



UNIVERSIDADE DE COIMBRA

**CONCENTRAÇÃO DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS:
A análise das aquisições de participações sociais em empresas do setor
elétrico no Brasil**

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia da
Universidade de Coimbra para obtenção do grau de
mestre em Contabilidade e Finanças.

Orientadora: Prof. Doutora Ana Maria Gomes Rodrigues

Área: Contabilidade Financeira

Coimbra
2012

*"A mente que se abre a uma nova idéia
jamais voltará ao seu tamanho original"*

Albert Einstein

*"O correr da vida embrulha tudo,
a vida é assim: esquenta e esfria,
aperta e daí afrouxa,
sossega e depois desinquieta.
O que ela quer da gente é coragem."*

João Guimarães Rosa

AGRADECIMENTOS

A Deus pela dádiva de viver e, sobretudo, por me conceder sabedoria e assaz inteligência para seguir avante, além de me suprir de coragem e força para enfrentar as adversidades.

À Professora Doutora Ana Maria Gomes Rodrigues pela orientação, direcionamento, empenho e calma nas horas de incerteza, além das valiosas e preponderantes contribuições prestadas para a concretização desta pesquisa. Sua motivação foi fundamental para que eu seguisse o vasto e, talvez, pretensioso caminho escolhido. Seus ensinamentos enriqueceram sobremaneira as páginas dessa dissertação.

Aos demais professores da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e colegas de mestrado – em especial a colega Sara Freire, que me auxiliou na tarefa de entregar a dissertação na data estipulada – pela troca de experiências e conhecimentos que proporcionaram meu crescimento pessoal e profissional, transcendendo o simples desenvolvimento acadêmico. Viver em outro país, do outro lado do Atlântico, não foi nada fácil e vocês me ajudaram a superar as intempéries do dia-a-dia.

À minha querida mãe – exemplo de força, determinação e fé – pela dedicação, compreensão e amor incondicional. Seus conselhos iluminam meus caminhos, sua alegria de viver engrandece minha alma, e sua perseverança me transmite a imensa beleza de recomeçar e jamais desistir. Com seus bons valores, me ensinou a acreditar na vida e nas virtudes do homem, mantendo, acima de tudo, a honestidade.

À Naiara – mulher que conheci em Coimbra e me encantou com um reluzente brilho no olhar – pelo afeto, lealdade, companheirismo, paciência e, principalmente, pelo amor sincero e verdadeiro. Foi a pessoa com que mais “compartilhei o *goodwill*” e esteve sempre disposta a me ouvir, como quem ouve um bom fado português. Seu apoio de forma incessante foi o combustível principal para a concretização desta pesquisa.

Às minhas irmãs pelo carinho e companheirismo.

A todos que, de alguma forma, contribuíram para esta construção.

RESUMO

Partindo dos precedentes históricos do movimento concentracionista empresarial e das nuances relativas aos grupos de sociedades, principalmente no ordenamento jurídico brasileiro, esta dissertação descreve o normativo contabilístico internacional e brasileiro, retratando as principais normas que advogam sobre este assunto, narra as questões relacionadas à elaboração da informação contabilística, tendo como pano de fundo as concentrações de atividades empresariais e relata quais as determinantes do custo de aquisição, observando os ativos e passivos reconhecidos nas contas da adquirida e ativos, passivos e passivos contingentes não reconhecidos nas contas da adquirida, mas a reconhecer nas contas do grupo. Ademais, esta pesquisa caracteriza os intangíveis sem condições de ser reconhecidos, estuda o *goodwill* e suas especificidades, com destaque para os testes de imparidade, e avalia a teoria da desagregação do *goodwill*, que ressalta a utilidade de divulgar o valor do *goodwill* repartido em suas componentes distintas na informação consolidada, afinal cada uma dessas componentes tem impacto diferente nas atividades futuras do grupo. Transcendendo estas questões, este estudo examina também o uso de cláusulas de revisão de preço pelas empresas, uma ferramenta contratual de suma importância que permite eventuais ajustamentos nos preços de aquisições de participações sociais. Considerando que no Brasil, a partir da década de 1990, acentua-se esse movimento concentracionista e o setor elétrico sofre profundas modificações, fazendo com que várias empresas desse campo de atuação buscassem estratégias distintas para aumentar a competitividade e ampliar os investimentos, e que neste contexto estão inseridas as empresas Cemig e Light S.A., esta dissertação analisa as aquisições de participações sociais realizadas por estas empresas no período 2011, à luz do normativo contabilístico internacional e brasileiro. Para isso, utilizou-se a análise das demonstrações financeiras consolidadas das empresas e os resultados demonstram que ambas as empresas não estão em consonância com as normas internacionais de contabilidade e não asseguram características qualitativas da informação financeira. Não obstante, apesar de gozar dos mesmos vícios das informações da Cemig e ainda manter práticas contabilísticas já vedadas e disciplinadas pelas recentes normas internacionais de contabilidade (como, por exemplo, a amortização do *goodwill* em detrimento da realização de testes de imparidade, a utilização do método da equivalência patrimonial na aquisição e o uso de taxas estipuladas pela agência reguladora para amortização dos ativos intangíveis), a Light S.A. divulga informações com maior nível de detalhamento e refinamento. Em síntese, os resultados indicam que as empresas, apesar de receberem dos órgãos de auditoria independente laudos com “opinião sem ressalvas” em relação às demonstrações financeiras, ainda não divulgam informações que ajudam os usuários dessas demonstrações consolidadas a avaliar a natureza, os riscos e efeitos financeiros associados às participações em outras entidades, aspectos estes de extrema importância de acordo com os princípios da contabilidade.

Palavras-chaves: Concentração de atividades empresariais, grupos de sociedades, normativo contabilístico internacional, normas brasileiras de contabilidade, demonstrações financeiras consolidadas, ativos, passivos, *goodwill*, cláusulas de revisão de preço.

ABSTRACT

Starting on the historical precedents of movement concentrationist business and nuances relating to groups of companies, mainly in the Brazilian legal system, this dissertation describes the international and Brazilian accounting standards, portraying the main standards that advocate on this subject, narrates the issues related to the preparation of accounting information, and the background concentrations of business activities and reports which the determinants of cost, noting the assets and liabilities recognized in the accounts and assets acquired, liabilities and contingent liabilities are not recognized in the accounts of the acquired, but to recognize in the group accounts. Furthermore, this research characterizes the intangible unable to be recognized, studies the goodwill and its specificities, highlighting the impairment tests, and evaluates the theory of breakdown of goodwill, which highlights the usefulness of promoting the value of the goodwill allocated to its distinct components of the consolidated information, after each of these components has different impact on future activities of the group. Transcending these issues, this study also examines the use of price revision clauses by businesses, a tool of paramount importance that the contract allows for readjustments in prices of acquisitions of shareholdings. Whereas in Brazil, from the 1990s, this movement is accentuated concentrationist and electricity sector undergoes profound changes, causing several companies in this field of endeavor seek different strategies to increase competitiveness and expand investments, and that in this context are embedded companies Cemig and Light SA, this dissertation analyzes the shareholdings of acquisitions made by these companies during 2011, in the light of international accounting standards and Brazilian. For this, we used the analysis of financial statements of companies and the results show that both companies are not in line with international accounting standards and do not provide qualitative characteristics of financial reporting. However, despite enjoying the same vices of information Cemig and still maintain accounting practices and disciplines already sealed by the recent international accounting standards (as, for example, the amortization of goodwill at the expense of conducting impairment tests, the use of the equity method in the acquisition and use of rates stipulated by the regulatory agency for amortization of intangible assets), Light SA releases information with greater detail and refinement. In summary, the results indicate that companies, despite receiving organs independent audit reports with "unqualified opinion" in relation to the financial statements, although not disclose information that helps users of those financial statements to evaluate the nature, risks and effects related financial interests in other entities, which are of utmost importance in accordance with the principles of accounting.

Keywords: Concentration of business activities, corporate groups (group of companies), international accounting standards, Brazilian standards of accounting, financial statements, assets, liabilities, goodwill, price revision clauses.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 Aquisições de Participações Sociais Realizadas por Cemig e Light S.A.	94
QUADRO 2 Ativos Identificáveis Adquiridos e Passivos Assumidos – Light S.A.	95
QUADRO 3 Ágio nas Aquisições de Participações – Cemig	96
QUADRO 4 Ativos Intangíveis – Cemig	97
QUADRO 5 Ativos Intangíveis – Light S.A.	98

LISTA DE ABREVIACÕES

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica

APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econmica

CAE – Concentração de Atividade Empresarial

CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais

CEO – *Chief Executive Officer*

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CLT – Consolidação de Leis do Trabalho

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DCF – Modelo de Fluxo de Caixa Decontado

