Petrobras adquiriram o controle da Quattor
Vale adquiriu ativos de fertilizantes da Bunge, incluindo participação da Fosfértil
Camargo Correa adquiriu 51% da Cine, em Moçambique
Amil assistência médica adquiriu 45,7% de participação na Medial Saúde
3G capital adquiriu a rede Burger King
O Banco BMG adquiriu GE Money no Brasil
BR Malls adquiriu 40% do shopping Center Crystal Plaza e 51% do Center Shopping Uberlândia

Fonte: PWC

Outro ponto importante a se destacar é que não só o país tem sido alvo de investimentos externos, mas empresas brasileiras também vem tendo uma relevante participação como compradoras no exterior. Segundo a empresa de consultoria *Price Waterhouse Coopers*⁴, em 2008 em relação ao mesmo período de 2007, o crescimento foi de 8% no número de negócios anunciados.

No restante do mundo, os finais da década de 90 foram o de maior volume e de número de transações de toda a história para os demais países. Esse cenário vem dando continuidade ao longo dos anos⁵, conforme as tabelas 1 e 2, a seguir.

⁴ Multinacional de origem inglesa que presta serviços de auditoria, consultoria e outros tipos de serviços acessórios para todo o tipo de empresa.

Estudo: <http://www.pwc.com/br/pt/estudos-pesquisas/assets/fusoes-e-aquisicoes-agosto09.pdf>

⁵ Estudo do Valor Econômico: <http://www.valoronline.com.br/online/geral/43/325407/fusoes-e-aquisicoes-na-america-latina-batem-recorde>.

Tabela 2 – Principais Fusões e Aquisições da Década de 90

Posição	Ano	Adquirente	Adquirida	Valor (em milhões de USD)
1	1999	Vodafone Airtouch PLC	Mannesmann	183.000
2	1999	Pfizer	Warner-Lambert	90.000
3	1998	Exxon	Mobil	77.200
4	1999	Citicorp	Travelers Group	73.000
5	1999	SBC Communications	Ameritech Corporation	63.000
6	1999	Vodafone Group	AirTouch Communications	60.000
7	1998	Bell Atlantic	GTE	53.360
8	1998	BP	Amoco	53.000
9	1999	US WEST	Qwest Communications	48.000
10	1997	Worldcom	MCI Communications	42.000

Fonte: Valor Econômico**Tabela 3 – Principais Fusões e Aquisições A Partir de 2000**

Posição	Ano	Adquirente	Adquirida	Valor (em milhões de USD)
1	2000	Fusão: America Online Inc. (AOL)	Time Warner	167.747
2	2000	Glaxo Wellcome Plc.	Smithkline Beecham Plc.	75.961
3	2004	Royal Dutch Petroleum Co.	Shell Transport & Trading Co	74.559
4	2006	AT&T Inc.	BellSouth Corporation	72.671
5	2001	Comcast Corporation	AT&T Broadband & Internet Svcs	72.041
6	2004	Sanofi- Synthelabo AS	Aventis S.A	60.243
7	2000	Cisão: Nortel Network Corp.		59.974
8	2002	Pfizer Inc.	Pharmacia Corporation	59.515
9	2004	JP Morgan Chase & Co	Bank One Corporation	58.761
10	2006	E. on AG	Endesa AS	56.266

Fonte: Valor Econômico

À medida que crescem as operações de fusões e aquisições, mais as empresas tem se empenhado a criar novas estratégias para o seu crescimento. Tal fato vem aumentando a necessidade dos gestores de aprofundarem seus conhecimentos, analisarem estratégias, métodos para minimizar problemas e desenvolverem alternativas para melhor aproveitamento das vantagens financeiras presentes nas operações, o que é primordial, pois a tendência é que essas reorganizações tendam a crescer ainda mais ao longo dos anos.

3 AS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Uma extensa pesquisa de conhecimento da organização, com uma coleta de informações sobre a estrutura, o histórico, a filosofia e os projetos da companhia, é de ordem fundamental para o início do processo de venda de controle ou participação acionária, fusão, cisão, reestruturação e aquisição de novas companhias.

De maneira mais aprofundada, há a necessidade de análises mais rígidas das condições financeiras e patrimoniais, além de um estudo mais macro, aonde se avalia qual será o impacto dessa reorganização na gestão de ambas as empresas e do mercado como um todo. Vale lembrar outros dois detalhes de suma importância: a análise do perfil do comprador, para atender as exigências da organização, bem como manter sigilo ao longo do processo, visando minimizar interferências externas.

Demais fatores se desenvolvem no processo, tais como: estudos de viabilidade, estratégia da forma de negociação, determinação do valor da empresa, entre outros. Com relação às políticas que envolvam recompra de ações, endividamento, dividendos e outras demais com o objetivo de reduzir o que for possível de custo de capital, contrata-se assessoria societária e tributária.

Este tipo de assessoria pode se desenvolver tanto exclusivamente para *holdings*⁶ e grupos no processo de aquisição de uma companhia, assim como para uma organização que deseja reorganizar seu controle acionário, vendendo parcialmente suas ações de forma a se reestruturar internamente.

3.1 Etapas do Processo

Descrever as etapas que são desenvolvidas no processo de Fusões e Aquisições possibilita não só compreender melhor o tema como um todo, bem como entender o porque de cada uma delas serem instauradas.

