

---

# O TRATAMENTO DO ÁGIO NAS EMPRESAS PRIVATIZADAS DO SETOR ELÉTRICO

---

*Artigo baseado na dissertação  
de mestrado de Allan Carlos Brilhante  
Carvalho aprovada em 24 de  
novembro de 2003.*

*Allan Carlos Brilhante Carvalho  
Professor da Universidade Federal de Juiz de Fora*

*Álvaro Vieira Lima  
Coordenador do Mestrado em Ciências Contábeis/FAF/UERJ*

## **RESUMO**

---

Durante os últimos dez anos, empresas estatais brasileiras têm sido leiloadas sob o Programa Nacional de Desestatização (PND), ensejando a ocorrência de significativos ágios no processo de alienação. Este artigo analisa os principais aspectos do tratamento do ágio nas empresas privatizadas do setor elétrico brasileiro.

O tratamento do ágio sofreu profundas modificações com o advento de Lei n.º 9.532, de 10 de dezembro de 1997. Esta lei estabelece, dentre outras, as condições para que a amortização do ágio seja considerada dedutível na apuração do lucro real.

Após o advento da referida lei, uma série de operações de reorganização societária tiveram início. A ocorrência de ágio nas aquisições, seguida dessas operações de reorganização societária, sobretudo na forma de incorporação, poderia provocar pesados prejuízos aos acionistas minoritários das empresas incorporadas, obrigando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a intervir na questão, baixando instruções que regulamentam essas operações, no sentido de proteger os interesses dos acionistas minoritários.

O objetivo do artigo é analisar como as modificações nos dispositivos fiscais e societários interferiram no processo de tomada de decisões dessas empresas.

**Palavras-chave:** ágio, reorganização societária, privatização.

## **ABSTRACT**

---

Along the last ten years, brasilian state companies have been auctioned in accordance to the National Program of Privatization, what instigated the occurrence of significative goodwill in the companies alienation process.

The accounting and fiscal treatment of goodwill undergone deep changes whit the advent of Law 9532 from december 10, 1997. This law set up, among others, the conditions under which advent, a number of societal restructuring operations has started, in particular whit regard to the incorporating modality.

The present research had the objective to analyze the occurrence of goodwill on the privatization of companies from the eletricity sector and to produce empirical

evidence the influence of legal devices for goodwill treatment on the decision making process of those companies.

**Keywords:** goodwill, business combination, privatization.

## 1 INTRODUÇÃO

O modelo institucional estatal centralizado foi implementado com a criação da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás), pela Lei n.º 3.890-A, de 25 de abril de 1961. Após sua instalação em 11 de junho de 1962, a Eletrobrás assumiu as funções de coordenação do planejamento da operação e de agente financeiro, transformando-se numa *holding* detentora do controle através de suas quatro subsidiárias (CHESF, ELETRONORTE, ELETROSUL e FURNAS), enquanto os governos estaduais eram proprietários das empresas de distribuição de energia.

As dimensões continentais do país e o enorme potencial hídrico influenciaram o desenvolvimento do setor elétrico brasileiro. As significativas economias de escala resultantes da construção de enormes usinas hidrelétricas levaram à criação de um sistema interligado de transmissão de energia, no qual os custos relativos às linhas de transmissão eram divididos entre as empresas.

De acordo com Ferreira (2000), o primeiro passo na implementação do modelo centralizado foi a criação de monopólios regionais de distribuição, seguido pelo desenvolvimento de um sistema centralizado de despacho que maximizou a eficiência das instalações como um todo. Esse sistema centralizado era considerado o mais eficiente em termos técnicos e econômicos e o mais adequado ao modelo de crescimento

econômico impulsionado pelo Estado, onde o setor público foi responsável pelos investimentos na infra-estrutura de capital intensivo, mas de baixo retorno, como eram tipicamente os “monopólios naturais”. Com base nesse modelo, foi desenvolvido também um sistema de subsídio de tarifas que visava baratear a energia elétrica para as indústrias, repassando o custo residual aos consumidores residenciais e outras empresas fora do setor industrial.

Em meados da década de 70, diante do recrudescimento do processo inflacionário, as tarifas de energia elétrica foram unificadas em todo o país e realinhadas automaticamente com a inflação. Esses reajustes eram cruciais para preservar os retornos reais de todas as empresas do setor elétrico. Assim, segundo Ferreira (2000), adotou-se um princípio para garantir as empresas que apresentassem retornos menores, obtendo receita adicional daquelas com retornos maiores. O mecanismo adotado foi a Conta de Resultados a Compensar (CRC), na qual as empresas acumulavam resultados positivos ou negativos, para posterior acerto. A CRC foi projetada como um mecanismo de soma zero para o setor como um todo, embora mais tarde a alta inflação tenha causado prejuízos reais líquidos ao setor.

A combinação da centralização do planejamento com a facilidade de obtenção de financiamento não submeteu as decisões de investimento no setor ao mesmo tipo de exame usado na avaliação de investimentos privados, ou seja, análise do fluxo de caixa descontado. A economia de escala era a prioridade que definia a maior parte das decisões sobre investimentos. Assim, usinas maiores eram preferidas às usinas menores, resultando em projetos que demandavam

grandes dispêndios e ativos fixos e, conseqüentemente, longos prazos de maturação. Como conseqüência, muitas dessas usinas não puderam ser concluídas.

Vale registrar, ainda, as anotações feitas por Ferreira (2000) de que, no ambiente centralizado, as empresas de energia elétrica eram administradas por engenheiros, cabendo aos administradores financeiros a tarefa de pagar as contas e obter os financiamentos necessários. Na metade dos anos 80, um grande número de cargos de diretoria eram preenchidos por nomeados políticos com poucas habilidades administrativas que, em geral, permaneciam nos seus postos apenas por um curto período.

O modelo institucional estatal criado para o setor elétrico conseguiu apresentar elevadas taxas de expansão da oferta de energia graças à combinação de um imposto específico (IUEE – Imposto Único sobre Energia Elétrica), autofinanciamento por meio de tarifas alinhadas com a inflação, recursos da União e recursos externos.

Esse modelo começou a mostrar sinais de fraqueza econômica e financeira no início dos anos 80 em virtude do colapso do financiamento internacional que se seguiu à crise do México, em 1982. Isso provocou no Brasil um choque intenso que resultou em crise fiscal, estagnação econômica e inflação muito alta. Para aliviar os efeitos da crise, as tarifas altas do setor foram freqüentemente utilizadas como investimentos para a manutenção do sistema, deixando como última alternativa a contratação de novos empréstimos.

Pires (1999) aponta os seguintes motivos para a crise do modelo institucional:

- 1) crise financeira da União e dos Estados, inviabilizando a expansão da oferta de eletricidade e a manutenção da confiabilidade das linhas de transmissão. O consumo de energia, embora em desaceleração, mantém um crescimento elevado e superior ao crescimento da produção, mostrando-se pouco sensível às flutuações da atividade econômica, especialmente nas classes residencial e comercial;
- 2) má gestão das empresas de energia elétrica, provocada, em grande parte, pela ausência de incentivos à eficiência produtiva e de critérios técnicos para a gerência administrativa;
- 3) inadequação do regime regulatório (inexistência, na prática, de órgão regulador, conflitos de interesse sem arbitragem, regime tarifário baseado no custo do serviço mais remuneração garantida).