DDM – Modelos de Desconto de Dividendos

DFC – Demonstrações Financeiras Consolidadas

DFI – Demonstração Financeira Individual

DVA – Demonstrações do Valor Agregado

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

IASB – *International Accounting Standards Board*

IASC – *International Accounting Standards Committee*

IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

INPI – Instituto Nacional de Propriedade Intelectual

MME – Ministério de Minas e Energia

NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade

ON – Ação Ordinária

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

PN – Ação Preferencial

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

RIM – Modelo de Rendimento Residual

TBE – Transmissoras Brasileiras de Energia

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
1 ANÁLISE E REVISÃO DA DOCTRINA SOBRE CONCENTRAÇÕES DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS.....	14
1.1 A Gênese e o Desenvolvimento.....	14
1.2 Os Grupos de Sociedades no Ordenamento Jurídico Brasileiro.....	16
2 O NORMATIVO CONTABILÍSTICO E AS CONCENTRAÇÕES DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS.....	24
2.1 O Normativo Contabilístico Internacional.....	24
2.2 O Normativo Contabilístico Brasileiro.....	26
2.3 A Concentração de Atividades Empresariais e a Elaboração da Informação Contabilística.....	34
3. DETERMINANTES DO CUSTO DE AQUISIÇÃO.....	40
3.1 Ativos e Passivos Reconhecidos nas Contas da Adquirida e Ativos, Passivos e Passivos Contingentes não Reconhecidos nas Contas da Adquirida, mas a Reconhecer nas Contas do Grupo.....	40
3.2 Ativos Intangíveis sem Condições de ser Reconhecidos.....	52
3.2.1 Goodwill.....	57
3.2.1.1 Conceitos e Panôramica Geral.....	57
3.2.1.2 Teoria da Desagregação do Goodwill.....	71
4. EVENTUAIS AJUSTAMENTOS AO CUSTO DE AQUISIÇÃO.....	77
5. METODOLOGIA.....	84
6. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	87
6.1 O Setor de Energia Elétrica no Brasil.....	87
6.1.1 Breve Caracterização das Empresas.....	88
6.1.1.1 Companhia Energética de Minas Gerais.....	89
6.1.1.2 Light S.A.....	90
6.2 Análise dos Resultados.....	91
CONCLUSÃO.....	103
BIBLIOGRAFIA.....	110

INTRODUÇÃO

A ocorrência das concentrações empresariais data de 1890, com o surgimento dos grandes *trusts* nos Estados Unidos da América. Em seguida, há um célere e vertiginoso processo de crescimento de movimentos concentracionistas: primeiro, devido ao surgimento e multiplicação das sociedades multinacionais; tempos depois, com o aumento da complexidade dessas concentrações económicas, em face da proliferação de sociedades anónimas; e, com o passar dos anos, acentua-se, ainda mais, as concentrações empresariais com o intuito de reestruturar empresas, buscar competitividade no âmbito internacional e garantir investimentos para ampliar a participação de mercado das companhias, corroborando com isto a evolução dos mercados financeiros e o volume de capitais das sociedades existentes. Assim, as empresas transnacionais e tentaculares adotam estratégias distintas para concentrar suas atividades, derivando desse modelo concentracionista a formação dos grupos de sociedades, um tipo de concentração configurado pelas aquisições de participações sociais entre empresas.

Decorre desse processo uma gama de implicações na esfera económica, jurídica e financeira, e diante esse contexto, o grupo – como ator político, económico e social de grande importância – exige a elaboração de uma informação contabilística distinta daquela que é elaborada individualmente por cada uma das sociedades que o constituem. Considerando tais implicações, surge a necessidade dos grupos elaborarem e divulgarem contas consolidadas, uma decisão de carácter imperativo visando proteger os interesses dos acionistas e garantir a comparabilidade das informações.

Ademais, o cenário caracterizado anteriormente determinou a importância dos ativos intangíveis, evidenciando, sob esse prisma, o *goodwill*, um dos assuntos mais pesquisados pela teoria financeira e contabilística contemporânea, destacando-se como um tema indutor de acaloradas discussões entre pesquisadores, principalmente devido às dificuldades existentes na definição, reconhecimento e mensuração deste tipo de ativo.

Ante esses fatos, os órgãos internacionais – FASB, nos Estados Unidos e IASB, na Europa – criaram um vasto normativo contabilístico a fim de disciplinar as combinações empresariais e as nuances subjacentes dessa temática maior, tais como: a mensuração dos ativos, passivos e passivos contingentes, os intangíveis, e em particular, o *goodwill*. Todos estes espectros devem ser considerados no reconhecimento e mensuração de uma aquisição de participações sociais, e objetivo maior desta pesquisa é justamente estudar e analisar o custo dessas aquisições participações sociais no Brasil – um país que ainda busca certa harmonização e convergência às normas internacionais de contabilidade.

Partindo dessa premissa, alguns objetivos específicos foram elencados e, por isso, esta dissertação propõe narrar os acontecimentos preliminares desse fenômeno das concentrações de atividades empresariais e os matizes dos grupos societários, realçando-os no ordenamento jurídico brasileiro; descrever as normas internacionais e brasileiras de contabilidade, observando as principais normas que vertem sobre este tema principal; caracterizar as matérias relacionadas à elaboração contabilística neste cenário concentracionista; abordar as determinantes do custo de aquisição, observando os ativos e passivos reconhecidos nas contas da adquirida e ativos, passivos e passivos contingentes não reconhecidos nas contas da adquirida, mas a reconhecer nas contas do grupo, além de retratar os intangíveis sem condições de ser reconhecidos e estudar o *goodwill* e suas especificidades, com destaque para os testes de imparidade. Além disso, esta pesquisa busca avaliar a teoria da desagregação do *goodwill*, que ressalta a utilidade de divulgar o valor do *goodwill* fatiado em suas díspares componentes na informação consolidada, pois cada um desses elementos tem impacto distinto nas atividades futuras do grupo.

Visto isso e contextualizando nessa conjuntura um setor que realizou diversas aquisições de participações sociais nos últimos anos, isto é, o setor elétrico brasileiro, esta pesquisa tenciona, valendo-se de operações de aquisições de participações sociais realizadas por duas empresas importantes do setor – Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig) e Light S.A. – no período 2011, e através da técnica de análise das Demonstrações Financeiras Consolidadas, estudar a contabilização adotada pelas empresas para cada uma dessas operações, ou seja, como reconheceram na entidade adquirente os ativos (tangíveis e intangíveis) e os passivos da sociedade adquirida e o *goodwill* reconhecido, sempre destacando se as divulgações foram realizadas ou não em conformidade com as exigências das normas contabilísticas internacionais.

Além disso, esta pesquisa buscar-se-á analisar também se Cemig e Light S.A. ao adquirir participações em outras entidades consideraram ou não cláusulas de revisão de preços e, conseqüentemente, quais os reflexos essas podem gerar nas próximas demonstrações financeiras do exercício seguinte, devido aos ajustamentos no custo de aquisição de participações sociais.

Destarte, o capítulo 1 é a síntese de toda abordagem teórica já existente no que tange as concentrações de atividades empresariais (CAE), uma ampla análise e revisão da doutrina sobre esse assunto. Partindo da gênese deste fenômeno concentracionista e percorrendo todo o desenvolvimento deste movimento até chegar a atual realidade dos grupos empresariais, é neste capítulo que se procura discorrer a respeito dos grupos de sociedades no ordenamento

jurídico brasileiro e toda a pluralidade intrínseca do mesmo, com *jus* destaque à Lei das S.A. – responsável por disciplinar os grupos de sociedade de forma sistemática, sendo que à época, o único ordenamento jurídico que tratava dessa forma de organização das sociedades era a Lei alemã, de 1965.

No capítulo 2, explica-se as origens do processo de convergência global para a adoção de normas internacionais de contabilidade, enfatizando a necessidade de elaboração de contas consolidadas e o tratamento dado pelas normas brasileiras de contabilidade aos grupos de sociedades, aprofundando na necessidade de uma convergência e harmonização brasileira ao normativo internacional, o que visa, acima de tudo, uma comparabilidade das demonstrações financeiras no âmbito supranacional. É neste ponto que se analisam as normas adotadas no Brasil relativas às combinações de negócios e todos os aspectos que derivam desta decisão empresarial.

O capítulo 3 é um estudo detalhado dos aspectos contabilísticos que vertem sobre esta matéria, é nesta altura que são analisados os custos de aquisição, observando quais os ativos e passivos que são detidos pela sociedade adquirida que tem condições para serem reconhecidos nas contas do grupo, os ativos intangíveis detidos, mas sem condições de ser reconhecidos, lançando luz ao *goodwill* e apregoando os conceitos e normativos que advogam sobre esta espécie de ativo. As normas internacionais são dissecadas e estudadas aprofundadamente neste capítulo, que termina com um detalhamento completo da teoria da desagregação do *goodwill*.

Em traço geral, o capítulo 4 é uma abordagem dual – jurídica e contabilística – das cláusulas de revisão de preço e eventuais ajustamentos, pois após os devidos registros contábeis, reconhecimento do *goodwill* e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, podem surgir questões advindas dos ajustamentos no custo de uma aquisição de participação social dependentes de acontecimentos futuros ou pós-aquisição, que poderiam ser contempladas nas cláusulas de revisão de preço, que antecede todas essas operações contabilísticas. Tornando as cláusulas de revisão de preço um pilar importante da negociação que conduz à operação de concentração, pois são elas que possibilitam revisões e ajustamentos sucessivos à retribuição de compra, podendo prever a data da troca, pagamentos adicionais aos acionistas da sociedade adquirida para fazer face a eventos futuros, indenização da adquirida à adquirente, funcionando como compensação por uma eventual redução no valor de retribuição de compra.

Após transcorrer todo o arcabouço jurídico, o ordenamento contabilístico e diversas teorias que abarcam o tema, é no capítulo 5 que enfatizamos qual a metodologia utilizada para

alcançar o objetivo de pesquisa, justificando qual técnica e estratégia serão realizadas em razão desse mesmo propósito. Os instrumentos de coleta de dados adotados estão de acordo com as decisões anteriores e mostram-se essenciais para o detalhamento e qualidade das informações da pesquisa.