A estratégia utilizada pela empresa vai refletir diretamente nas diretrizes tomadas para a realização da reorganização, sendo fundamental nas etapas de negociação e seleção de oportunidades. Vale enfatizar que sempre existirá um tipo

⁶ Sociedade gestora de participações sociais.

de estratégia, explicitamente ou implicitamente, para cada aquisição e a primeira determinará o sucesso ou insucesso da segunda.

Denota-se que em transações de Fusões e Aquisições ocorridas no Brasil, o principal entrave enfrentado tem sido justamente o de estruturação inicial para o desenvolvimento de compra ou venda. Alguns pontos, principalmente de elaboração do projeto e determinação do valor da empresa, vêm sendo apontado como os mais cruciais no processo como um todo.

Segundo Seiffert (2005)⁷, as etapas de desenvolvimento são universais. Assim que uma oportunidade é denotada, ela deve ser desenvolvida ou logo implantada, de forma a, conseqüentemente, produzir seu valor.

A etapa inicial para o desenvolvimento de novos negócios é a de preparação, que inclui a descrição de estratégias, já explicitadas anteriormente, além da organização de uma quantidade de pessoas que formem o capital intelectual, capazes de criar uma estrutura que possibilite dar continuidade a todo o processo.

No caso da estratégia do novo negócio ser por meio de aquisição, pode-se realizar uma *screening diligence*, que é um tipo mais simples de auditoria, podendo se resumir em apenas uma visita.

Para uma etapa mais avançada, após a descrição da estratégia e escolha da empresa a ser adquirida, há a necessidade de *due diligence*, ou seja, maneira mais aprofundada de se avaliar a viabilidade da operação. A partir da mesma, são iniciadas negociações oficiais com a empresa de interesse. Com o resultado da avaliação sendo positivo e as negociações bem sucedidas, segue-se para o próximo passo: a formalização do negócio, passando assim para a última etapa, de integração.

Cabe às empresas delinearem de que forma seu capital humano irá atuar ao longo de todo o processo. Muitas vêm utilizando o procedimento de designar equipes responsáveis para cada etapa. Essa metodologia possui o diferencial de atender às necessidades técnicas específicas inerentes a cada fase, de forma a especializar as equipes nas mais diversas questões, como por exemplo, as legais. Um aspecto negativo a ser apresentado é o enfraquecimento da visão macro do processo como todo, o que faz com que muitos gestores incentivem seus

⁷ SEIFFERT, P. Q. **Empreendendo novos negócios em corporações**. São Paulo: Atlas, 2005, pág. 46.

colaboradores no auxílio no processo decisório da transação, além de desenvolver um ambiente de adaptação da cultura externa, da empresa adquirida. Tal procedimento é uma tentativa para melhoria desse método, no entanto é um rotineiro desafio por parte dos líderes das organizações.

Como forma de ilustrar o processo descrito acima, a *General Electric*, empresa multinacional de serviços e tecnologia, utiliza em todos os processos da operação, uma integração entre o líder de negócios e o gestor de recursos humanos. Tal integração configura uma liderança para que o RH auxilie com técnicas de estímulos, através de T&D, como forma de embasamento para as necessidades do negócio e alcance dos objetivos traçados.

Ainda assim, segundo autores, no Brasil, 55% dos gestores de empresas adquirentes preferem não apoiar com a atuação específica do RH para integração cultural das pessoas. A razão maior disso seria o sigilo que envolve as operações, devendo limitar ao máximo o conhecimento das mesmas para outros setores da empresa.

Essa etapa tem o foco maior em análises financeiras, de forma avaliar valores relativos a taxas, impostos, além de questões legais que podem impactar a transação. O objetivo principal é auxiliar na definição do preço a ser pago.

Investir em uma *due diligence* estratégica aumenta as chances de evitar erros e possibilita a criação de valor real para o acionista:

“[...] uma *due diligence* não é o tipo de atividade que faz o coração bater mais rápido. É mais frequentemente como uma conversa de bastidores indigna da atenção dos titãs e feiticeiros fazedores de chuva que escrevem a história corporativa, na linha de frente dos negócios. Mas conforme o exemplo da Bridgepoint mostra, quando uma empresa está considerando uma aquisição, não há melhor lugar para as altas instâncias estarem focadas” (HARDING; ROVIT, 2005, p. 95)⁸

Ao término dessa etapa, inicia-se a de negociação, aonde fatores como número de pessoas envolvidas e importância dos resultados da *due diligence*, contribuem para ajustar o preço a ser pago pela empresa a ser adquirida.

Estudo quantitativo e qualitativo realizado pelas auditoras em 196 empresas listadas entre as 500 maiores do Brasil revela que o período de negociação dura, em

⁸ HARDING, David; ROVIT, Sam. **Garantindo o sucesso em fusões e aquisições**. Trad. de Sabine Alexandra Holler. Rio de Janeiro: Elsevier/Campus. 2005. pág. 95.

média, 9,2 meses, sendo o número médio de 10 participantes da empresa adquirente e oito da adquirida.

A última etapa do processo de aquisição é a de integração, que nada mais é do que o resultado das etapas anteriores e *feedback* maior de que as mesmas foram realizadas com sucesso.

A fase de integração é fundamental para garantir o sucesso de toda a operação. Apesar das fases de decisão sobre a compra e da integração se apresentar como únicas e separadas, na realidade, elas são interativas e devem ser consideradas em conjunto, sendo uma inclusive determinante da outra. A equipe que vai promover a integração pós-aquisição ou fusão deve ter gerentes das duas empresas, assim como pessoas com credibilidade nas suas respectivas equipes. Nesse momento, ter habilidade e capacidade de lidar com o estresse é fator fundamental.