No plano estadual, a crise foi ainda mais grave. Quando os bancos estaduais começaram a enfrentar problemas no início dos anos 80, muitos governadores começaram a usar as suas empresas para financiar indiretamente seus déficits. Normalmente, eram transferidas para essas empresas responsabilidades não relacionadas com o seu ramo de negócios. Ferreira (2000) cita o caso CESP, ELETROPAULO, que ficou responsável pelas operações de controle das inundações nos principais rios da cidade de São Paulo, mas não foi ressarcida pelo governo estadual, seu principal acionista. Outra prática comum era a contratação de funcionários com altos salários, que não trabalhavam nas empresas ou eram emprestados para outras entidades não governamentais, sem compensação. Por fim, outra prática comum era o não

pagamento das contas de energia elétrica por algumas entidades públicas.

A crônica falta de caixa dos governos estaduais, a dificuldade na obtenção de novos empréstimos (deve ser lembrado aqui que na metade dos anos 80 os bancos públicos foram proibidos de conceder empréstimos às empresas estatais), e a elevada dívida das empresas foram as principais forças motivadoras para a privatização em nível estadual, chegando a ser considerada a única saída para as empresas em dificuldades financeiras e para os governos estaduais.

## 2 A PRIVATIZAÇÃO DO SETOR

Pinheiro (2000) afirma que, para os cientistas políticos, os esforços de privatização podem ser agrupados em três categorias: sistêmica, tática e pragmática. As iniciativas do primeiro grupo têm objetivos profundos e amplos, e visam reformar as instituições econômicas e políticas, como ocorreu no Chile, na Inglaterra e na Nova Zelândia. Os casos táticos são aqueles em que a privatização visa os objetivos de curto prazo dos atores políticos de cada país, como, por

exemplo, partidos políticos e grupos de interesse. A privatização pragmática, por sua vez, tende a sofrer menor influência da ideologia ou da política, sendo apenas uma das várias alternativas que a burocracia considera adequadas para promover os objetivos sociais.

Pinheiro e Giambiagi (2000) afirmam que a privatização no Brasil foi, acima de tudo, uma resposta pragmática aos problemas macroeconômicos de curto prazo causados pelo estado de desordem das contas fiscais do país. Nesse sentido, o governo priorizou a venda das empresas de distribuição por entender que dificilmente conseguiria atrair interessados para os ativos de geração, caso não eliminasse o risco regulatório diante da ausência de regras claras para o funcionamento do setor e não houvesse a perspectiva de um mercado atacadista privado de energia. Essa questão só foi resolvida com a promulgação da lei nº 9.648, de 27 de maio de 1998, que autorizou o Poder Executivo a promover a reestruturação do setor elétrico brasileiro. Um resumo das privatizações efetuadas no setor elétrico pode ser visualizado na Tabela 1 a seguir:

**Tabela 1 – Privatizações realizadas no setor energético até 31/12/2000**

EMPRESA	TIPO	DATA
Espírito Santo Centrais Elétricas S/A – ESCELSA	Distribuidora	11/07/1995
Light Serviços de Eletricidade S/A	Distribuidora	21/05/1996
Cia de Eletricidade do Rio de Janeiro S/A – CERJ	Distribuidora	20/11/1996
Cia de Eletricidade da Bahia S/A – COELBA	Distribuidora	31/07/1997
Centrais Elétricas Cachoeira Dourada S/A – CSDA	Geradora	05/09/1997
Rio Grande Energia S/A *	Distribuidora	21/10/1997
AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S/A **	Distribuidora	21/10/1997
Cia Paulista de Força e Luz – CPFL	Distribuidora	05/11/1997
Empresa Energética de Mato Grosso de Sul – ENERSUL	Distribuidora	19/11/1997
Centrais Elétricas Matogrossenses S/A – CEMAT	Distribuidora	27/11/1997
Empresa Energética do Sergipe – ENERGIPE	Distribuidora	03/12/1997
Cia Energética do Rio Grande do Norte – COSERN	Distribuidora	12/12/1997

Cia Energética do Ceará – COELCE	Distribuidora	02/04/1998
Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade S/A	Distribuidora	15/04/1998
Centrais Elétricas do Pará – CELPA	Distribuidora	09/07/1998
Elektro Eletricidade e Serviços S/A	Distribuidora	16/07/1998
Centrais Geradoras do Sul do Brasil – GERASUL	Geradora	15/09/1998
Empresa Bandeirante de Energia – EBE	Distribuidora	17/09/1998
Cia de Geração de Energia Elétrica Parapanema	Geradora	28/07/1999
Cia de Geração de Energia Elétrica do Tietê	Geradora	27/10/1999
Cia de Eletricidade Borborema – CELB	Distribuidora	27/10/1999
Cia Energética de Pernambuco – CELPE	Distribuidora	17/02/2000
Cia Energética do Maranhão – CEMAR	Distribuidora	15/06/2000
Soc. Anônima de Eletrificação da Paraíba - SAELPA	Distribuidora	30/11/2000

(\*) Antiga Cia. Norte Nordeste de Distribuição de Energia Elétrica – CEEE

(\*\*) Antiga Cia. Centro-Oeste de Distribuição de Energia Elétrica

## 2.1 A MODELAGEM DE VENDA

No processo de privatização, a primeira questão a ser definida é a forma como os ativos serão colocados à venda. A forma vai depender dos interesses e objetivos relacionados. Nas privatizações, os objetivos normalmente perseguidos são o de assegurar maior transparência ao processo e o de produzir receita mais elevada para o vendedor. Em virtude disso, a modalidade de venda escolhida foi o leilão.

Segundo Leal (1998), a escolha dessa modalidade é decorrente do fato de que, na realidade, o vendedor desconhece o valor do bem colocado à venda, ainda que ele esteja previamente avaliado entre compradores potenciais que, por sua vez, desconhecem a avaliação dos concorrentes, ensejando uma variedade de estratégias destinadas a ocultar a revelação do valor atribuído ao bem até o ponto em que o vendedor aceite um determinado lance como sendo vencedor.

Uma classificação padrão em Teoria dos Leilões (Auction Theory) distingue quatro formas básicas para os denominados leilões de um único item: a) leilão inglês (Ascending-bid); b) leilão de maior preço por envelope fechado (First-

price, sealed-bid); c) leilão holandês (Descending-bid); e d) leilão de segundo maior preço por envelope fechado (Second-price, sealed-bid), também conhecido como Leilão de Vickrey.

Os leilões de maior preço e de segundo maior preço são aqueles em que os participantes depositam seus lances, sem possibilidade de revisão. Tecnicamente, portanto, os licitantes realizam movimentos simultâneos. Na modalidade de maior preço, vence a proposta mais alta, enquanto na de segundo maior preço vence também o participante de maior lance, no entanto, pagará o valor oferecido pelo segundo colocado na disputa, ou seja, o da maior proposta recusada.

Uma hipótese crucial para se definir o modelo de leilão a ser escolhido é a da estimação do valor por parte dos participantes. Nos modelos de avaliação privada e independente, cada participante tem a sua avaliação do bem e não a modifica após conhecer a dos demais. O modelo de avaliação pode agregar as percepções dos concorrentes. Neste caso, a avaliação de um comprador pode influenciar e modificar a avaliação do licitante. Uma das características dos leilões definidos por avaliação comum

dos licitantes é a possibilidade de penalização do participante que obtém a vitória através de um lance muito elevado. Leilões realizados na modalidade de envelope fechado são muito propensos à produção do fenômeno, que é conhecido como “maldição do vencedor” (winner’s curse).