O capítulo 6 compreende uma breve caracterização do setor de energia elétrica no Brasil, que atravessou transformações consideráveis nos últimos anos com o intuito de acompanhar a tendência global de mudanças estruturais e institucionais. Dentro deste contexto estão inseridas as empresas estudadas, Cemig e Light S.A., e, por isso, este capítulo também descreve, sucintamente, as duas companhias de energia elétrica, uma forma de aprofundar conhecimentos a respeito dos objetos deste estudo. Desse modo, chega-se a parte central desta dissertação, onde todos os resultados alcançados serão analisados criteriosamente e detalhados para a plena compreensão do custo de aquisição de participações sociais no Brasil, tendo como base as empresas Cemig e Light S.A., à luz do normativo contabilístico internacional.

Por fim, a conclusão, que constitui um apanhado geral de tudo que foi estudado nesta dissertação, um capítulo onde há inferências importantes acerca do tema, dos objetivos e dos resultados da pesquisa, sintetizando todos os pontos relevantes analisados e descritos nos capítulos anteriores. Constam também na conclusão as principais limitações e contribuições desta dissertação, além de indicativos de lacunas existentes no Brasil no tocante a esta temática e as perspectivas de pesquisas futuras que podem tomar como ponto de partida algum dos aspectos estudados nesta dissertação.

1. ANÁLISE E REVISÃO DA DOUTRINA SOBRE CONCENTRAÇÕES DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS

Como o universo desta pesquisa envolve as concentrações de atividades empresariais – caracterizada pela relação adquirente-adquirida, onde a adquirente é constituída pela sociedade-mãe e a adquirida por uma subsidiária (ou filial)¹, derivando dessas complexas relações à figura jurídico-económica denominada grupo de sociedades –, é assaz relevante asseverar que a abordagem dessa temática consistirá em integrar essa multiplicidade em esfera tripla: jurídica, económica e contabilística.

Contudo, antes de dissertar a respeito deste plano triplo de grande relevo, vale elucidar conceitos e teorias que abordam os movimentos concentracionistas e analisar os precedentes históricos desse tipo de decisão empresarial estratégica que convergiram para a consolidação da atual situação económica, contabilística e financeira do mundo corporativo internacional.

1.1 A Gênese e o Desenvolvimento

Conforme Rodrigues (2003) o fenômeno das concentrações empresariais surgiu por volta de 1890, nos Estados Unidos da América, com o aparecimento dos grandes *trusts*. Neste sentido, Carreira (1992, p.16) salienta que se inicia uma "fase de gigantismo empresarial, acompanhada de sinais de concentração tentacular e absorvente em diversos ramos da atividade económica". Na década de 1930, amplia-se acentuadamente este processo, com o advento das sociedades multinacionais, e nos anos 50, surgem diversas concentrações económicas mais complexas, devido à proliferação vertiginosa de sociedades anónimas. Com o passar dos anos aumenta-se o número de concentrações, tendo em conta a reestruturação das empresas, a busca incessante por competitividade internacional, a constante mutação dos mercados, a necessidade de vultosos investimentos a fim de garantir *market share* e o volume de capitais das sociedades constituídas².

Neste panorama, Jiménez e Rebull (2004) enfatizam que a economia atual se caracteriza, em especial, por um processo globalizador que tem sido acompanhado e impulsionado, sobre todo o campo financeiro, por um aumento no número e nas alternativas

¹ Na literatura internacional utiliza-se o termo “subsidiária”, inspirado na expressão anglo-saxônica *subsidiary companies*. Já no Brasil, assim como em Portugal, a tradução advém das *sociétés filiales*, assim designadas pelos franceses. (RODRIGUES, 2003).

² Para Antunes (2005), diante tantos elementos, há que se destacar a globalização – chamada por ele de Terceira Revolução Industrial –, grande responsável por integrar os diversos mercados nacionais.

de negociações nos mercados de capitais, impactando fortemente a concentração das empresas a nível internacional.³

Os principais motivos geradores de processos de concentrações empresariais, destacados pela literatura, permeiam: a conquista de novos mercados, a eventual eliminação ou redução de concorrentes e a posse de ativos estratégicos⁴. Além do poder e domínio de mercado, e as perspectivas de maximização da capacidade produtiva:

Daí poderão decorrer eventuais melhorias na afetação dos recursos e na gestão das sinergias, a combinação de uma política de diversificação e diluição do risco empresarial e de implantação internacional, a realização de projetos de investigação e desenvolvimento mais arriscados que conduzam à concepção de novos produtos e novos processos produtivos e tecnológicos, a procura de benefícios fiscais e financeiros, além de ganhos pessoais dos agentes envolvidos nestas operações, entre tantos outros. Trata-se de uma conjugação de fatores que permitam assegurar o respectivo crescimento e sobrevivência numa economia cada vez mais global. (RODRIGUES, 2003, p.17).

Em face dos latos elementos supracitados – que propulsionam as empresas a concentrarem suas atividades empresariais⁵ – e do contexto económico contemporâneo, duas estratégias relevantes podem ser adotadas: o crescimento interno ou o crescimento externo. Se as duas estratégias apresentam em comum sua finalidade, pois ambas são adotadas com objetivo de atingir competitividade em um cenário atual de constantes imperativos de sobrevivência empresarial, divergem quanto ao cariz da estratégia escolhida, afinal essa deve atender às especificidades inerentes de cada uma das empresas, ao quadro legal vigente, às singularidades dos mercados onde mantém suas operações, e as vantagens correspondentes a cada uma das estratégias⁶.

A priori, cada estratégia apresenta características particulares e peculiares, por isso ao tomar qualquer decisão à empresa deve basear-se na ponderação resultante da análise de tais variáveis, pautada pela relação custo *versus* benefício, o que permite uma comparação dos retornos de cada investimento em projetos de aquisição ou reagrupamento com outra empresa. Sem embargo, Wright *et al* (2000, p.158) notam que as estratégias de crescimento são “destinadas a aumentar lucros, vendas e/ou participação de mercado”. A respeito desse ponto, Lobo (1998, p.90) ressalta que:

³ Extensas análises quanto ao papel das Bolsas de Valores na internacionalização das finanças e a revolução financeira das últimas décadas podem ser vistas em Torrero Mañas (1999).

⁴ Sobre este assunto ler: Munhoz (2002), Yoshino e Rangan (1996), Sudarsanam (1995), Antunes (1993), Carreira (1992), Condor López (1988), Montmorillon (1986) e Jacquemin (1984).

⁵ No que tange os diversos elementos formadores desse modelo concentracionista capitalista, ver os clássicos pensadores da Economia Política: Smith (1983), Ricardo (1982), Jevons (1983), Marx (1983), e Keynes (1933).

⁶ Ver Aaker (2007), Harrison (2005) e Wright *et al* (2000).

(...) Numa economia capitalista, caracterizada pela livre, acirrada e, por vezes, desleal concorrência, não apenas a empresa precisa constantemente desenvolver-se (expansão interna), como, por igual, concentrar-se (expansão externa), com o escopo de aumentar a produção e conquistar consumidores, sobretudo em diferentes países e, até mesmo, em diversos continentes.

Isto posto, é importante enfatizar que, atualmente, ocorre um célere processo de expansão dos grupos empresariais, que utilizam as mais variadas técnicas para concentrarem suas atividades, e por isso, tornam-se cada vez mais robustos, tentaculares e transnacionais e buscam alcançar, em um mercado fortemente globalizado, a internacionalização e a cooperação. Para Comparato (1978, p.221) só a grande firma “é capaz de acompanhar a revolução tecnológica contemporânea, que exige investimentos maciços em pesquisa científica, não necessariamente rendosos, e que alargou às dimensões do planeta, impondo gastos consideráveis de transporte, distribuição e publicidade”.

Destarte, como é gíde ao desenvolvimento desses “megaconglomerados”, os poderes públicos internacionais e nacionais atuam com o propósito de evitar os efeitos perniciosos provenientes dessas operações concentracionistas, salvaguardando os direitos dos consumidores, preservando os mecanismos de livre concorrência e combatendo a formação de monopólios e oligopólios.

Além disso, de acordo com Bulgarelli (1997), é extremamente importante distinguir a concentração de atividades empresariais em três aspectos: a compenetração – que envolve a fusão e incorporação; a associação – verificada pela via contratual; e a integração – com a formação de grupos societários com participação acionária. Essa última forma relatada pelo autor será a raiz fundamental deste estudo, isto é, os grupos de sociedades, que surgem através das aquisições de participações sociais em outras empresas.

1.2 Os Grupos de Sociedades no Ordenamento Jurídico Brasileiro

Ao centralizar o campo de pesquisa nos investimentos que se concretizam através da compra de posições sociais onde o objetivo do *takeover* é, estritamente, de natureza económica, ou seja, as concentrações realizadas via aquisição de participações sociais que não têm como finalidade, unicamente, a natureza financeira, não se extingue a importância de abordar neste estudo os perigos oriundos dessa formação de grupos de sociedades, que vão desde as implicações decorrentes da livre concorrência até as perdas geradas aos acionistas minoritários dessas entidades.

Não obstante, transcendendo a retórica ribombante dos gestores e CEO's⁷ – que realizam formidáveis discursos apregoando, com extrema veemência, apenas a importância dessas atividades concentracionistas, capazes de formar verdadeiros “macro-impérios”, e os pontos positivos advindos desses grupos multinacionais –, Silva e Pereira (1994, p.432) asseveram que “a subscrição de ações de outras sociedades nem sempre obedece a propósitos de indiscutível lisura. Tais operações prestam-se, de fato, ao ludíbrio de terceiros (deslocações de lucros, manobras bolsistas, etc.)”.