Parte dos problemas apresentados pós-aquisição pode ser atribuída ao processo de integração entre as empresas adquirente e adquirida. A gestão do processo de integração depende de dois fatores: da estratégia de aquisição adotada; e da forma de como é conduzida a integração. Ou seja, autonomia do *timing*⁹ das mudanças e da equipe de executivos nomeados para a realização do processo.

⁹ Expressão dada ao fato de escolher o momento para fazer ou dizer algo.

4 FUSÃO E INCORPORAÇÃO COMO PROCESSO DE SUCESSÃO

O processo de sucessão pode ser definido como o processo em que uma pessoa transfere ou transmite para outra um conjunto de bens e direitos, se tornando a proprietária dos referidos bens e direitos, que poderá exercer todos os direitos inerentes à propriedade.

Lei das Sociedades por Ações (LSA) - Lei nº 6.404, de 15.12.76. Dispõe o artigo 228 da LSA:

“art. 228 – A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

O processo de fusão ou sucessão consiste na junção de duas pessoas jurídicas, que se extinguem, surgindo em substituição uma nova pessoa jurídica que se torna a titular do somatório do patrimônio (em linguagem técnica, chamada de acervo líquido) até então pertencente às referidas empresas jurídicas.

Por isso, é comum denominar as sociedades existentes anteriormente em sucedidas enquanto a nova se denomina sucessora.

“art. 227 – A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todo o direito e obrigações”.

Verifica-se que diferentemente do que ocorre na fusão, em que há a extinção de todas as pessoas jurídicas no processo, bem como a criação de uma nova pessoa jurídica que sucede às demais, no caso da incorporação, uma pessoa jurídica é mantida no processo enquanto uma ou mais pessoas jurídicas se extinguem, ou seja, uma pessoa jurídica preexistente absorve o patrimônio da outra, contabilizando o somatório dos patrimônios líquidos existentes no processo.

Com essa definição fica fácil entender porque são inúmeros os casos de incorporações e poucos são os de fusões. Neste caso é necessário a criação de uma nova pessoa jurídica e todo o processo que a acompanha, como por exemplo, a procedência de um novo registro no Cadastro Geral de Contribuintes no Ministério da Fazenda, inscrição estadual, inscrição municipal, alvarás de localização, sem mencionar no custo financeiro que tudo isso implica. No caso da incorporação, grande parte desse processo já está feito, sendo necessários apenas alguns ajustes, sem contar no benefício fiscal, que será abordado mais adiante, uma vez que a legislação de imposto para a pessoa jurídica permite um aproveitamento do prejuízo

fiscal, enquanto nas fusões esse benefício não ocorre e prevalece a perda total de prejuízos fiscais.

Não deixando de mencionar, que além das fusões e incorporações, há também o processo de cisão, que não será abordado nesse trabalho, porém se deve destacar que alguns processos de incorporação e fusão tem como base primária a cisão de uma empresa, para a separação de ativos e passivos a fim de separar o que há de melhor nessa empresa.

4.1 Sociedades Participantes

Mesmo sendo a Lei das Sociedades Anônimas que regula as incorporações e fusões de empresas, o processo não fica restrita unicamente a essas empresas, até porque não faria sentido, visto que as operações de concentração empresarial sociedades anônimas são igualmente importantes tanto para as sociedades anônimas quanto para as demais sociedades.

Uma vez que a LSA regulamenta todas as operações de fusão e incorporações, ela deixa de ser uma lei específica para as sociedades anônimas, cuidando de um assunto que à princípio estaria mais bem situada no código comercial. Assim, essas operações não constituem privilégio das sociedades anônimas e sim de sociedades de qualquer forma, seja ela, sociedade por quotas de responsabilidade limitada, sociedade em nome coletivo etc.

Com isso, vale a pena transcrever o artigo 223 da LSA que cuida da matéria: “art. 2233 – A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

§ “1º - Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo”.

§ “2º - Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem”.

Entretanto vale ressaltar, que para a Sociedade em Conta de Participação (SCP) possui uma característica peculiar. A constituição da sociedade em conta de participação não requer qualquer formalidade, podendo ser comprovada através de todos os meios de direito admitidos. O contrato social firmado produz efeito somente

entre os sócios, independentemente da inscrição de seu instrumento em qualquer registro, visto não possuir personalidade jurídica junto à sociedade.

Na SCP, existem dois sócios: oculto e ostensivo. O sócio oculto não assume nenhuma responsabilidade perante terceiros e não precisa ser comerciante, enquanto o sócio ostensivo pratica todos os atos comerciais em nome próprio (perante terceiros, todos os ativos e passivos são patrimônios do sócio ostensivo). Com isso, trata-se uma sociedade sem nenhuma publicidade, de validade restrita perante terceiros, e como dito anteriormente, destituída de personalidade jurídica. Portanto, a Sociedade em Conta de Participação não pode ser objeto para incorporações e fusões.

Seria no mínimo estranho, pensar que o resultado de uma fusão ou incorporação resultasse em uma SCP, da mesma forma, não parece lógico que o sócio ostensivo venha incorporar a SCP, tendo em vista que é inexistente o patrimônio a ser transferido, pois o sócio extensivo é o proprietário de todo o patrimônio na SCP.

Além disso, o que vai prevalecer para a SCP serão todos os atos ou fatos ocorridos na pessoa do sócio ostensivo, visto que juridicamente todo o patrimônio pertence a ele. Assim, caso haja uma incorporação, a incorporadora se tornará a sócia ostensiva e a incorporada fará o papel de sócia oculta.