De acordo com Klug (1995), as técnicas para avaliação de uma aquisição em potencial incluem as seguintes: a) análise de fluxo de caixa descontado; b) análise de transações comparáveis; c) análise de empresas comparáveis; d) outros métodos.

A técnica do fluxo de caixa descontado leva em conta que cada um real recebido hoje vale mais que um real recebido daqui a um ano, porque o real recebido hoje pode ser investido para render um retorno durante esse tempo. Esse modelo se baseia no conceito de que o valor da empresa é o valor presente de seus futuros fluxos de caixa, descontados pela taxa de retorno exigida pelo investidor.

Na análise de transações comparáveis, o mercado oferece exemplos de transações consumadas dentro do mesmo segmento econômico da aquisição em potencial; isso pode dar ao comprador uma idéia de como o mundo real está avaliando empresas semelhantes àquela que pretende adquirir. O objetivo geral da abordagem de transações comparáveis e “múltiplos de mercado” é identificar algumas relações ideais entre preços: as relações preço/lucro (P/L) e/ou preços pagos acima do valor de mercado ou do valor contábil nas transações realizadas.

A análise de empresas comparáveis constitui um ponto de referência adicional para o comprador. A avaliação de como o valor da aquisição em potencial se compara com preços de mercado de empresas de capital aberto sujeitas a

tendências econômicas e riscos semelhantes é um outro referencial. Essa abordagem é semelhante ao método de transações comparáveis naquilo que ela identifica uma relação de preço e a aplica aos lucros ou ao valor contábil da aquisição em potencial.

Duas outras abordagens podem fornecer alguns pontos de referência para se chegar à avaliação, mas são apropriadas apenas sob certas circunstâncias específicas. Esses métodos são: 1) valor contábil ou valor contábil ajustado; e 2) análise de liquidação.

O valor contábil (ou valor contábil ajustado) pode fornecer um ponto de partida para a discussão da avaliação. Trata-se, porém, de um conceito baseado em contabilidade, que não necessariamente reflete o poder de geração de lucro. Os princípios de contabilidade geralmente aceitos podem permitir o uso dos métodos de depreciação acelerada ou métodos alternativos de cálculo dos estoques, os quais podem não refletir o valor real desses ativos. Analogamente, o valor de ativos intangíveis como cadastro de clientes, patentes e uma força de vendas entrosada pode não se refletir no balanço, mas contribuir para um desempenho superior de lucros para a empresa.

A análise de liquidação parte da premissa de que se a empresa tem valor relativamente pequeno como negócio em andamento, poderia se considerar quanto valeriam os ativos individualmente, se fossem vendidos em leilão ou em uma liquidação no curtíssimo prazo. Isso estabelece, no mínimo, um piso para a avaliação.

Essas técnicas de avaliação são uma ferramenta para fixação de tetos e pisos para a decisão de preço e também para analisar os fatores que podem mudar a avaliação. Nunca é demais lembrar que,

no final das contas, o que pesa mesmo é julgamento empresarial para se determinar a disposição de comprador em pagar um preço mais alto e efetuar a compra. A quantia que um comprador está disposto a pagar é função de quem

ele é, das informações que possui e do processo pelo qual o bem é colocado à venda. As vantagens e desvantagens de cada método de avaliação são apresentadas no quadro 1 a seguir:

**Quadro1 – Resumo dos métodos de avaliação**

Método	Vantagens	Desvantagens
Fluxo de caixa descontado	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Fornece um método para se elaborar um modelo do desempenho esperado e entender as sensibilidades;</li> <li>2) Ajuda no entendimento das relações entre desempenho, fluxo da caixa e balanço.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Pode não refletir a realidade das tendências de preços de mercado;</li> <li>2) A metodologia pode ser incômoda e envolver subjetividade nos números relativos aos valores residuais.</li> </ol>
Transações comparáveis	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Fornece uma comparação com aquisições reais – quanto os outros estão pagando;</li> <li>2) Revela quem são os outros compradores e pode oferecer conhecimento sobre outros compradores em potencial.</li> </ol>	Os dados das transações podem ser incompletos: as transações mais parecidas não são publicadas, as transações publicadas podem não ser parecidas, cada transação é única.
Empresas comparáveis	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Fornece uma referência a respeito de como o mercado de capitais de empresas abertas vê determinadas empresas;</li> <li>2) Permite a comparação do desempenho de empresas de capital aberto em relação à empresa visada.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Pode ignorar a realidade do desempenho futuro esperado;</li> <li>2) Pode não fornecer um quadro realmente comparável: a empresa visada pode não ser semelhante à sua amostra.</li> </ol>
Valor contábil ajustado/Análise de liquidação	Pode ser muito relevante se a empresa estiver sendo adquirida pelos seus ativos subjacentes e não pelo seu valor como negócio em andamento.	Pode não refletir o valor econômico da empresa, especialmente se ela gerar fortes lucros.

Fonte: KLUG, Robert J. avaliação em potencial. In: Guia Ernest & Young para administração e aquisições. Rio de Janeiro: Record, 1995.

**2.2 OS RESULTADOS OBTIDOS**

Os resultados obtidos nos leilões de privatização indicam que, a despeito da existência de uma avaliação prévia pelo método do fluxo do caixa descontado, os investidores se basearam em outros métodos para definir os seus lances.

Leal (1998) buscou na “análise de transações comparáveis” a explicação

para o modelo de avaliação utilizado na definição dos lances nos leilões de privatização das empresas do setor elétrico. Uma série de ressalvas costuma ser feita a respeito deste critério. As mais comuns referem-se à dificuldade de comparação das empresas em função dos diversos graus de endividamento, da liquidez das empresas cotadas em bolsa de valores e das características específicas de natureza comercial.

A relação dos parâmetros mais utilizados e um sumário não exaustivo das principais vantagens e desvantagens de cada um são apresentadas no quadro 2 a seguir, de onde se pode extrair a conclusão de que a utilização não criteriosa dos múltiplos de mercado para

efeito de análise de transações comparáveis pode induzir a uma série de imprecisões na definição do valor econômico de uma empresa. Por esta razão, consagrou-se o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa como o principal critério a ser adotado.

### Quadro 2 – Vantagens e desvantagens dos métodos de avaliação

PARÂMETRO	VANTAGENS	DESVANTAGENS
A) VE/MWh (Valor Econômico/MWh)	É de fácil apuração e de aplicação universal.	Varia em função das diferenças na estrutura de custos, de classe de consumo e das taxas de crescimento de mercado.
B) VE/nº de consumidores (Valor Econômico/número de consumidores)	É de fácil apuração e de aplicação universal.	Varia em função das diferenças na estrutura de custos, de classe de consumo e das taxas de crescimento de mercado.
C) VE/ROL (Valor Econômico/Receita Operacional Líquida)	É de fácil apuração e de aplicação universal.	Varia em função da estrutura tarifária.
D) VE/EBTIDA (Valor Econômico/Resultado Operacional antes da despesa financeira, impostos e depreciação)	Exclui as diferenças de normas contábeis aplicáveis à depreciação. É indicador de fluxo de caixa.	Pode induzir a equívocos quando são comparadas empresas com acentuada disparidade no desempenho operacional.
E) P/L (Razão Preço/Lucro = cotação/lucro por ação)	Capta o potencial de retorno do investimento na empresa.	Não é um critério adequado para análise de empresas fechadas.