Assim, diante dessas nuances existentes nas formações de grupos empresariais – que se apresentam como verdadeiras potências do cenário económico no âmbito nacional e global⁸ –, o Estado passou a intervir de forma direta na economia; por um lado com o propósito de punir, controlar e prevenir os excessos de concentrações, por outro com a intenção de apoiar e permitir tais operações⁹. Essa modificação representa, de fato, o fim do liberalismo – defendido no terreno ideológico por Adam Smith e aclamado com júbilo pelos economistas ortodoxos¹⁰ – e do *laissez faire*, caracterizando, dessa forma, a insuficiência da “mão invisível” na regulação da economia e concretizando novos modelos jurídicos, económicos e contabilísticos adaptados à nova ordem neoliberalista, tendo em vista o atual contexto socioeconómico, a moderna concepção concorrencial e às diversas formas de centralização de capitais.

Todavia, a formação de grupos demonstra ser a técnica de concentração mais relevante e significativa para superar os desafios globais propostos, quiçá impostos, pelos mercados em geral.

O grupo de sociedades é uma técnica de gestão e de concentração de empresas, que faz nascer um interesse novo, externo e superior ao de cada uma das sociedades isoladas, o qual, muitas vezes, não coincide nem com os interesses perseguidos pela sociedade dominante, nem com os propósitos das sociedades dominadas. As sociedades componentes do grupo, mantendo, cada uma, personalidade e património próprios e autónomos, ao invés de constituírem uma nova entidade económico-financeira, reúnem-se sob uma direção única, para, somando esforços e valores de várias naturezas, alcançar objetivos comuns, as mais das vezes de difícil consecução pelas sociedades isoladas. Não obstante concentradas em grupo, preservam, em princípio, seu objeto social e seus órgãos diretivos. (LOBO, 2009, p.76).

⁷ CEO é a sigla da expressão inglesa *Chief Executive Officer* e designa o mais alto cargo executivo de uma organização, equivalente em português a Diretor Geral.

⁸ Este cenário económico de empresas robustas e capitalismo voraz foi também retratado por Karl Marx (1883) em sua célebre frase, cravada em “*O Capital*”: “a mercadoria não tem nacionalidade, ela quer conquistar o mundo”.

⁹ Sobre este tema ver Santos (2004), que analisa os preceitos neoliberais e a importância dos “Estados-Nação”.

¹⁰ Tais como Friedrich Hayek (1899-1992) e Milton Friedman (1912-2006), principais teóricos do neoliberalismo económico que preconizavam a instauração de um Estado mínimo, capaz de garantir apenas a existência de uma sociedade de livre mercado em âmbito internacional e contribuir para a implementação da globalização económica.

Tecidas tais considerações, poder-se-á afirmar que, em traço geral, as empresas são induzidas – pela internacionalização e interdependência dos mercados – a se expandirem e organizarem em grupos, sendo esta uma forma de torná-las – como Galbraith (1967) já havia assinalado – dinâmicas, maciçamente capitalizadas e organizadas, para obter, assim, maior produtividade e maximizar seus lucros a custos de produção inferiores¹¹.

Em consequência das inúmeras situações subjacentes a vasta definição de grupo e considerando a amplitude dos modos de articulação das atividades das empresas concentradas, é fulcral descrever os dois principais epítetos distintos de grupos, isto é, as duas principais formas que o diferenciam: grupos verticais e horizontais.

Em termos simples poder-se-á referir que um grupo vertical (ou de subordinação) é constituído por uma sociedade-mãe (sociedade dominante) e todas as suas filiais (sociedades dependentes). Estas últimas encontram-se colocadas sob direção única por parte da empresa dominante, ou seja, submetidas ao controlo por força da posse, direta ou indireta, de uma percentagem de capital (participação financeira), conjugada ou não com outros mecanismos previstos na lei. Esta forma de agrupamento assume uma natureza jurídico-financeira. No que respeita aos grupos horizontais (ou paritários) estes são constituídos por empresas não vinculadas como dependentes por relações de domínio, mas que têm uma direção única, por os seus órgãos sociais serem compostos maioritariamente pelas mesmas pessoas ou por força de um contrato ou de cláusulas estatutárias. Assim, o que os distingue dos grupos verticais é a forma de ligação estabelecida entre as sociedades constituintes: são constituídos por sociedades não ligadas por uma relação de dependência financeira entre si, embora se encontrem submetidas a um único centro de decisão. Esse poder de decisão não é assegurado pela detenção do domínio financeiro de uma delas, mas através de outro tipo de dependências, nomeadamente de natureza económica, contratual ou diretiva. Desta forma, o grupo horizontal assume, por regra, uma natureza económico-produtiva. (RODRIGUES, 2003, p.23)

Apesar da importante distinção supracitada, como bem destacou Lamb (1995), há vasta diversidade no conceito de grupo de sociedades. De acordo com Correia (2000) o grupo de sociedades é um conjunto de duas ou mais sociedades, sujeitas à influência comum, quer porque participa na(s) outra(s), quer porque todas acordaram em subordinar-se à orientação de uma delas ou de uma terceira entidade, sendo que a participação no capital tem que ser significativa, tendo como referência um mínimo de 10%. Não obstante, Tua Pereda *apud* Rodrigues (2003, p.25) disserta que “o grupo é, antes de tudo, uma realidade de fato, qualquer que seja a forma que assuma, na qual duas ou mais empresas se reúnem debaixo de uma direção única, numa situação de dependência ou coordenação”.

¹¹ Para Furtado (1978, p.24-25), ilustre economista brasileiro, “muitos foram os caminhos que utilizaram as empresas para abrir um espaço plurinacional. Mas o objetivo último foi sempre o mesmo: gerar novos recursos de poder com vistas a aumentar ou manter o ritmo da própria expansão em face da concorrência de outras empresas e das pressões sociais emergentes neste ou naquele país”.

Por sua vez, Antunes (2002) classifica elementos essenciais que caracterizam o grupo de sociedades e, em meio a essa gama de condicionantes, destaca: o controle de uma sociedade por outra, a direção comum e unitária, e a independência jurídica das sociedades, acompanhada em paralelo pela sua dependência econômica¹².

Em contraposição, Rivero Torres *et al* (1998, p.131) defendem que “o grupo de sociedades configura uma unidade econômica sobre a base de uma pluralidade jurídica” e, em adição a essa caracterização, Ventura (2006) expressa que os grupos de sociedades são apresentados como formas de concentração na pluralidade, fenômeno pelo qual se opera o crescimento das empresas recorrendo aos mecanismos da personalidade jurídica, da participação societária e ainda da celebração de contratos societários (de subordinação ou de grupo paritário) num processo de concentração (ou de desmembramento) de sociedades.

Faz mister asseverar que, anos atrás, Moonitz (1951) já havia constatado inúmeras dificuldades de natureza híbrida – contábilística *versus* jurídica – e complexa dessa forma de organização empresarial criada no século XX, enfatizando os problemas de ordem legal e contábilística advindos dessa série de sociedades ligadas por meio de posse de ações. Entretanto, para Antunes (1993, p.3), “o grupo de sociedades constitui um daqueles fenômenos da modernidade onde se cruzam passado e futuro da regulação jurídica de um ator econômico, social e político da maior importância: a empresa. Técnica revolucionária de organização da empresa moderna – alternativa aos tradicionais modelos da empresa individual e societária.”

Ademais, sob a luz dos latos espectros que abarcam a definição de grupo, esta pesquisa centrar-se-á, *in limine*, nos grupos verticais, cuja relação de dependência se caracteriza pela via da tomada de participações no capital de empresas pré-existentes, limitando, desta forma, o campo analítico deste estudo a empresas onde acontece reconhecimento efetivo do *goodwill* nas contas consolidadas.

Com o propósito de retratar a temática dos grupos de sociedades, tendo em conta a doutrina e o normativo contábilístico que impera no Brasil, é de extrema importância enfatizar todo o arcabouço jurídico e legal, além das características contábilísticas e econômicas do país. Segundo Bulgarelli (1997, p.110) o fenômeno concentracionista tomou vulto no Brasil nos últimos anos, mercê do desenvolvimento da economia nacional “a exigir fórmulas e

¹² Na esteira desse pensamento e em consonância com a abordagem teórica de Coelho (1988), Condor López *apud* Rodrigues (2003) exprime que o grupo é um conjunto de sociedades juridicamente distintas, que constituem uma unidade econômica, distinta das partes que o constituem, e que formam uma unidade de decisão estratégica.

mecanismos técnico-económico-financeiro, não própria ou especialmente voltados para o domínio do mercado, mas, principalmente, para o aumento da produtividade”.

Com efeito, o apoio à concentração de empresas no Brasil surgiu na década de setenta, com o decreto-lei n.1182, de 16 de janeiro de 1971, que concedeu estímulos às fusões e incorporações, gerando, *a posteriori*, vários outros decretos e leis de incentivo. Surgiu, neste ínterim, o I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), um planejamento estatal que visava o desenvolvimento e a modernização do setor empresarial brasileiro, buscando, assim, à vitalidade do setor económico, numa tentativa de equiparar as empresas nacionais às empresas estrangeiras. Este sólido programa contemplava iniciativas importantes da via estatal e deu origem, ainda na mesma década, ao II Plano Nacional de Desenvolvimento¹³, que descreveu a política de estímulos à concentração empresarial da seguinte forma:

(...) Nessas condições, uma política de fusão e incorporação de empresas nacionais – e o que se tem estimulado é exatamente isso, para adquirir escala econômica, – significa elevar a eficiência do setor, fortalecer o empresariado do país e aumentar o grau de competição daquele mercado. Sim, porque a existência de algumas empresas médias e eficientes, ao lado das grandes, vitaliza a competição no setor, ao invés de enfraquecê-la.