Essa questão da SCP poder ou não passar pelo processo de incorporação ou fusão ganha complexidade, pois o Decreto-Lei nº 2.303/86 equiparou as empresas em SCP à pessoa jurídica para fins tributários. Essa lei determinou que o sócio ostensivo deve contabilizar em separado todos os atos e fatos pertinentes à SCP, exatamente como se esta fosse dotada de personalidade jurídica própria.

Então pode-se concluir que a incorporação ou fusão de uma SCP vai depender cada sócio ostensivo, podendo adotar os seguintes critérios:

- Dispensar o patrimônio da sociedade em conta de participação o tratamento de incorporação ou fusão;
- Manter a SCP existente, alterando-se tão somente o sócio ostensivo;
- Dissolver ou extinguir a sociedade em SCP.

5 MÉTODO DA EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

Os investimentos do ativo permanente (AP) podem ser avaliados pelo Método do Custo com base de valor, atendendo ao Princípio do Registro pelo Valor Original, ou pelo Método da Equivalência Patrimonial (MEP). O MEP é um assunto que mostra muita complexidade e dificuldades nas aplicações práticas, porém apresenta resultados muito mais adequados.

A Equivalência Patrimonial é o método que consiste em atualizar o valor contábil do investimento ao valor equivalente à participação societária da sociedade investidora no patrimônio líquido da sociedade investida e no reconhecimento dos seus efeitos na Demonstração do Resultado do Exercício. É importante explicar como acontece o MEP, pois mais a frente, será explicado como utilizar do benefício fiscal de ativos reavaliados principalmente por esse método.

5.1 Método do Custo x MEP

No Método de Custo como base de valor, os investimentos são analisados ao preço de custo (preço da nota fiscal) menos as provisões de perdas. Assim sendo, a empresa registra apenas as operações de atos formais, pois de fato, os dividendos são registrados como receita, no momento em que são declarados ou distribuídos.

Assim, o Método de Custo utiliza o regime de caixa ao invés da competência e com isso deixa de reconhecer na empresa investidora, os lucros e reservas gerados e não distribuídos. O MEP leva em consideração que os resultados e qualquer variação patrimonial devem ser reconhecidos, ou seja, contabilizados no momento da sua geração, independente serem ou não distribuídos.

O valor do investimento portanto, será determinado mediante a aplicação da porcentagem de participação no capital social, sobre o patrimônio líquido de cada sociedade coligada ou controlada. O investimento é classificado no AP quando a intenção da empresa não é vendê-lo como forma de investimento e sim mantê-lo no patrimônio no longo prazo (além do término do exercício seguinte).

Um investimento deve ser avaliado pelo MEP quando ocorrer em controlada ou coligada relevante, desde que represente 20% ou mais do capital da investida ou a investidora tenha influência na administração da investida.

Em outras palavras, uma empresa B que tem capital social R\$ 1.000,00 será incorporada por uma empresa A de valor patrimonial R\$ 5.000.000.000.000,00 não vai fazer diferença no capital social da empresa A pela incorporação de B, então é utilizado o valor de mercado. Porém, se a empresa A tiver um capital social de R\$ 5.000,00, o capital social de B de R\$ 1.000,00 corresponderá a 20% desse capital sendo importantes os ajustes do MEP para criar um valor de mercado justo.

No caso de companhias de capital aberto, Comissão de Valores Mobiliários (CVM)¹⁰ determina que os investimentos em controladas sejam avaliados pelo MEP, independentemente de relevância. A investida é coligada quando a investidora participa de seu capital com uma porcentagem de 10% ou mais, sem controlá-la. A investida é controlada quando a investidora têm preponderância nas deliberações sociais da investida e o poder de eleger a maioria de seus administradores. Esta situação costuma ocorrer quando a investidora possui mais de 50% do capital votante da investida.

A coligação é sempre direta, não podendo ser feita por intermédio de outras empresas.

Exemplo: Cia A possui 40% da Cia B, que possui 40% da Cia C. Então, a Cia A possui $40\% \times 40\% = 16\%$ da Cia C. Porém, como o investimento não é direto, a Cia C não é coligada da Cia A e assim, não pode aplicar o MEP.

5.2 Realização da Equivalência Patrimonial

O valor do patrimônio líquido da investida deverá ser idêntico ao que consta em seu balanço patrimonial levantado na mesma data do balanço da investidora. No instante em que for realizar a equivalência patrimonial, é importante ressaltar que as práticas contábeis devem ser as mesmas a fim de obter um valor preciso. Caso essa pratica não esteja em conformidade, deverão ser feitos ajustes que possam demonstrar um resultado de mesmo valor. Os ajustes devem ser feitos a fim de eliminar as diferenças de grau elevado, decorrente da diferença de critérios praticados por ambas.

¹⁰ Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda que tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado.

6 PROCESSOS DE TRANSFERÊNCIA DE CAPITAL

No capítulo anterior, falou-se sobre as fusões e incorporações como um processo de sucessão. Agora será analisado de uma maneira diferente, levando em consideração o processo de transferência dos recursos econômicos de uma empresa para outra.