Fonte: LEAL, Cláudio Figueiredo. Ágios, envelopes e surpresas: uma visão crítica da privatização das distribuidoras estaduais de energia elétrica. Rio de Janeiro: BNDES, 1998.

A conjunção do mecanismo de venda com os métodos de avaliação utilizados conduziu aos resultados apresentados na tabela 2 a seguir. A aquisição é evidentemente um investimento feito em condições de incerteza e só deve ser efetuada se gerar valor presente líquido positivo para os acionistas da empresa

compradora. Entretanto, é difícil determinar com precisão o valor presente líquido (VPL) de uma empresa a ser adquirida. Não se pode esquecer também que há efeitos contábeis, fiscais e societários complexos envolvidos em uma aquisição.



**Tabela 2 – Ágio nos leilões**

EMPRESA	PREÇO MÍNIMO (em milhares de R\$)	LANCE VENCEDOR (em milhares de R\$)	ÁGIO DE LEILÃO (em milhares de R\$)
ESCELSA	320.143	357.920	37.777
LIGHT	3.717.300	3.717.300	Não houve
CERJ	464.672	605.327	140.655
COELBA	975.810	1.730.888	755.077
CSDA	543.420	779.760	236.340
RGE	895.300	1.635.000	729.880
AES SUL	780.120	1.510.000	739.700
CPFL	1.772.362	3.014.910	1.242.548
ENERSUL	340.346	626.555	285.209
CEMAT	323.316	391.500	68.184
ENERGIPE	294.353	577.102	282.749
COSERN	389.616	676.400	286.784
COELCE	682.110	987.010	304.900
ELETROPAULO	2.026.732	2.026.732	Não houve
CELPA	450.264	450.264	Não houve
ELEKTRO	743.561	1.479.258	735.697
GERASUL	945.700	945.700	Não houve
EBE	1.014.520	1.014.520	Não houve
PARAPANEMA	651.469	1.260.216	608.750
TIETÊ	721.750	936.066	216.316
CELB	87.390	87.390	Não houve
CELPE	1.780.979	1.780.979	Não houve
CEMAR	522.700	522.700	Não houve
SAELPA	363.000	363.00	Não houve

### 2.3 ÁGIO ECONÔMICO E ÁGIO CONTÁBIL

O ágio pode ser analisado sob as óticas econômica e contábil. Os resultados apresentados na tabela 2 referem-se ao ágio econômico, ou seja, à diferença entre o valor obtido na alienação e o valor previamente estabelecido para a venda. Já o ágio contábil é a diferença entre o valor obtido na venda e o valor patrimonial da participação acionária adquirida. Essa

diferença de concepções se deve ao fato dessas participações serem avaliadas na contabilidade pelo método da equivalência patrimonial (Equity Method) e se encontra evidenciada na tabela 3 a seguir, onde a informação relativa ao ágio contábil foi obtida junto às demonstrações contábeis e respectivas notas explicativas das empresas pesquisadas.

**Tabela 3 – Ágio de Leilão e Ágio Contábil**

EMPRESA	ÁGIO DE LEILÃO (*)	ÁGIO CONTÁBIL (*)
Espírito Santo Centrais Elétricas S/A – ESCELSA	37.777	(2.388)
Light Serviços de Eletricidade S/A	Não houve	Não disponível
Cia de Eletricidade do Rio de Janeiro S/A – CERJ	140.655	383.512
Cia de Eletricidade do Rio de Bahia S/A – COELBA	755.077	1.213.020
Centrais Elétricas Cachoeira Dourada S/A – CSDA	236.340	1.066.699

Rio Grande Energia S/A *	729.880	1.120.267
AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S/A **	739.700	1.006.699
Cia Paulista de Força e Luz – CPFL	1.242.548	2.897.057
Empresa Energética de Mato Grosso de Sul – ENERSUL	285.209	410.556
Centrais Elétricas Matogrossenses S/A – CEMAT	68.184	148.038
Empresa Energética do Sergipe – ENERGIPE	282.749	504.460
Cia Energética do Rio Grande do Norte – COSERN	286.784	391.122
Cia Energética do Ceará – COELCE	304.900	775.960
Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade S/A	Não houve	487.662
Centrais Elétricas do Pará – CELPA	Não houve	186.019
Elektro Eletricidade e Serviços S/A	735.697	1.274.205
Centrais Geradoras do Sul do Brasil – GERASUL	Não houve	(146.045)
Empresa Bandeirante de Energia – EBE	Não houve	494.664
Cia de Geração de Energia Elétrica Parapanema	608.750	305.800
Cia de Geração de Energia Elétrica do Tietê	216.316	808.303
Cia de Eletricidade Borborema – CELB	Não houve	76.709
Cia Energética de Pernambuco – CELPE	Não houve	1.400.000
Cia Energética do Maranhão – CEMAR	Não houve	Não disponível
Soc. Anônima de Eletrificação da Paraíba - SAELPA	Não houve	289.623

(\*)Valores em milhares de reais

## 2.4 ASPECTOS CONTÁBEIS, FISCAIS E LEGAIS

É importante ressaltar que a Lei de n.º 6.404, de 26 de dezembro de 1976, é omissa em relação ao tratamento contábil da participação relevante quando de sua aquisição. Cabe lembrar ainda, que a referida lei não define o que seja valor contábil do investimento, apesar de tê-lo referido no artigo 247, parágrafo único, letras “a” e “b”.

A legislação fiscal, através do Decreto-lei n.º 1.598, de 26 de dezembro de 1977, avançou em relação à legislação societária, introduzindo maiores esclarecimentos e procedimentos para as operações de reorganização societária e para os investimentos permanentes em outras sociedades, inclusive quanto à forma de contabilização. O fisco introduziu também as denominações de ágio e deságio, que não estavam explicitadas na referida lei. A definição e a forma de contabilização do ágio

contidas no referido decreto-lei são as seguintes:

*Art. 20 – O contribuinte que avaliar investimento em sociedade coligada ou controlada pelo valor de patrimônio líquido deverá, por ocasião da aquisição da participação, desdobrar o custo da aquisição em:*

*I – valor do patrimônio líquido na época da aquisição, determinado de acordo com o disposto no artigo 21; e*

*II – ágio ou deságio na aquisição, que será a diferença entre o custo de aquisição do investimento e o valor de que trata o número I.*

*§ 1º - o valor do patrimônio líquido e o ágio ou deságio serão registrados em subcontas distintas do custo de aquisição do investimento.*

*§ 2º - o lançamento do ágio ou deságio deverá indicar, dentre os seguintes, seu fundamento econômico:*

*a) valor de mercado de bens do ativo*

*da coligada ou controlada superior ou inferior ao custo registrado na sua contabilidade;*

- b) valor de rentabilidade da coligada ou controlada, com base em previsão dos resultados nos exercícios futuros;*
- c) fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas.*

§ 3º - *o lançamento com os fundamentos de que tratam as letras a e b do parágrafo 2º deverá ser baseado em demonstração que o contribuinte arquivará como comprovante de escrituração.*

Esses procedimentos permaneceram inalterados durante vinte anos. Com o advento da Lei n.º 9.532, de 10 de dezembro de 1997, a contabilização do ágio sofre modificação, e a sua fundamentação se torna vital para a definição da forma como será efetuada aquela contabilização. Estabelece a lei que, quando o fundamento do ágio for o previsto na alínea “a” descrita acima, seu valor deverá ser registrado em contrapartida à conta que registre o bem ou direito que lhe deu causa. Quando o fundamento for o previsto na alínea “c”, tal valor deverá ser registrado em contrapartida à conta de ativo permanente, não sujeita a amortização.