Contudo, até a década de 1990, o estado brasileiro apresentava forte protecionismo contra o capital estrangeiro, alterando este modelo, significativamente, na década retromencionada, introduzindo-se, a partir de então, no mercado globalizado, principalmente a partir de medidas de abertura adotadas pelo Governo Collor. Em termos gerais, o Estado passou a intervir para incentivar a concentração de empresas nacionais e também para regular esse fenômeno, com o propósito de preservar o equilíbrio económico, surgindo assim, nessa conjuntura, a Lei 8.884/94, conhecida como lei antitruste, que transformou o Conselho Administrativo de Defesa Económica (CADE) em autarquia federal vinculada a Ministério da Justiça.¹⁴

¹³ De acordo com Mantega (1997, p.5), “num momento extremamente delicado da conjuntura econômica nacional e internacional, o II PND daria um passo decisivo em direção ao fortalecimento do parque industrial brasileiro, tornando-o mais autônomo e dotado de uma sólida indústria de insumos básicos e de bens de capital”. Vale dizer que todas as metas do II PND estão descritas no Capítulo IV – *Estratégias Econômicas: opções básicas. Fortalecimento da empresa nacional e capital externo*. Nesta óptica, Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos (1979, p. 206-207) indicam como fundamental o incentivo à formação de conglomerados.

¹⁴ Gumieri Valério (2004, p.45) argumenta que “a Lei n. 8884/94, de 11 de junho 1994, tem como objetivo prevenir e reprimir infrações contra a ordem econômica, orientada pelos princípios constitucionais da liberdade de iniciativa, da livre concorrência, da função social da propriedade da defesa dos consumidores e da repressão ao abuso do poder económico”.

Antes de avançar nesta senda, é peremptório salientar que a Lei 6.404/1976 – Lei das S.A., baseada no modelo alemão¹⁵ – foi responsável por disciplinar, pela primeira vez no ordenamento jurídico brasileiro, os grupos societários de forma sistemática, onde o modelo adotado caracterizava-se por ser dual, cujos grupos podem ser de direito e de fato. Requião (2003, p.269), ao interpretar a Lei referida, preconiza que os grupos empresariais de fato são aqueles em que as sociedades mantêm, entre si, “laços empresariais através de participação acionária, sem necessidade de se organizarem juridicamente. Relacionam-se segundo o regime legal de sociedades isoladas, sob a forma de coligadas, controladoras e controladas”, no sentido de não terem necessidade de maior estrutura organizacional. O mesmo autor propala que o grupo de sociedades de direito é uma forma evoluída de inter-relacionamento de sociedades que, “mediante aprovação pelas assembleias gerais de uma convenção de grupos, dão origem a uma sociedade de sociedades”. (REQUIÃO, 2003, p.290).

Não obstante, Prado (2005, p.5), sucintamente, advoga que:

Os grupos de direito constituem-se, mediante convenção grupal firmada pelas sociedades que o formam e, em virtude do contrato, é legitimada a unidade econômica de todas elas. Enquanto os grupos de fato decorrem do mero exercício do poder de controle, direta ou indiretamente, pela controladora nas sociedades controladas. Neste caso, entretanto, as sociedades recebem tratamento jurídico como se independentes fossem.

Impende apregoar que o sistema jurídico brasileiro disciplina os grupos empresariais de maneira difusa em inúmeros diplomas legais, mas são poucos aspectos contemplados em uma abordagem espargida¹⁶, portanto, somente a Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.) apresenta disciplina sistemática sobre os grupos societários, estabelecendo os critérios para sua configuração e os mecanismos de proteção de interesses relacionados com a estrutura grupal.

Considerando o contexto empresarial brasileiro, os fundamentos políticos e jurídicos, e a conjuntura econômica do país à época, pode-se inferir que a Lei 6.404/1976 facilitou a

¹⁵ Único ordenamento jurídico que tinha, à época, disciplina sistemática sobre grupos empresariais (*Konzern*), sendo a Lei alemã datada de 1965.

¹⁶ Tais como: a Consolidação das Leis do Trabalho – CLT (Decreto-Lei 5.452/1943), em seu art. 2.º, § 2.º, estabelece, para efeitos da relação de emprego, a responsabilidade solidária de empresas que “estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, constituindo grupo industrial, comercial ou de qualquer outra atividade econômica”; o Código de Defesa do Consumidor (Lei 8.078/1990), em seu art. 28, reza responsabilidade subsidiária para as “sociedades integrantes dos grupos societários e as sociedades controladas”; a Lei 8.884/1994, em seu art. 17, prevê a responsabilidade solidária de “empresa ou entidades integrantes de grupo econômico, de fato ou de direito, que praticarem infrações da ordem econômica”; já a Lei 9.605/1998, que aborda os crimes de âmbito ambiental e, apesar de não mencionar a expressão grupo, determina - após discorrer a respeito da responsabilidade de pessoas jurídicas no âmbito administrativo, penal e civil – a desconsideração da personalidade jurídica sempre que esta “for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos à qualidade do meio ambiente”, possibilitando, destarte, tratamento unitário de uma empresa plurissocietária.

concentração de empresas, sob a óptica da legislação societária. Neste mesmo período, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela Lei 6.385/1976 com a importante finalidade de fiscalizar as companhias abertas, as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários. Isto exigiu que a Lei acionária previsse regras que proporcionassem segurança ao investidor em face do poder de controle societário, salvaguardando, através de alguns instrumentos, os acionistas minoritários.

Entretanto, antes de enveredar por outras vias do terreno teórico, faz-se iminente uma interpretação frugal da Lei das S.A., sendo isso primordial para a compreensão do tratamento jurídico dos grupos de sociedades e dos matizes oriundos deste modelo de organização societária¹⁷. Os artigos 265 a 277, da Lei 6.404/1976, vertem sobre a matéria dos Grupos, sendo o primeiro artigo dessa sequência e seus dois primeiros parágrafos responsáveis por disciplinar as características do grupo de sociedades.

Pelo *caput* do dispositivo retromencionado entende-se que uma sociedade controladora e suas controladas podem compor um grupo, desde que haja uma convenção, em que se obriguem a “combinar recursos ou esforços para a realização de respectivos objetos” ou a “participar de atividades ou empreendimentos comuns”. A lei em voga reza que uma condição *sine qua non* para a existência legal do grupo é que a sociedade controladora seja brasileira e exerça, de forma direta ou indireta e de modo permanente, o controle das suas filiadadas, seja por meio de acordo com outros sócios (ou acionistas), seja como titular de direitos de sócio ou acionista. Apesar de haver divergências na jurisprudência, cada sociedade membro do grupo mantém, conforme art. 266, personalidade e patrimônios distintos, o que não permite a presunção da existência de responsabilidade solidária entre as sociedades de um mesmo grupo.

Em traço geral, a Lei das S.A. trata, seguidamente, das características e dos grupos económicos (art. 265 e 266); suas designações (art. 267); autorização para funcionamento (art. 268), constituição, registro e publicidade (art.269 e 271), aprovação pelos sócios das sociedades que integrarão o grupo (art.270), administradores do grupo e das sociedades filiadadas (art.272 e 273) e sua remuneração (art.274), das demonstrações financeiras (art.275), dos prejuízos resultantes dos atos contrários à convenção (art.276), do Conselho Fiscal das filiadadas (art.277) e, por fim, dos consórcios (art.278 e 279).

¹⁷ Análises estrangeiras à legislação brasileira enfatizam a simplicidade da Lei 6.404/1976 e apontam que essa forma simples existe em razão da falta de rigor com a proteção de terceiros interessados. O doutor português Antunes (1994, p. 325) designa como curiosa a disciplina brasileira, “na medida em que há possibilidade de direção unitária pela controladora, bem como a subordinação dos interesses ao grupo, mas sem a correspondente responsabilidade pelos débitos da filiada”. Enquanto o argentino Rafael Manóvil (1998, p. 200), pondera que a referida Lei merece severas críticas na sua disciplina sobre responsabilidade nos grupos.

Diante tantos aspectos abordados nesse mesmo diploma legal, Prado (2005, p.11) disserta, resumidamente, que:

De fato, a Lei 6.404/1976 permite a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra ou ao do grupo apenas nos grupos societários convencionais. No contrato de formação de grupo, em última análise, há a negociação do poder de direção interna das sociedades e a distribuição de competência de uma sociedade para os órgãos do grupo. Origina uma nova organização, passando a controladora a ter o direito de estabelecer as diretrizes sobre a condução dos negócios das filiais. Nesta organização, o interesse do grupo, isto é, o interesse da própria organização plurissocietária tem relevância e recebe a proteção do direito. Constatase, assim, que a convenção de formação do grupo caracteriza o rompimento nas estruturas das sociedades isoladas, pois as suas características são estranhas aos pressupostos societários de autonomia e independência.