Quando as operações de fusão e incorporação são vistas como uma transferência de capital, torna-se mais fácil entender o porque essas operações são livres da incidência do Imposto de Renda (IR), ou seja, não constitui um fato gerador para o IR. Entretanto, quando há a transferência de capital de uma empresa para outra, muitas vezes é necessário que haja uma distribuição das cotas ou ações pela empresa receptora do capital. Assim, todo capital aplicado por uma pessoa jurídica deve ser classificado quanto a sua origem, como sendo capital próprio ou de terceiros.

6.1 Horizontal

Na hipótese em que duas sociedades se fundem, ou uma incorpora a outra, se o sócio ou acionista de uma sociedade são diferentes, a totalidade do patrimônio líquido das sociedades extintas no processo de fusão ou incorporação será transferida a título de aumento de capital. Na hipótese de fusão, o patrimônio líquido de ambas constituirá o capital da nova sociedade decorrente, enquanto no processo de incorporação, o patrimônio líquido da empresa que esta sendo incorporada, será o objeto de aumento do patrimônio líquido da empresa que esta incorporando essa empresa.

O exemplo a seguir serve para ilustrar como é feita a incorporação Horizontal

Tabela 4 : Operação Horizontal

Cia.A

Ativo		Passivo	
Caixa	20	Empréstimo	15
Imobilizado	80	Capital	85
Total	100	Total	100

Cia.B

Ativo		Passivo	
Caixa	90	Fornecedores	15
		Empréstimo	25
Imobilizado	110	Capital	160
Total	200	Total	200

Cia.B*

Ativo		Passivo	
Caixa	110	Fornecedores	15
		Empréstimo	40
Imobilizado	190	Capital	245
Total	300	Total	300

Elaboração Própria

Essa operação foi denominada Horizontal, em função de haver uma soma de patrimônio na sociedade resultante, acarretando um aumento de capital. O capital da Cia. B passou de 160 para 245, que corresponde ao capital as Cia. A somado ao capital da Cia.B.

6.2 Vertical

Nem toda operação de reorganização envolvendo fusão ou incorporação acarreta num aumento de capital. Assim, na hipótese em que a totalidade das ações ou quotas de uma sociedade é detida por outra, as ações ou cotas quotas do capital social da sociedade a ser incorporada ou fusionada poderão ser extintas ou substituídas por ações ou quotas da empresa, desde que a empresa disponha de reserva de lucros ou lucros acumulados.

Tabela 5 : Operação Vertical

Cia.C

<u>Ativo</u>		<u>Passivo</u>	
Caixa	100	Fornecedores	35
Investimentos	230	Empréstimo	150
Imobilizado	120	Capital	265
Total	450	Total	450

Cia.D

<u>Ativo</u>		<u>Passivo</u>	
Caixa	10	Fornecedores	50
Real. L.Prazo	10	Empréstimo	120
Imobilizado	380	Capital	230
Total	400	Total	400

Cia.C - após incorporação

<u>Ativo</u>		<u>Passivo</u>	
Caixa	110	Fornecedores	85
Real. L.Prazo	10	Empréstimo	270
Investimentos	0		
Imobilizado	500	Capital	265
Total	620	Total	620

Elaboração Própria

Após a implementação da incorporação, o exemplo acima demonstra que o investimento na Cia.D não existe mais, o que mostra a veracidade da explicação levando em consideração que a Cia.D não existe mais. Os quotistas continuam exatamente os mesmos, o seu capital permaneceu inalterado e houve apenas uma baixa contábil da conta de investimento, sendo substituído pelas contas do patrimônio líquido recebido.

6.2.1 Vertical Ascendente ou Descendente

Utiliza-se a expressão incorporação ascendente quando a sucessora participa no capital social da sucedida e incorporação descendente quando a sucedida é proprietária de ações ou quotas representativas do capital social da sucessora. O conceito de operação ascendente ou descendente não se aplica às fusões

A incorporação vertical ascendente ou descendente deve resultar em uma situação patrimonial exatamente idêntica, mas em pessoa jurídica diversa. O

conceito de reorganização ascendente e descendente não se aplica a fusões, em face dessa resultar na constituição de pessoa jurídica nova.

Em outras palavras, a ascendente é quando a controladora absorve o acervo líquido da controlada e a descendente é quando a controlada absorve o acervo líquido da controladora e as conseqüências tributárias devem ser idênticas, para qualquer uma das duas situações.

A possibilidade de escolher entre uma reorganização ascendente ou descendente muitas vezes torna-se importante em razão de situações fáticas a um processo de reorganização.

Imagina se os acionistas de uma *holding* desejassem a incorporação da sua subsidiária integral, assumindo a *holding* todos os ativos operacionais necessários à continuação da atividade até então conduzida pela subsidiária integral. A hipótese mais simples seria que a subsidiária integral fosse absorvida por sua controladora, por constituir uma operação contabilmente mais simples. Entretanto, se a subsidiária operacional tivesse entre seus ativos um contrato com o Poder Público, onde a sua personalidade jurídica fosse extinta devido à transação, isso tornaria a incorporação vertical ascendente impossível, deixando apenas a opção da incorporação descendente, ou seja, a subsidiária integral absorveria a *Cia Holding*, tornando os seus acionistas titulares das ações representativas do capital social da subscrita.

6.3 Híbrida

Pode-se também, ter uma opção híbrida, onde uma operação de fusão ou incorporação pode ser deter parte das ações ou quotas dos acionistas, conforme segue o exemplo.