Neste ponto, deve ser assinalado que a Lei n.º 9.532/97 foi omissa em relação ao registro do ágio fundamentado em expectativa de rentabilidade futura (alínea “b” do § 2º do art. 20 do Decreto-lei n.º 1.598/77). Por isso, o registro do ágio volta a ser tratado, agora, pela Instrução Normativa SRF n.º 11, de 10 de fevereiro de 1999, que modifica sua forma, inclusive aquele fundamentado na alínea “c” do referido decreto-lei. As

disposições previstas no art. 1º da referida instrução são as seguintes:

*I – valor de mercado de bens ou direitos do ativo da coligada ou controlada superior ou inferior ao custo registrado na sua contabilidade, em contrapartida à conta que registre o bem ou direito que lhe deu causa;*

*II – valor de rentabilidade da coligada ou controlada com base em previsão dos resultados nos exercícios futuros, em contrapartida à conta do ativo diferido, se ágio, ou do passivo, como receita diferida, se deságio;*

*III – fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas, em contrapartida à conta do ativo diferido, se ágio, ou do passivo, como receita diferida, se deságio.*

§ 1º - *Alternativamente, a pessoa jurídica poderá registrar o ágio ou deságio a que se referem os incisos II e III em conta do patrimônio líquido.*

Um aspecto crucial na discussão do ágio é o relativo à sua amortização e dedutibilidade para fins fiscais. Os dispositivos pertinentes contidos no Decreto-lei n.º 1.598/77 são os seguintes:

*Art. 25 – O ágio ou deságio na aquisição de participação, cujo fundamento econômico tenha sido a diferença entre o valor do mercado e o valor contábil dos bens do ativo da coligada ou controlada (art. 20, § 2º, letra a), deverá ser amortizado no exercício social em que os bens que o justificaram forem baixados por alienação ou perecimento, ou nos exercícios sociais em que seu valor for realizado por depreciação, amortização ou exaustão.*

§ 1º - *a contrapartida da*

*amortização do ágio ou deságio nos termos deste artigo somente será computada na determinação do lucro real pela diferença entre o montante da amortização e o da participação do contribuinte:*

- a) no resultado realizado pela coligada ou controlada na alienação ou baixa dos bens do ativo cujo valor tenha constituído o fundamento econômico do ágio ou deságio; ou*
- b) no valor realizado pela coligada ou controlada na depreciação, amortização ou exaustão desses bens.*

*§ 2º - as contrapartidas da amortização de ágio ou deságio com os fundamentos das letras b e c do § 2º do artigo 20 não serão computadas na determinação do lucro real, ressalvando o disposto no artigo 33.*

Dessa forma, a amortização do ágio que estivesse fundamentado em expectativa de rentabilidade futura ou fundo de comércio e outras razões econômicas, era considerada indedutível na determinação do lucro real.

A Lei n.º 9.532/97 modifica essa disposição, admitindo a dedutibilidade da amortização do ágio fundamentado em expectativa de rentabilidade futura, impondo, porém, como pré-requisito, a existência de uma das formas de reorganização societária, ao determinar no inciso III do art. 7º:

*III – poderá amortizar o valor do ágio cujo fundamento seja o de que trata a alínea “b” do § 2º do art. 20 do Decreto-lei nº 1.598, de 1977, nos balanços correspondentes à apuração de lucro real, levantados em até dez*

*anos-calendários subsequentes à incorporação, fusão ou cisão, à razão de 1/60 (um sessenta avos), no máximo, para cada mês do período de apuração.*

Em virtude da Lei n.º 9.718/98 ter alterado os artigos 7º e 8º da Lei n.º 9.532/97, o fisco baixou a Instrução Normativa SRF n.º 11/99, cujas disposições relativas à amortização do ágio são as seguintes:

*§ 3º - o valor registrado com base no fundamento de que trata:*

*I – o inciso I, integrará o custo do respectivo bem ou direito, para efeito de apuração de ganho ou perda de capital, bem assim para determinação das quotas de depreciação, amortização ou exaustão;*

*II – o inciso II:*

- a) poderá ser amortizado nos balanços correspondentes à apuração do lucro real levantados posteriormente à incorporação, fusão ou cisão, à razão de 1/60 (um sessenta avos), no máximo, para cada mês do período a que corresponder o balanço, no caso de ágio;*
- b) .....*

*III – o inciso III, não será amortizado, devendo, no entanto ser:*

- a) .....*

*§ 5º - A amortização a que se refere a alínea “a” do inciso II do § 3º, observado o máximo de 1/60 (um sessenta avos) por mês, poderá ser efetuada em período maior que sessenta meses, inclusive pelo prazo de duração da empresa, se determinado, ou da permissão ou concessão, no caso de empresa permissionária ou*

*concessionária de serviço público.*

Da análise desses dispositivos legais, se conclui que a amortização do ágio proveniente de diferença entre o valor de mercado e o valor contábil dos ativos fixos da empresa investida sempre foi dedutível (art. 25, § 1º de Decreto-lei n.º 1.598/77). Entretanto, o referido Decreto-lei, no parágrafo 2º do artigo 25, vedava a dedutibilidade da amortização do ágio que estivesse fundamentado em expectativa de rentabilidade futura e em fundo de comércio e outras razões econômicas. Com o advento da Lei n.º 9.532/97, este entendimento foi modificado, sendo admitida a dedutibilidade da amortização do ágio fundamentado em expectativa da rentabilidade futura, desde que:

- 1) ocorra a liquidação da participação societária adquirida

através de uma reorganização societária envolvendo a empresa adquirida;

- 2) exista um estudo suportando o montante e a natureza do ágio pago na aquisição.

Vale ressaltar que, para fins fiscais, em virtude de diferenças temporais entre o prazo de amortização e o de depreciação, especialmente de bens imóveis, cujo prazo de depreciação é de vinte e cinco anos, ou de terrenos que não sofrem depreciação, pode ser mais vantajoso ao investidor fundamentar o maior valor possível do ágio em expectativa de resultados futuros.

Um resumo dos procedimentos relativos à dedutibilidade da amortização do ágio previstos na legislação fiscal é apresentado no quadro 3 a seguir:

**Quadro 3 – Dedutibilidade da amortização do ágio**

Fundamento	Decreto-lei 1.598/77	Lei 9.532/97
Valor de mercado superior ao valor contábil	Dedutível	Dedutível
Expectativa de rentabilidade futura	Indedutível	Dedutível
Fundo de comércio e outras razões econômicas	Indedutível	Indedutível

## 2.5 ÁGIO NO CONTEXTO INTERNACIONAL

O avanço da contabilidade na direção dos investimentos permanentes em outras sociedades tem sido um enorme desafio para os estudiosos e profissionais da área. Recentemente, o processo de globalização tem acirrado a competitividade, fazendo com que muitas empresas decidam estrategicamente pela associação, coligação ou controle de outras empresas a fim de garantir sua sobrevivência. Nesse contexto, houve um aumento crescente das operações denominadas

internacionalmente de “business combination”.

Nos Estados Unidos, diversas ondas de fusões e aquisições de empresas podem ser observadas, cada uma trazendo suas próprias características. Esse mercado vem movimentando bilhões de dólares, seja entre empresas locais ou estrangeiras.