Desta forma, considera-se a convenção do grupo um contrato de alteração estatutária ou de organização¹⁸. Além disso, a Lei em destaque dispõe que a estrutura administrativa do grupo deve estar prevista na convenção e que aos administradores de cada subordinada compete representar as respectivas filiais, salvo disposição contrária na convenção. Contudo, os administradores dessas filiais devem observar as orientações gerais determinadas pela administração do grupo, desde que não configurem violação da convenção ou da Lei. Ao combinar, complementarmente, os art.236, art.270 e art.137, torna-se explícito que a convenção deve ser aprovada pelas sociedades que compõem o grupo e a deliberação obedece às mesmas regras aplicáveis à hipótese de alteração do contrato social, ou seja, dependem de *quorum* qualificado de mais da metade dos sócios ou acionistas com direito a voto, sendo que os dissidentes dessa deliberação de formação de grupo têm direito de retirada mediante reembolso do valor de suas quotas ou ações¹⁹.

Com relação à possibilidade de participação de uma pessoa no capital de inúmeras sociedades – seja por via direta ou indireta –, o sistema brasileiro impede uma direção económica unificada, ao exigir a manutenção da autonomia jurídica da sociedade, que está expressa de maneira assaz abrangente com a obrigação de controladores, acionistas e administradores de agirem sempre no interesse da companhia.

Por fim, no tocante as demonstrações financeiras, o art.275 determina que o grupo societário é obrigado a publicar demonstrações financeiras de cada uma das sociedades que o compõem, além de demonstrações consolidadas, referentes a todas as sociedades do grupo.

¹⁸ Sobre a natureza do contrato de domínio, ler: Schmidt, 2002, p. 499-500; Emmerich e Sonnenschein, 1997, p. 132 e 139; Rehbinder, 1969, p. 77; Bälz, 1974, p. 324-327.

¹⁹ Convém sublinhar que esta é a única proteção aos acionistas minoritários das sociedades filiais e que, em contraposição a legislação brasileira, o legislador português se preocupa com a proteção dos sócios minoritários, denominados sócios livres, correspondentes aos que não participam do poder de controle. Não estabelece, no entanto, regras para a tutela dos interesses específicos dos credores.

Conforme art. 150, da respectiva Lei, ficam excluídas das demonstrações consolidadas as participações de uma sociedade em outra, os saldos de quaisquer contas entre as sociedades, além das parcelas dos resultados do exercício, dos lucros ou prejuízos acumulados e do custo de estoques ou do ativo permanente que corresponderem a resultados não realizados de negócios entre as sociedades.

De acordo com os ditames da Lei das S.A., as companhias filiadas devem indicar, em nota explicativa, as demonstrações financeiras publicadas individualmente e o órgão responsável pela publicação da última demonstração consolidada do grupo ao qual integra. Cabe, nesta esfera, uma ressalva de extremo relevo: quando o grupo de sociedades contiver uma companhia aberta, suas demonstrações consolidadas deveram atender às normas ditadas pela Comissão de Valores Mobiliários – art. 22, Lei 6.385/76.

Evidencia-se, após todas as considerações acima retratadas, que a Lei 6.404 de 1976, designada como Lei das Sociedades por Ações, foi de extrema importância para o setor empresarial brasileiro, tendo em vista o contexto econômico reinante à época. Entretanto, a Lei das S.A. mostrou-se, ao longo dos anos, passível de duras críticas elaboradas por juristas e professores da doutrina jurídica, que questionaram os pressupostos da legislação grupal brasileira e as estruturas societárias existentes no país, sendo alguns bastante incisivos ao alertar que se faz necessário interpretar o direito societário de forma a conciliar a realidade dos grupos econômicos, a partir da aplicação flexível das regras societárias que exigem completa independência econômica das sociedades, considerando, obviamente, os interesses dos acionistas minoritários e credores.

Ademais, vale salientar que somente dez anos após o legislador brasileiro disciplinar sobre matéria legal de tal envergadura, isto é, somente em 1986 que os grupos societários foram disciplinados de forma sistemática em Portugal, no Código das Sociedades Comerciais, e em seguida em outros países europeus.

2. O NORMATIVO CONTABILÍSTICO E AS CONCENTRAÇÕES DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS

2.1 O Normativo Contabilístico Internacional

O atual ritmo acelerado do processo de convergência global para a adoção das normas internacionais de contabilidade teve início nos anos 70, com a criação das entidades responsáveis por estabelecer essas normas. Primeiramente foi criado, nos Estados Unidos, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), órgão normatizador da contabilidade deste

país que verificou a necessidade de adequar suas normas de contabilidade à nova realidade econômica mundial, em especial no que tange aos processos de concentrações de atividades empresariais, cada vez mais comuns e complexos, decorrentes da irreversível internacionalização e globalização dos negócios. Por isso, Schmidt (2000, p.117) argumenta com precisão que:

Uma análise geral da evolução da Contabilidade, tanto em termos gerenciais como financeiros, torna evidente a proeminência da escola norte-americana no cenário contábil mundial. A Contabilidade deve muito de seu atual estágio de desenvolvimento aos pesquisadores, acadêmicos e contadores norte-americanos, assim como eles devem muito à Contabilidade de seus ancestrais.

Seguindo os norte-americanos e ainda na mesma década, criou-se na Europa o *International Accounting Standards Committee* (IASC), atualmente *International Accounting Standards Board* (IASB), com o objetivo de formular e publicar de forma totalmente independente um novo padrão de normas contábeis internacionais que possa ser mundialmente aceito. Neste sentido, Martins *et al* (2007, p.7) aduzem que:

(...) Este último, com o objetivo de ser internacional, apesar de ter sido criado para fazer frente ao primeiro (FASB), adotou, e até com maior grau que aquele, toda a filosofia básica dos países anglo-saxônicos: prevalência da essência sobre a forma, fundamento no conceito econômico o mais possível, normas com base em princípios, etc. Com o apoio da IOSCO e da União Européia, alastra-se hoje sua influência total ou parcialmente por mais de 100 países.

Destarte, o IASB conseguiu transformar progressivamente, através das normas IFRS (*International Financial Reporting Standard*), os pronunciamentos contábeis anteriores em novos padrões internacionalmente aceites de reporte financeiro, com o propósito de responder as expectativas dos usuários das informações financeiras.

Diante este cenário, Shoaf e Zaldivar (2005) argumentam que, desde 2000, tem havido um movimento de rápida aceleração para o desenvolvimento de um conjunto único de normas contabilísticas que seria aceito globalmente nos mercados financeiros e o ápice desse movimento foi marcado pela aprovação das *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Assim, no âmbito dos grupos de sociedades, a IFRS 3 – *Business Combinations* – é responsável por normatizar as combinações de empresas, que representam os atos de unir entidades ou negócios independentes em uma única entidade obrigada a reportar informações financeiras e, por isso, a norma internacional tem como objetivo especificar a divulgação financeira por uma entidade quando participa de uma combinação de empresas. Partindo dessa premissa, a IFRS 3 delimita suas abrangência e não se aplica às combinações de

empresas em que as entidades ou negócios separados se unem para formar um empreendimento conjunto, às combinações de empresas envolvendo entidades ou negócios sob um controle comum, às combinações de empresas envolvendo duas ou mais *mutual entities*, e às combinações de empresas em que as entidades ou negócios separados são unidos para formar uma única entidade apenas contratualmente sem a obtenção de uma participação de propriedade (por exemplo, combinações em que entidades separadas são unidas apenas contratualmente para formar uma *dual listed corporation*).

Diante deste cenário, é primordial detalhar cada alteração normativa no âmbito internacional e nacional que altera o registo e a contabilização de ativos, principalmente o *goodwill*, e passivos nas concentrações de atividades empresariais, um tema recente e de destaque em face da convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade às normas internacionais, especialmente, a IFRS 3 – que retrata a Combinação de Negócios, ou seja, os Grupos de Sociedades, pois, conforme González-Vallinas (2006), a norma referente às combinações de negócios é uma das que mais polêmicas tem suscitado no processo de normalização contabilística nos últimos anos.

2.2 O Normativo Contabilístico Brasileiro

Como as demais ciências sociais aplicadas, a contabilidade sofre significativa influência dos aspectos políticos, culturais, económicos e históricos do ambiente no qual está inserida. Por isso, as práticas contabilísticas são distintas nos diversos países, adaptando-se as características de cada um, tornando as demonstrações contábeis incomparáveis entre si a nível supranacional²⁰.

Entretanto, com a globalização económica e a expansão dos mercados, e uma orientação que visava mitigar essa pluralidade supramencionada, emergiu a necessidade de uma iminente convergência do normativo contabilístico, onde as entidades – baseadas em critérios uniformes e homogêneos – elaboram suas respectivas demonstrações contábeis, tornando transparente a informação, gerando confiabilidade e comparabilidade para analistas de mercado, investidores e gestores na tomada de decisões.

²⁰ Além dos motivos relatados, obras de autores como Lainez (1993), Callao e Jarne (1995), Jarne (1997), Radebaugh e Gray (1997), Nobes (1998), entre tantos outros, destacam outro aspecto a ponderar nesta análise: a influência da fiscalidade na contabilidade. Se por um lado existem países em que as normas fiscais condicionam de modo claro e evidente os critérios e práticas contabilísticas, por outro lado, há países em que existe uma clara separação entre a contabilidade e a fiscalidade.