Tabela 6 : Operação Híbrida

Cia.C

<u>Ativo</u>		<u>Passivo</u>	
Caixa	70	Fornecedores	80
Real. L.Prazo	110	Empréstimo	200
Imobilizado	420	Capital	320
Total	600	Total	600

Cia.Alfa

<u>Ativo</u>		<u>Passivo</u>	
Caixa	400	Fornecedores	250
Real. L.Prazo	40	Empréstimo	500
Investimentos	160		
Imobilizado	700	Capital	550
Total	1300	Total	1300

Cia.Alfa - após incorporação

<u>Ativo</u>		<u>Passivo</u>	
Caixa	470	Fornecedores	330
Real. L.Prazo	150	Empréstimo	700
Investimentos	0		
Imobilizado	1120	Capital	710
Total	1740	Total	1740

Elaboração Própria

7 ASPECTOS JURÍDICOS

7.1. A Lei da Concorrência

A defesa da concorrência é bastante antiga no mundo, notadamente na Inglaterra onde a *Common Law* construiu um conjunto de decisões judiciais sem um estatuto preciso que definisse cada aspecto legal envolvido nas questões tratadas. Foi herdada pela justiça dos EUA e viria a se constituir nos fundamentos do Sherman Antitrust Act (2 de julho de 1890), o primeiro importante estatuto legal da defesa da concorrência.

Hoje em dia, muitos países têm lei antitruste, cuja concepção básica deve ser definida em eficiência econômica e bem-estar dos consumidores. Na maior parte desses países, a lei surgiu recentemente ou ainda tem pouco tempo de uso e com isso, sua aplicação ainda carece de instituições reguladoras adequadas, recursos humanos e legitimidade.

No Brasil, assim como em quase todos os países onde há leis antitruste, a formação de cartéis é considerada crime. A política brasileira de defesa da concorrência é disciplinada pela Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994. O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) é composto por três órgãos: a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda, a Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), autarquia federal vinculada ao Ministério da Justiça.

Os esforços estão sendo feitos para aumentar o combate aos cartéis. Ainda está no Congresso a reformulação da Lei nº 8.884/94 para aumentar a eficiência dos órgãos de defesa da concorrência, especialmente o CADE, com o objetivo de tornar o sistema mais seletivo na análise de fusões e aquisições e mais rigoroso no combate a cartéis. A defesa da concorrência possui essas duas vertentes: a prevenção, quando se procura evitar que fusões e aquisições que tenham características “anticompetitivas” se realizem, e a repressão, quando são investigadas e punidas condutas “anticompetitivas”.

De acordo com a legislação brasileira, no âmbito administrativo, uma empresa condenada por prática de cartel poderá pagar multa de 1,0 a 30% de seu

faturamento bruto no ano anterior ao início do processo administrativo que apurou a prática. Por sua vez, os administradores da empresa direta ou indiretamente envolvidos com o ilícito podem ser condenados a pagar uma multa de 10 a 50% daquela aplicada à empresa. Outras penas podem ser impostas como, por exemplo, a proibição de contratar com instituições financeiras oficiais e de parcelar débitos fiscais, bem como de participar de licitações promovidas pela Administração Pública Federal, Estadual e Municipal por prazo não inferior a cinco anos.

Além de infração administrativa, a prática de cartel também configura crime no Brasil, punível com multa ou prisão de 2 a 5 anos em regime de reclusão. De acordo com a Lei de Crimes Contra a Ordem Econômica (Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990), essa sanção pode ser aumentada em até 50% se o crime causar grave dano à coletividade, for cometido por um servidor público ou se relacionar a bens ou serviços essenciais para a vida ou para a saúde.

7.2 Combate Aos Cartéis

Cartel é um acordo entre concorrentes para fixar preços, dividir clientes ou mercados e constitui a mais grave lesão à concorrência. Os cartéis geralmente aumentam os preços de produtos e serviços causando prejuízos anuais de centenas de bilhões de reais aos consumidores.

Nos últimos anos, as autoridades de defesa da concorrência de todo o mundo intensificaram esforços para identificar e impor sanções severas à prática de cartel. No Brasil não foi diferente, quando em 2003 começou a prática para o combate dos cartéis..

No início de 2002, a Nestlé anunciou a compra da Garoto, criando um domínio de 50% do mercado. Essa concentração foi considerada lesiva ao consumidor e a partir disso, o CADE e a Nestlé iniciaram uma das maiores contendas jurídicas que o Brasil já teve. A Nestlé defende a criação de mais de 3,5 mil empregos, investimentos de R\$ 200 milhões e ampliação a exportação devido a fábrica herdada da Garoto, em Vila Velha (ES).

O CADE considera a hipótese de fiscalizar eventuais abusos pela Nestlé/Garoto no mercado de chocolates da mesma maneira que ocorreu com a AmBev em cervejas.

No caso da criação da AmBev, que ocorreu em julho de 1999, foi anunciada a criação da maior empresa de bebidas do Brasil e a quarta maior cervejaria do mundo. A empresa foi resultado da criação de *Holding* nacional: Companhia Antarctica Paulista - Indústria de Bebidas e Conexos (Antarctica) e Companhia Cervejaria Brahma (Brahma).

O caso teve grande impacto na mídia e muitos debates foram feitos em razão da concentração de poder de mercado de bebida na mão de uma só empresa, que representava 70% do mercado de cervejas e 17% do mercado de refrigerantes. O impacto econômico da união dessas empresas foi muito maior que a união entre a Nestlé e a Garoto, assim com a compra da Sadia pela Perdigão que aconteceu no início de 2009, gerando mais uma vez, conflitos devido a concentração de mercado.