A tradição norte-americana de estudos avançados de normas e práticas de contabilidade, associada à eterna necessidade de adaptação da contabilidade às práticas econômicas,

levou aquele país a desenvolver um arcabouço teórico e normativo de contabilidade para fusões e aquisições de empresas até hoje não superado.

O Financial Accounting Standards Board (FASB) apresenta o conceito contábil de business combination no parágrafo 1 do “Accounting Principles Board Opinion n.º 16” (APB 16) que enfatiza a união de empresas em uma única entidade contábil e a independência das empresas existentes antes da união. Dessa forma, existe a predominância do conceito econômico sobre o jurídico, uma vez que uma ou mais entidades combinadas podem ou não permanecer juridicamente separadas.

O International Accounting Standards Board (IASB) define, no parágrafo 9 da norma internacional “International Accounting Standard n.º 22” (IAS 22), business combination como a união de empresas separadas em uma única entidade econômica, sendo o resultado da união de uma empresa com outra ou a obtenção de controle por parte de uma sociedade sobre os ativos líquidos e as operações de outra empresa.

De acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos, também denominados de US-GAAP (Generally Accepted Accounting Principles in the United States), e com as normas contábeis internacionais do IASB, uma operação de business combination poderá ser reconhecida por meio de dois métodos contábeis mutuamente excludentes, ou seja: “purchase” (método da compra) ou “pooling of interests” (método da comunhão de interesses).

Vale registrar que a contabilização das operações de business combination foi modificada pelo FASB Statement n.º 141, que não mais admite a utilização do método pooling. Todas as operações iniciadas a partir de 30 de junho de 2001

devem ser obrigatoriamente contabilizadas com a utilização do método da compra (purchase method). Entretanto, existe também um método contábil exigido nos Estados Unidos pela Securities and Exchange Commission (SEC) denominado Push-down accounting.

No contexto internacional, o ágio é reconhecido quando ocorrem operações denominadas “business combination”. O International Accounting Standards Board (IASB), na Norma internacional “International Accounting Standard n.º 22” (IAS 22), assim define o ágio:

*Qualquer excesso do custo de aquisição sobre a parcela da adquirente no valor justo (fair value) dos ativos e passivos identificáveis adquiridos, na data da transação de troca, deve ser descrito como ágio e reconhecido como um ativo.*

A definição da fundamentação econômica para a existência do ágio está descrita no IAS 22, cujo texto é o seguinte:

*O ágio resultante da aquisição representa um pagamento feito pela adquirente com perspectiva de futuros benefícios econômicos. Esses benefícios podem resultar de uma sinergia entre os ativos identificáveis adquiridos ou dos ativos que, individualmente, não se qualificam para reconhecimento nas demonstrações contábeis, mas para os quais a adquirente está disposta a fazer um pagamento na aquisição.*

Nas operações contabilizadas de acordo com o método da compra (purchase), é adotado como base o reconhecimento do valor de mercado (fair value) dos ativos adquiridos e dos

passivos assumidos. Considera-se que esse valor representa o preço efetivamente pago pelos respectivos ativo e passivo. O reconhecimento do valor de mercado é fundamental nas transações de purchase porque representa o custo efetivo de aquisição para a empresa compradora.

No momento da aquisição, os novos controladores reconhecem um novo custo para os ativos líquidos, utilizando o valor de mercado para a avaliação, e a quantia paga a mais é reconhecida como ágio (goodwill). O processo de contabilização para as operações de business combination pelo método da compra deve abranger três passos:

- 1) determinar o custo da aquisição (fair value);
- 2) calcular a diferença entre o valor de mercado e o contábil do investimento, alocando o custo identificável para os ativos

adquiridos e os passivos assumidos na data da aquisição; e

- 3) reconhecer o ágio ou crédito diferido em função da diferença entre o valor pago e o de mercado dos ativos adquiridos e passivos assumidos.

Numa aquisição contabilizada pelo método da compra, quando houver variação entre o valor pago e o contábil do patrimônio líquido da sociedade investida, a diferença será alocada considerando-se o valor de mercado dos ativos adquiridos e passivos assumidos. A alocação abrange também o reconhecimento dos ativos intangíveis da adquirida que não estão contabilizados, mas foram considerados no processo de negociação. Se, após realizar a alocação, ainda houver algum saldo remanescente da diferença, este deverá ser reconhecido como ágio ou deságio. Para elucidar esses procedimentos, Lisboa (2000) elaborou o seguinte quadro:

**Quadro 4 – Tratamento da diferença: US - GAAP e IASB**

Valor pago pelo investimento
(-) Valor contábil do investimento
(=) Diferença
(-) Alocação
(=) Goodwill (Goodwill negativo)

Fonte: LISBOA, Plácido Lázaro, El Hajj, Zina Said. Fusão ou aquisição? Eis a questão. In: 9ª Semana de Contabilidade do Banco Central do Brasil. 9 e 10 de novembro de 2000.

No método Push-down accounting os ativos e passivos da empresa adquirida são avaliados pelo fair value em sua própria contabilidade, para depois serem combinados na nova entidade. De outra forma, pode-se dizer que, por esse método, quando há uma aquisição do controle acionário de uma empresa subsidiária, esta passa a adotar uma base contábil (fair value) para seus ativos e passivos, a partir do preço pago pela

empresa controladora pela aquisição da subsidiária. O fair value dos ativos e passivos da subsidiária, juntamente com o goodwill, são reconhecidos na sua própria contabilidade, em vez de serem reconhecidos na contabilidade da empresa compradora.

A definição da vida útil e do prazo de amortização do ágio, estão assim regulamentados no IAS 22:

*O ágio deve ser amortizado e reconhecido como despesa durante a sua vida útil. Na amortização do ágio, a base de linha reta (método linear) deve ser usada, a não ser que outro método de amortização seja mais apropriado nas circunstâncias. O período de amortização não deve exceder a cinco anos, a não ser que um período maior, que não exceda a vinte anos desde a data de sua aquisição seja justificado.*

Entre os fatores a serem considerados na estimativa da vida útil do ágio, estão os seguintes:

- 1) a duração previsível do negócio;
- 2) os efeitos do obsolescimento do produto, mudanças na demanda e outros fatores econômicos;
- 3) as expectativas de vida em serviço de indivíduos-chave ou grupo de empregados;

- 4) as ações esperadas por parte de competidores ou competidores potenciais; e
- 5) disposições legais, regulamentares ou contratuais afetando a vida útil.

Outro procedimento previsto no IAS 22 é o relativo à revisão do saldo não amortizado do ágio em cada balanço. A seguir, se encontra transcrito o teor do procedimento:

O saldo não amortizado do ágio deve ser revisado a cada data do balanço e, até onde não for mais provável que seja recuperado por meio dos benefícios econômicos futuros esperados, deve ser reconhecido como despesa imediatamente. A revisão do ágio não deve ser estornada no período subsequente.

Uma análise comparativa do tratamento do ágio pode ser resumidamente mostrada no quadro 5 abaixo.