Não obstante, o Brasil acompanhou esse processo relatado, apesar de se manter muito atrasado em alguns momentos da história, mesmo em comparação a outros países emergentes, e – baseado no conjunto de normas contábeis, denominado *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, emitido pelo principal órgão preocupado com a necessidade de convergência do normativo contabilístico internacional, o *International Accounting Standards Board (IASB)*, que funciona como uma junta de normas internacionais de contabilidade, com sede em Londres – equalizou seu normativo contabilístico às diretrizes internacionais.

Ao se descrever a evolução da contabilidade de um determinado país pode-se partir da origem normativa de cada país e através da diferenciação entre países de *Code Law* (como Brasil, Portugal, Itália, França, Alemanha e, até mesmo Japão)²¹ e países de *Common Law* (casos de Irlanda, Escócia, Inglaterra, Estados Unidos e Austrália)²² iniciar uma extensa construção teórica. Todavia, sem desconsiderar a relevância desses fatores para a formação dos princípios contabilísticos dos países, avançar por este caminho seria demasiadamente pretensioso e exigiria um estudo detalhado e específico para tal. Tendo ciência disto, esta pesquisa restringirá sua abordagem na harmonização das normas contabilísticas brasileiras às internacionais e o atual tratamento dado pela contabilidade aos grupos de sociedades empresariais.

No ano de 1976, com a Lei 6.404, acontece no Brasil uma tentativa de levar a contabilidade nacional para a filosofia anglo-saxônica, inclusive com a busca da segregação da contabilidade societária de outros interesses, principalmente da contabilidade fiscal. Porém, segundo Martins *et al* (2007, p.19), a própria posição do fisco e a falta de capacidade dos contabilistas de se movimentarem pelo efetivo cumprimento da Lei, transformou isso em letra moribunda. Mesmo assim, ressaltam os autores que:

O avanço com essa Lei foi monumental, com a inserção da equivalência patrimonial, consolidação, correção monetária, eliminação das antigas contas de pendente do

²¹ Países onde o processo de normalização contabilística nasceu “de cima para baixo”, cabendo ao Estado normatizar, existindo até mesmo um plano de contas codificado nacional único utilizado para a contabilidade de todas as empresas (com exceção de alguns países como o Brasil, onde não há obrigatoriedade de uma terminologia pré-definida para cada conta componente), tendo como principal alvo ou usuário externo a figura do credor. Nesses países é evidente o forte conservadorismo – sendo em alguns deles o princípio mais forte a competência –; a figura da *image fidèle* – onde o importante é fazer um balanço de acordo com a Lei, evitando qualquer punição por prejuízo a terceiros –; e a normalização *rules oriented* – em que há predominância de regras detalhadas. (MARTINS *et al*, 2007).

²² Nos países deste grupo, principalmente Estados Unidos e na Inglaterra, o usuário externo e foco principal dos normalizadores contábeis é o investidor minoritário em ações, investidor este que tem sede voraz de informação confiável, e para examinar as demonstrações e opinar a respeito das mesmas surgem os auditores independentes e seus pareceres. O regime de competência prevalece sobre o conservadorismo e a essência sobre a forma; aparece à figura da *true and fair view* – onde a contabilidade deve seguir o fato econômico –; e a normalização *principles oriented* – em que as regras são baseadas em princípios e não em detalhes, sendo um exemplo clássico o método da equivalência patrimonial. (MARTINS *et al*, 2007).

ativo e passivo, nomenclatura mais avançada, (...), classificação mais moderna, introdução da demonstração das origens e aplicações de recursos e da mutação do patrimônio líquido, segregação entre demonstração do resultado e dos lucros ou prejuízos acumulados.

Apesar disso, conforme Carvalho e Lemes (2004), a harmonização das normas internacionais deu seu primeiro e importante passo com a antiga Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, que passou a exigir das companhias listadas no Novo Mercado ou no Nível II a divulgação de demonstrações contábeis consolidadas de acordo com a normalização contabilística americana (US GAAP) ou internacional (IFRS), garantindo maior transparência aos usuários das informações contábeis.

Fato marcante nessa evolução do normativo contabilístico brasileiro ocorre em 2005, especificamente no dia 07 de outubro desse ano, onde cinco entidades de direito privado (ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas, APIMEC NACIONAL – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais, BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo, FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, e IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil), através da resolução nº 1.055, emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC, criam o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que tem como objetivo:

(...) O estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais. (BRASIL. Resolução CFC nº 1.055, de 07 de outubro de 2005).

Em síntese, essa resolução do Conselho Federal de Contabilidade, que no exercício de suas atribuições legais e regimentais considerou que a crescente importância de internacionalização das normas contábeis vem levando inúmeros países a caminhar para um processo de convergência que tenha como consequência: a redução de riscos nos investimentos internacionais (quer os sob a forma de empréstimo financeiro quer os sob a forma de participação societária), bem como os créditos de natureza comercial, redução de riscos essa derivada de um melhor entendimento das demonstrações contábeis elaboradas pelos diversos países por parte dos investidores, financiadores e fornecedores de crédito; a maior facilidade de comunicação internacional no mundo dos negócios com o uso de uma linguagem contábil bem mais homogênea; e a redução do custo do capital que deriva dessa harmonização, o que no caso é de interesse, particularmente, vital para o Brasil.

Considerando diversos outros fatores como, por exemplo, o crescente impacto da globalização para a economia brasileira, onde as empresas nacionais concorrem por negócios e pela captação de recursos internacionais na forma de capital e financiamento, levando em conta as ações até então iniciadas pelo CPC e a necessidade de estender o escopo dessa convergência às outras áreas, notadamente a auditoria, em 2007, através da resolução do CFC nº 1.103 foi criado o Comitê Gestor de Convergência do Brasil.

Com a aprovação dessa Lei 11.638/2007 que alterou a Lei 6.404/1976, as normas contabilísticas brasileiras rumaram no mesmo sentido das normas internacionais. Já em 2010, a resolução do CFC nº 1.298, considerando os padrões e a linguagem das normas internacionais e a constante atualização e edição dos organismos internacionais da profissão, dispôs que a estrutura das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC) deve seguir os mesmos padrões de elaboração e estilo utilizados nas normas internacionais, passando a ser compulsória a aplicação dessas normas, a partir do mesmo ano.

Em conformidade com o IFRS 3 – *Business Combinations*, o Conselho Federal de Contabilidade aprovou a NBC T 19.23 – Combinação de Negócios, através da resolução CFC nº 1.175, de 24 de julho de 2009. Assim, visando aumentar a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade das informações que a entidade fornece em suas demonstrações contábeis acerca de combinação de negócios e sobre seus efeitos, a norma ora em apreço estabelece princípios e exigências da forma como a adquirente reconhece e mensura, em suas demonstrações contábeis, os ativos identificáveis adquiridos, os passivos assumidos e as participações societárias de não controladores na adquirida; reconhece e mensura o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) da combinação de negócios ou o ganho proveniente de compra vantajosa; e determina as informações que devem ser divulgadas para possibilitar que os usuários das demonstrações contábeis avaliem a natureza e os efeitos financeiros da combinação de negócios.

Destarte, o alcance da norma é delimitado às operações ou eventos que atendam à definição de combinação de negócios e não se aplica na formação de empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*), na aquisição de ativo ou grupo de ativos que não constitua negócio nos termos da norma, e em combinação de entidade ou negócios sob controle comum. Por isso, de acordo com a NBC T 19.23, a entidade deve determinar se uma operação ou outro evento configura uma combinação de negócios, após considerar diversos aspectos assinalados em “apêndice B” integrante da norma, designado como Guia de Aplicação da Norma. De maneira sucinta o apêndice dispõe que:

Esta norma define uma combinação de negócios como uma operação ou outro evento em que o adquirente obtém o controle de um ou mais negócios. O adquirente pode obter o controle da adquirida de diversas formas, como por exemplo: pela transferência de dinheiro, equivalentes de caixa ou outros ativos (incluindo ativos líquidos que se constituam em um negócio); pela assunção de passivos; pela emissão de instrumentos de participação societária; por mais de um dos tipos de contraprestação acima; ou sem a transferência de nenhuma contraprestação, inclusive por meio de contrato independente. Uma combinação de negócios, por razões legais, fiscais ou outras, pode ser estruturada de diversas formas, as quais incluem, mas não se limitam a: um ou mais negócios tornam-se controladas de um adquirente ou ocorre uma fusão entre o adquirente e os ativos líquidos de um ou mais negócios; uma entidade da combinação transfere seus ativos líquidos ou seus proprietários transferem suas respectivas participações societárias para outra das entidades da combinação (ou para os proprietários dessas entidades); todas as entidades da combinação transferem seus ativos líquidos ou seus proprietários transferem suas respectivas participações societárias para a constituição de nova entidade; ou um grupo de ex-proprietários de uma das entidades da combinação obtém o controle da entidade combinada. (BRASIL. Resolução CFC nº 1.175, de 24 de julho de 2009).

El Hajj e Lisboa (2001), ao elaborar uma tenra conceituação de *business combination*, define essa modalidade como “uma transação econômica em que uma empresa obtém o controle de outra, independente da forma legal de como o controle é obtido e da forma resultante na(s) empresa(s) remanescente(s)”. Ademais, o apêndice acima referido reza, explicitamente, que um negócio consiste de *inputs*, processos – que são aplicados a esses *inputs*, e *outputs* – resultante da combinação dos dois primeiros. Contudo, apesar de todos os negócios gerarem *outputs*, este último elemento não é necessário para que um conjunto integrado de atividades e ativos se qualifique como um negócio.