8 ASPECTOS TRIBUTÁRIOS E SOCIETÁRIOS

8.1. Planejamento Tributário, Evasão e Elisão Fiscal

Assim como em todas as empresas do mundo, os empresários brasileiros procuram a eficiência financeira em seus negócios. Com isso, utiliza-se o planejamento tributário como ferramenta, para alcançar o objetivo de agregar valor para os acionistas.

Durante muito tempo, a concepção de planejamento tributário era o mesmo que fraude fiscal e para alguns, essa idéia ainda persiste. Assim, cabe em primeiro lugar, explicar como nasce a obrigação de pagar tributos ao governo, dentro do campo jurídico brasileiro, para posteriormente, definir-se o que é planejamento tributário.

Amparado pela constituição federal, o governo não pode aumentar ou cobrar tributos que não tenha uma lei estabelecido o arrecadamento. A Lei também tem que prever todos os elementos necessários para que seja aplicado, tais como as hipóteses de incidência, base de cálculo, alíquota, sujeito passivo, hipótese de exclusão, suspensão e extinção do crédito tributário além de outros aspectos.

Assim, o contribuinte pode planejar suas atividades econômicas antes da concretização da incidência, buscando evitar, diminuir ou postergar o pagamento do valor devido ao governo. Isso é chamado no mundo jurídico com elisão fiscal. Resumindo em outras palavras, é quando o contribuinte consegue por meio da legalidade, diminuir o peso da carga tributária num determinado orçamento. Respeitando o ordenamento jurídico, o administrador faz escolhas prévias (antes dos eventos que sofrerão agravo fiscal) que permitem minorar o impacto tributário nos gastos do ente administrado.

Quando se fala na evasão fiscal, se exprime a ilegalidade já mencionada anteriormente, onde são usados meios ilícitos para evitar o pagamento de taxas, impostos e outros tributos. Entre os métodos usados para evadir tributos estão a omissão de informações, as falsas declarações e a produção de documentos que contenham informações falsas ou distorcidas, como a contratação de notas fiscais, faturas, duplicatas etc.

Diferentemente da evasão fiscal (onde ocorre o fato gerador do tributo e o contribuinte não paga uma obrigação legal), na elisão fiscal através do planejamento, evita-se a ocorrência do fato gerador. E por não ocorrer o fato gerador, o tributo não é devido. Dessa forma, o planejamento não caracteriza ilegalidade, apenas usa-se das regras vigentes para evitar o surgimento de uma obrigação fiscal.

Na prática, existem dois tipos de elisão fiscal, aquela induzida pelo instrumento de política econômica e aquela proveniente de falhas nas “brechas” nas leis. O exemplo do primeiro é a permissão da dedução da amortização fiscal do ágio na cisão, fusão e aquisição ou a incorporação de empresas, desde que a empresa incorporada ou incorporadora já tenham participações acionárias adquiridas com ágio ou deságio. Já o exemplo do segundo, caso existe algumas aquisições com corporação reversa, onde a empresa controlada, com prejuízo fiscal acumulado, absorve o patrimônio da controladora, e assim não perde o benefício do aproveitamento de seu prejuízo fiscal acumulado.

8.2. Planejamento Tributário e o MEP

O método utilizado para avaliar investimentos em empresas coligadas ou controladas, é chamado de Método da Equivalência Patrimonial (MEP). Conforme já discutido no capítulo 4, esse método corresponde à aplicação do percentual de participação que a investidora tem no capital social da investida sobre o patrimônio líquido da investida.

A investidora deve registrar ágio ou deságio no momento da aquisição de investimento. Esse ágio ou deságio pode ser considerado como a diferença, a maior ou a menor, entre o custo de aquisição do investimento e o valor do investimento após a equivalência patrimonial.

Os fundamentos econômicos do ágio ou deságio permitem ainda, considerar o valor como sendo a diferença entre o valor contábil e o de mercado, ou ainda a expectativa de resultado futuro. O primeiro deve ser amortizado normalmente, sob regras contábeis de amortização, enquanto o segundo deverá ser amortizado na proporção dos resultados projetados, baixa por alienação ou perecimento. No entanto, para a computação do IRPJ e CSLL, só será considerado a amortização do

ágio ou deságio quando da a alienação do investimento e assim seja apurado o ganho ou perda de capital.

Quando uma operação de fusão ou aquisição é permitida, como alternativa, a amortização do ágio ou deságio, para fins fiscais, contanto exista a participação societária adquirida com ágio ou deságio, segundo fundamentos econômicos anteriormente mencionados.

Caso o fundamento econômico seja o fundo do comércio, intangível ou outras razões econômicas, o fisco não permite a amortização fiscal do ágio, com isso as empresas devem registrá-lo no ativo permanente e deduzi-lo da apuração do IRPJ e CSLL somente quando da alienação do investimento de origem.

Tendo em vista a atual legislação tributária, muita empresa utiliza-se de uma estrutura de planejamento tributário denominado “incorporação reversa” ou “incorporação às avessas”, onde as controladas têm seu patrimônio incorporado pela controladora, o que promove a dedutibilidade desse ágio na sua apuração de IRPJ e CSLL. As empresas que ganharam os leilões nos anos 90, promovidos pelas privatizações, utilizaram desse artifício, mas, posteriormente todas as empresas passaram a utilizá-la devido à economia fiscal que proporciona a empresa que a praticam.

Em 1996, o Conselho Monetário Nacional (CMN)¹¹ determinou que as entidades privadas não poderiam deter ações de uma mesma companhia que representasse mais de 20% do capital votante ou capital total.