**Quadro 5 – Diferenças no tratamento do ágio US – GAAP, IASB, BR – GAAP**

	US – GAAP	IASB	BRASIL
Definição	Excesso do valor pago sobre o fair value.	Excesso do valor pago sobre o fair value.	Custo de aquisição menos equivalência patrimonial
Fundamento	Expectativa de resultado futuro.	Expectativa de resultado futuro.	1) Valor de mercado x valor contábil; 2) Expectativa do resultado
Amortização	Até 40 anos	Até 20 anos	Até 10 anos

### **3 AS OPERAÇÕES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA**

A partir de 1990 as empresas brasileiras passaram por um grande processo de transformação, motivado pela busca de maior qualidade e produtividade, participação crescente no processo de globalização, desenvolvimento de novas tecnologias e informatização de processos produtivos e

administrativos.

A abertura comercial colocou nossas empresas em um novo patamar para procurar parceiros em unidades específicas de negócios, com novas opções para captação de recursos, atração de novas tecnologias e habilidade para competir em condições de igualdade com produtos no estado de arte de padrão internacional, dentro ou fora do país, cessando uma fase em que elas operavam em mercados nacionais estáveis, com



concorrentes familiares e clientes cativos. Para atender a esses objetivos, as empresas recorreram às operações de reorganização societária como forma de garantia de sobrevivência nesse ambiente de elevada competição.

Muniz (1996) classifica as operações de fusão, incorporação e cisão, em verticais e horizontais. Essas operações serão verticais quando uma sociedade for titular da totalidade do capital social da outra. Por outro lado, serão horizontais quando uma sociedade não participar do capital da outra. Entretanto, a forma mais comum, que seria uma operação híbrida, é quando uma sociedade detém parte das ações ou quotas da outra sociedade. No caso de operações de incorporação, elas se dividem ainda em dois tipos: upstream e downstream. Uma incorporação será considerada upstream quando a sociedade sobrevivente (sucessora) for a sociedade controladora, e será downstream quando a sociedade sobrevivente for a sociedade controlada.

Para que uma operação de incorporação seja efetivada, a lei n.º 6.404/76 estabelece a obrigatoriedade de dois procedimentos: (i) o protocolo (art.224) e (ii) a justificação (art.225). Do protocolo devem constar as informações que constituem o substrato econômico da operação. Nesse aspecto, as informações fundamentais são: (i) a relação de substituição; (ii) os critérios de avaliação; e (iii) as variações patrimoniais posteriores.

Perez Junior (1998) afirma que a relação de substituição é aquela entre os direitos de sócio existentes antes e depois da operação. Em geral, busca-se o equilíbrio patrimonial dessa relação. Quando uma empresa, que é controlada por outra e possui acionistas minoritários, é incorporada à controladora, alguns eventos devem ser verificados com a

finalidade de não haver efeitos nocivos para os minoritários. Quando ocorre esse tipo de operação, os acionistas minoritários da controlada trocam suas ações pelas ações da controladora. Essa relação de troca das ações deve ser de tal forma que, para os minoritários, o valor econômico das novas ações recebidas seja igual ao valor econômico das antigas ações da empresa controlada.

Quanto à avaliação, a legislação não estabelece nenhum critério específico. Entretanto, da escolha do critério resultarão efeitos fiscais e societários diversos. Por essa razão, podem ocorrer situações em que o critério negocial não é o constante do protocolo. Em outras palavras, o negócio é realizado, por exemplo, pelo valor de mercado e a formalização obedece ao valor contábil. A avaliação deve ser feita tendo em vista a posição do patrimônio em determinada data. Isso significa que, nos processos de incorporação, fusão e cisão, dois momentos são de importância fundamental: (i) a data em que é feita a avaliação do patrimônio líquido a ser vertido (data-base para avaliação); e (ii) a data em que a assembléia aprova a operação. Na prática, entre esses dois momentos, transcorre inevitavelmente o período de tempo necessário ao levantamento do balanço, à avaliação do patrimônio e à elaboração do laudo, período esse identificado como “período de avaliação do patrimônio”. A operação se consuma, para todos os feitos, na data em que é aprovada em assembléia de acionistas. Ocorre, porém, que as operações da sociedade objeto do negócio, em geral, não sofrem solução de continuidade. Em vista disso, durante o período compreendido entre a data-base e a em que é aprovada a operação, haverá um acréscimo patrimonial (lucro) ou decréscimo (prejuízo) resultante das

atividades. É esse resultado que a lei denomina “variações patrimoniais posteriores”. O protocolo deve determinar a quem ele pertence, sendo livre a sua destinação.

### **3.1 A INTERVENÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Uma operação de reorganização societária, envolvendo participação acionária adquirida com ágio, pode gerar diversos prejuízos aos acionistas minoritários se alguns cuidados não forem tomados. Tais prejuízos podem ocorrer de algumas formas, a saber:

- 1) diluição da participação societária;
- 2) redução do lucro líquido passível de distribuição na forma de dividendos;
- 3) assunção indireta de eventuais dívidas contraídas pelo investidor para a aquisição do controle ou participação societária.

Atenta a esse problema, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) baixou a Instrução n.º 319, em 3 de dezembro de 1999, no intuito de proteger os acionistas minoritários nas operações de reorganização societária, especialmente a incorporação.

Os aspectos relativos à diluição de participação societária estão diretamente relacionados com a relação de substituição. Nesse aspecto, a instrução preceitua o seguinte:

*Art. 9 – Nas operações de incorporação de companhia aberta por sua controladora, ou desta por companhia aberta controlada, o cálculo da relação de substituição das*

*ações dos acionistas não controladores deverá excluir o saldo do ágio pago na aquisição da controlada.*

Quanto aos dividendos, é lógico que eles serão negativamente influenciados em virtude da amortização do ágio após a incorporação. Para evitar que os acionistas minoritários tivessem seus dividendos diminuídos, a referida instrução prevê o seguinte:

*Art. 16 – Os dividendos atribuídos às ações detidas pelos acionistas não controladores não poderão ser diminuídos pelo montante do ágio amortizado em cada exercício.*

Esse dispositivo indica que a empresa deverá proceder a um ajuste extra-contábil no lucro líquido, adicionando o valor da amortização do ágio, para fins de determinação de base de cálculo dos dividendos.

Um outro efeito adverso que pode ocorrer é a assunção indireta, pelos minoritários, de dívidas contraídas pelo controlador, especialmente se essa dívida foi contraída para a aquisição da participação acionária. A referida instrução vedou essa possibilidade, ao considerar esse procedimento como “exercício abusivo do poder de controle”, conforme preceitua o inciso II do art. 15, cujo texto é o seguinte:

*II – a assunção, pela companhia, como sucessora legal, de forma direta ou indireta, de endividamento associado à aquisição de seu próprio controle, ou de qualquer outra espécie de dívida contraída no interesse exclusivo do controlador.*

Para atender a esse dispositivo, o procedimento a ser adotado é a constituição, na incorporadora, de uma “Provisão para manutenção do capital de giro”, antes de se efetuar o cálculo da relação de troca. Vale lembrar que o valor dessa provisão deverá englobar o principal mais os juros vincendos. Dessa forma, seriam eliminados, no momento da incorporação, todos e quaisquer efeitos dessa dívida.

#### 4 CONCLUSÃO

Em aquisições do controle acionário ou de participações relevantes em outras sociedades, é freqüente a ocorrência de ágio ou deságio. Também é comum a estruturação do negócio através da utilização de uma entidade constituída exclusivamente para a aquisição (veículo de aquisição), como ocorreu nos leilões de privatização.