¹¹ Conselho deliberativo máximo da Sistema Financeiro Nacional.

9 CONCLUSÃO

As operações de fusões e aquisições, também conhecidas como reorganização societária, são de grande interesse para a administração de empresas, tanto no âmbito organizacional e estratégico, como no financeiro e por isso é importante seguir os passos corretos. Conforme mencionado no trabalho, para o sucesso na compra de uma empresa, geralmente é sugerido seguir um “passo a passo” se define em quatro fases: a preparação, a abordagem a negociação e a execução.

As fases devem ser respeitadas de maneira a alcançar a maximizar os objetivos da empresa, sejam eles financeiros ou estratégicos, porém os desafios enfrentados pelas empresas em fusões e aquisições não devem ser desprezados.

Pessoas, processos e sistemas são fatores que podem contribuir para determinar a diferença entre o sucesso e o fracasso de uma empresa. Definir perfis a serem buscados, identificar, atrair, treinar e reter talentos, criar e implementar processos eficientes de trabalho e uma cultura orientada à criação de valor também não são desafios pequenos.

Dependendo do tamanho das empresas, a combinação de seus sistemas de informação também pode ser um fator determinante na velocidade e na eficiência da integração. Esses fatores podem fazer a diferença entre uma gestão com boas decisões e controles adequados e uma gestão com um nível de risco e incerteza elevados.

Quando nos deparamos com uma transação de grande porte, como a da Perdigão e Sadia, Nestlé e Garoto, é preciso analisar se é razoável esperar que pessoas, processos e sistemas venham a ser integrados adequadamente e se não haverá destruição de valor como, por exemplo, a perda de pessoas-chave, conflitos culturais entre as empresas e até uma perda de informações devido à integração de sistemas que nem sempre são bem utilizados.

Na maioria das vezes, o maior ganhador em uma aquisição é a parte vendedora. A geração das sinergias e a competição pelo ativo muitas vezes coloca sobre o comprador a maldição de o vencedor acabar pagando pela empresa adquirida um valor superior ao razoável.

Assim, quando movimentos de consolidação são feitos por meio de alavancagem a custos racionais, há um aumento do retorno potencial, mas também do risco. Momentos de crise são úteis para lembrar que comportamentos desfavoráveis do câmbio, impactos negativos sobre a demanda, pressões no custo de matérias-primas e outros movimentos que, infelizmente fazem parte da vida das empresas, podem colocar em xeque, empresas excessivamente alavancadas.

Além disso, cabe ressaltar que há risco no planejamento tributário societário em reorganizações societárias. O órgão administrativo brasileiro que julga os processos fiscais passou a levar em consideração não somente o cumprimento da legislação tributária nas operações de organização societária. Agora, a tendência é que leve em consideração, a essência econômica da operação. Dessa forma estruturas criativas montadas apenas com o objetivo da economia fiscal correm o risco de serem desfeitas e o contribuinte incorrer no pagamento não só do tributo, mas também de juros e multas.

Diante desses riscos e incertezas, deve-se questionar as razões que levam os executivos de empresas a seguir adiante em transações que parecem fazer pouco sentido. O sentimento de perder a liderança, de ficar para trás, muitas vezes leva executivos a tomarem decisões que buscam exclusivamente o crescimento, quando o foco deveria estar em maximizar o retorno sobre o capital empregado. Não se deve desprezar a natureza humana em situações como essas, especialmente quando o histórico recente de aceitação de transações similares é favorável.

10 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Contabilidade Avançada**. São Paulo, Editora Atlas, 1997

BARROS, Betânia Tanure de. Encontro das culturas organizacionais. *In*: BARROS, Betânia Tanure de (Org.). **Fusões, Aquisições & Parcerias**. São Paulo: Atlas, 2001.

HARDING, David; ROVIT, Sam. **Garantindo o Sucesso em Fusões e Aquisições**. Trad. de Sabine Alexandra Holler. Rio de Janeiro: Elsevier/Campus. 2005.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. Manual de **Contabilidade das Sociedades por Ações**. 5ª edição, Revista Atualizada. São Paulo, Editora Atlas, 2000.

JUNIOR, José Hernandez Perez; OLIVEIRA, Luís Martins de. **Contabilidade Avançada**. São Paulo, Editora Atlas, 2ª edição, 1998.

KMPG.

Disponível em:

http://www.kpmg.com.br/publicacoes/fusoes_aquisicoes/2010/FA_3otrim_2010.pdf

Acesso em 17 de Novembro de 2010.

MUNIZ, Ian de Porto Alegre. **Reorganizações Societárias**. São Paulo e MAKRON Books do Brasil Editora Ltda.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Disponível em:

<http://www.pwc.com/br/pt/estudos-pesquisas/assets/fusoes-e-aquisicoes-agosto09.pdf>

Acesso em 27 de Novembro de 2010.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira - Corporate Finance**. São Paulo, Editora Atlas, 2007.

ROSSETTI, José Paschoal. Fusões e aquisições no Brasil: as razões e os impactos. *In*: BARROS, Betânia Tanure de (Org.). **Fusões, Aquisições & Parcerias**. São Paulo: Atlas, 2001.

SEIFFERT, P. Q. **Empreendendo Novos Negócios em Corporações**. São Paulo: Atlas, 2005.

Valor Econômico

Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/online/geral/43/325407/fusoes-e-aquisicoes-na-america-latina-batem-recorde>.

Acesso em 22 de Novembro de 2010.