A legislação fiscal brasileira permite a dedutibilidade da amortização do ágio na base de cálculo dos tributos incidentes sobre o lucro líquido da pessoa jurídica, desde que atendidos determinados requisitos. Dentre esses requisitos, destaca-se a liquidação da participação societária adquirida através de uma operação de reorganização societária envolvendo o veículo de aquisição e a empresa adquirida. Os demais requisitos são: (1) a definição da fundamentação do ágio; e (2) existência de um estudo suportando o montante e a natureza do ágio pago na aquisição.

Após pagar ágios expressivos nos leilões de privatização, seria natural e esperado que os compradores buscassem a recuperação desses valores, utilizando os mecanismos permitidos pela lei. O

expediente adotado em todos os casos analisados foi a realização de operações de reorganização societária, na modalidade de incorporação, onde o veículo de aquisição é incorporado pela empresa adquirida (Target Company), caracterizando uma incorporação do tipo downstream. Em alguns casos, posteriormente à aquisição, é constituída uma empresa com propósito específico, cujo capital é integralizado com as ações da empresa adquirida. Dessa forma, o ágio pago na aquisição é transferido para essa empresa, que posteriormente é incorporada pela empresa adquirida. Dessa forma, o ágio pago na aquisição é transferido para o ativo da empresa adquirida, que usufruirá o benefício fiscal da amortização do ágio pago na sua própria aquisição.

Certamente essas operações são importantes tanto do ponto de vista societário, quanto do ponto de vista empresarial. Verdade é que todas as operações ocorridas no setor elétrico foram incentivadas por resultados tributários mais favoráveis em função da dedutibilidade da amortização de ágio, conforme se pode verificar nas notas explicativas das empresas pesquisadas, onde todas declaram que o objetivo da operação de reorganização era obter benefício fiscal. Essa conclusão está baseada ainda no fato de não haver sido realizada nenhuma dessas operações antes do advento da Lei n.º 9.532/97, pois elas se iniciaram no ano de 1998.

Essas operações tiveram muita repercussão na imprensa, pelos protestos dos acionistas minoritários culminando na edição da Instrução CVM n.º 319, de 3 de dezembro de 1999. A tabela a seguir mostra as operações ocorridas no setor elétrico até 31/12/2001.

**Tabela 4 – Operações de incorporação downstream**

EMPRESA	CONTROLADORA	DATA DA INCORPORAÇÃO
Empresa Energética de Sergipe S/A	Cateo Distribuidora Ltda	08/04/1998
Rio Grande Energia S/A	DOC 3 Participações Ltda	13/07/1998
AES Sul Distrib. Gaúcha de Energia	AES Guaíba Empreendimentos Ltda	29/05/1998
Elektro Eletricidade e Serviços S/A	Terraço Participações Ltda	18/01/1999
Cia Energética do Ceará	Distriluz energia Elétrica S.A	24/09/1999
Cia Paulista de Força e Luz	DOC 4 Participações S.A	15/12/1999
Cia Geração de E. Elétrica do Tietê	AES Tietê Empreendimentos Ltda	30/03/2000
Cia de Eletric. Do Estado da Bahia	Nordeste Participações S.A	07/06/2000
Cia Energética do Rio Gde. Do Norte	IBIDEM S.A	29/12/2000
Cia Energética de Pernambuco	Leicester S.A	31/07/2001

Uma outra influência da lei foi a forma de fundamentação do ágio, pois isso produzirá reflexos no período de amortização, abreviando ou retardando o seu período de recuperação. Conforme analisado anteriormente, o mais conveniente para o investidor, em função das disposições legais, seria fundamentar o ágio com base em expectativa de resultados futuros, pois, dessa forma, a parcela da reserva especial de ágio correspondente a efetivo benefício fiscal auferido pela incorporada é capitalizada em favor do acionista controlador, desde que haja previsão expressa deste procedimento no protocolo de incorpora -

ção da controladora. Em alguns casos, o prazo de amortização (retorno) pode ser de apenas cinco anos, que pode ser considerado curto, dependendo das expectativas de geração futura de lucros da empresa adquirida.

Ao analisar apenas as empresas do setor elétrico que realizaram operações de reorganização societária, verifica-se que todas fundamentaram o ágio com base em expectativa de resultados futuros, demonstrando o interesse do investigador em usufruir do benefício concedido pela lei. A situação encontrada é evidenciada no quadro 6 a seguir:

**Quadro 6 – Fundamentação do ágio**

EMPRESA	FUNDAMENTAÇÃO
Empresa Energética de Sergipe S/A	Resultados futuros
Rio Grande Energia S/A	Resultados futuros
AES Sul Distrib. Gaúcha de Energia	Resultados futuros
Elektro Eletricidade e Serviços S/A	Mais valia de imobilizado e resultados futuros

Cia Energética do Ceará	Resultados futuros
Cia Paulista de Força e Luz	Resultados futuros
Cia Geração de E. Elétrica do Tietê	Resultados futuros
Cia de Eletric. Do Estado da Bahia	Resultados futuros
Cia Energética do Rio Gde. Do Norte	Resultados futuros
Cia Energética de Pernambuco	Resultados futuros

Outra conclusão a que se pode chegar é que, em virtude dos dispositivos fiscais vigentes, uma considerável parcela do ágio pago na aquisição de participações societárias pode ser considerado uma mera antecipação de Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre Lucro, já que a sua amortização é dedutível da base de cálculo dos dois tributos.

Finalmente, a dedutibilidade da amortização do ágio pode ser decisiva no processo de análise de aquisição de participações societárias, ou seja, na disposição da empresa investidora em pagar ágio na aquisição.

## 5 BIBLIOGRAFIA

BRASIL, Decreto-lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977.

\_\_\_\_\_, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

\_\_\_\_\_, Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997.

\_\_\_\_\_, Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.

\_\_\_\_\_, Instrução Normativa –SFR nº 011, de 10 de fevereiro de 1999.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. Privatização do setor elétrico no Brasil. Rio de Janeiro: BNDES, 2000.

GODOY, Carlos R., Santos, Ariovaldo dos. Push-Down Accounting: uma alternativa para melhoria das demonstrações contábeis em processos de fusões e incorporações. In: XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade. Goiânia, 2000.

IBRACON – Instituto Brasileiro de Contadores. Normas internacionais de contabilidade. São Paulo: IBRACON, 1998.

KLEMPERER, Paul. Auction Theory: a guide to the literature. Journal of Economic Surveys, march 1999.

KLUG, Robert J. Avaliação da aquisição em potencial. In: Guia Ernest Young para administração de fusões e aquisições. Rio de Janeiro: Record, 1995.

LEAL, Cláudio Figueiredo Coelho. Ágios, envelopes e surpresas: uma visão geral da privatização das distribuidoras estaduais de energia elétrica. S. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n. 10, dez. 1998.

LISBOA, Plácido Lázaro, El Hajj, Zaina Said. Fusão ou aquisição? Eis a questão. In: 9ª Semana de Contabilidade do Banco Central do Brasil. 9 e 10 de novembro de 2000.

MUNIZ, Ian de Porto Alegre. Reorganizações societárias. São Paulo: Makron Books, 1996.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez. Contabilidade avançada. São Paulo: Atlas, 1998.

PINHEIRO, Armando Castelar. A experiência brasileira de privatização: o que vem a seguir?. Rio de Janeiro: BNDES, 2000 (Texto para Discussão, 87).

PIRES, José Cláudio Linhares. O processo de reformas do setor elétrico brasileiro. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 6, n. 12, dez. 1999.