Em suma, a norma considera que a entidade deve contabilizar cada combinação de negócios pela aplicação do método de aquisição, que exige, basicamente: a identificação do adquirente; a determinação da data de aquisição; o reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e das participações societárias de não controladores na adquirida; e, por fim, o reconhecimento e mensuração do ágio por rentabilidade futura (*goodwill*) ou do ganho proveniente em compra vantajosa.

A identificação do adquirente, em conformidade com as diretrizes da norma, especifica que para cada combinação de negócios, uma das entidades envolvidas na combinação deverá ser identificada como adquirente, que é a entidade que mantém controle da adquirida, utilizando para isso as orientações da NBC TS sobre Demonstrações Consolidadas. Quanto à determinação da data de aquisição, está expresso na norma que é a data em que o controle da adquirida é obtido, sendo, geralmente, a data em que o adquirente legalmente transfere a contraprestação pelo controle da adquirida, adquire os ativos e assume os passivos da mesma.

Na alçada do reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e das participações societárias de não controladores na adquirida, fica disposto na norma que, qualificando o reconhecimento como parte da aplicação do método de aquisição, os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos devem atender, na data da aquisição, às definições de ativo e passivo dispostas na NBC T 1, que aborda a Estrutura Conceptual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, além disso o adquirente deve mensurar os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos pelos respectivos valores justos da data de aquisição.

Com relação ao reconhecimento e mensuração do ágio por rentabilidade futura (*goodwill*) ou do ganho proveniente em compra vantajosa, a norma reza que o adquirente deve reconhecer o ágio por rentabilidade futura (*goodwill*), na data da aquisição, mensurado como o valor em que a soma da contraprestação transferida em troca do controle da adquirida, para a qual geralmente se exige o justo valor na data da aquisição; do valor das participações de não controladores na adquirida; e no caso de combinação de negócios realizada em estágios, o justo valor, na data da aquisição, da participação do adquirente na adquirida imediatamente antes da combinação; exceder o valor líquido, na data da aquisição, dos ativos identificáveis adquiridos e dos passivos assumidos. Vale dizer que todos esses valores devem ser mensurados conforme a norma em destaque.

A *posteriori*, a NBC T 19.23 disciplina que quando a contabilização inicial de combinação de negócios estiver incompleta no final do período de divulgação em que a combinação ocorrer, o adquirente deve, em suas demonstrações contábeis, reportar os valores provisórios para os itens cuja contabilização estiver incompleta. Durante o período de mensuração, o adquirente deve ajustar, retrospectivamente, os valores provisórios reconhecidos na data da aquisição para refletir a obtenção de qualquer nova informação relativa a fatos e circunstâncias existentes na data da aquisição, a qual, se conhecida naquela data, teria afetado a mensuração dos valores reconhecidos.

Ainda durante o período de mensuração, o adquirente também deve reconhecer os ativos ou os passivos adicionais quando nova informação for obtida acerca de fatos e circunstâncias existentes na data da aquisição, a qual, se conhecida naquela data, teria resultado no reconhecimento desses ativos e passivos naquela data. A norma prevê que o período de mensuração termina assim que o adquirente obtiver as informações que buscava sobre fatos e circunstâncias existentes na data da aquisição, ou quando ele concluir que mais informações não podem ser obtidas. Contudo, o período de mensuração não pode exceder a um ano da data da aquisição.

Seguindo a linha delineada no parágrafo anterior, que trata do período de mensuração, é preempatório salientar que o adquirente deve considerar todos os fatores pertinentes para determinar se a informação obtida após a data de aquisição teria resultado em ajuste nos valores provisórios reconhecidos ou se essa informação é proveniente de eventos que ocorreram após a data da aquisição. Esses fatores incluem a data em que a informação adicional for obtida, bem como se o adquirente consegue identificar razões para a alteração dos valores provisórios.

Além disso, a norma assinala que o adquirente reconhece aumento (ou redução) nos valores provisórios reconhecidos para um ativo identificável (ou passivo assumido) por meio de aumento (ou redução) no ágio por rentabilidade futura (*goodwill*). Todavia, por vezes, uma nova informação obtida durante o período de mensuração pode resultar em ajuste nos valores provisórios de mais de um ativo ou passivo.

Transcendendo tais questões, a norma conclui que o adquirente deve: reconhecer os ajustes nos valores provisórios como se a contabilização da combinação de negócios tivesse sido completada na data da aquisição – não deixando de revisar e ajustar a informação comparativa para períodos anteriores ao apresentado em suas demonstrações contábeis, sempre que necessário, incluindo mudança na depreciação, na amortização ou em qualquer outro efeito reconhecido no resultado na finalização da contabilização – e, após o encerramento do período de mensuração, o adquirente deve revisar os registros contábeis da combinação de negócios somente para corrigir erros, em conformidade com o disposto na NBC T 19.11 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro.

Na esfera da determinação do que é parte da operação da combinação de negócios, a norma estabelece que:

Adquirente e adquirida podem ter relacionamento ou arranjo prévio antes do início das negociações para a combinação de negócios, ou ainda podem fazer acordos, durante as negociações, que são distintos da combinação de negócios. Em qualquer dessas situações, o adquirente deve identificar todos os valores que não fazem parte do que adquirente e adquirida (ou seus ex-proprietários) trocaram para efetivar a combinação de negócios, ou seja, valores que não fazem parte da troca para obtenção do controle da adquirida. O adquirente deve reconhecer como parte da aplicação do método de aquisição somente a contraprestação efetuada pelo controle da adquirida e os ativos adquiridos e os passivos assumidos na obtenção do controle da adquirida. As operações separadas devem ser contabilizadas de acordo com as normas, interpretações e comunicados técnicos pertinentes. Uma operação realizada pelo adquirente ou em seu nome, ou ainda uma operação realizada primordialmente em benefício do adquirente ou da entidade combinada e, não, em benefício da adquirida (ou de seus ex-proprietários) antes da combinação, provavelmente é uma operação separada. (...) São exemplos de operações separadas que não devem ser incluídas na aplicação do método de aquisição: i) uma operação realizada em essência para liquidar uma relação preexistente entre o adquirente e a adquirida; ii) uma operação realizada em essência para remunerar os empregados ou ex-

proprietários da adquirida por serviços futuros; e iii) uma operação realizada em essência para reembolsar a adquirida ou seus ex-proprietários por custos do adquirente relativos à aquisição. (BRASIL. Resolução CFC nº 1.175, de 24 de julho de 2009).

Pelo prisma dos custos de operação, a NBC T 19.23 advoga que os custos de operação (diretamente relacionados à aquisição) são custos que o adquirente incorre para efetivar a combinação de negócios²³. Assim, o adquirente deve contabilizar os custos de operação como despesa no período em que forem incorridos e os serviços forem recebidos, com exceção dos custos decorrentes da emissão de títulos de dívida e patrimoniais, que devem ser reconhecidos de acordo com as NBC TS sobre Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração e Instrumentos Financeiros: Apresentação.

Com efeito, a norma assinala, em geral, que o adquirente deve mensurar e contabilizar, subsequentemente, os ativos adquiridos, passivos assumidos ou incorridos e os instrumentos patrimoniais emitidos em combinação de negócios, de acordo com outras normas aplicáveis, dependendo de suas respectivas naturezas.

Entretanto, a norma apresenta orientações no que tange a mensuração e contabilização subsequentes para itens específicos, tais como: os direitos readquiridos – reconhecidos como ativo intangível deve ser amortizado pelo tempo restante do contrato pelo qual o direito tiver sido outorgado, ficando o adquirente que, subsequentemente, vender o direito readquirido para terceiro incumbido de incluir o valor contábil líquido do ativo intangível na determinação do ganho ou da perda decorrente da alienação do mesmo; os passivos contingentes reconhecidos na data de aquisição – em que, após o reconhecimento inicial e até que o passivo seja liquidado, cancelado ou extinto, o adquirente deve mensurar qualquer passivo contingente reconhecido em combinação de negócios pelo maior valor entre o montante pelo qual esse passivo seria reconhecido e montante pelo qual o passivo foi inicialmente reconhecido, deduzido da amortização acumulada, quando cabível; os ativos de indenização; e a contraprestação contingente.

Por fim, no tocante à divulgação, é determinado ao adquirente divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis avaliarem a natureza e os efeitos financeiros de combinação de negócios que ocorra durante o período de reporte corrente ou após o final do período de reporte, mas antes de autorizada a emissão das demonstrações contábeis. Ademais, o adquirente deve divulgar informações quanto aos ajustes reconhecidos

²³ Esses custos incluem honorários de profissionais e consultores, tais como advogados, contabilistas, peritos e avaliadores; custos administrativos, inclusive custos decorrentes da manutenção de departamento de aquisições; e custos de registro e emissão de títulos de dívida e patrimoniais.

no período de reporte corrente, pertinentes às combinações de negócios que ocorreram no período ou em períodos anteriores.

Em particular, a norma internacional especifica que quando uma combinação de empresas resulta em uma relação controladora-subsidiária é aplicável às demonstrações consolidadas, enquanto que nas demonstrações em separado da controladora o investimento na subsidiária é registrado de acordo com a IAS 27 *Consolidated and Separate Financial Statements*.

2.3 A Concentração de Atividades Empresariais e a Elaboração da Informação Contabilística

Considerando o contexto contemporâneo, o grupo – como ator económico, social e político da maior importância – exige a elaboração de uma informação contabilística distinta daquela que é elaborada individualmente por cada uma das sociedades que o constituem.

Avançando nesta senda, Condor López *et al* (2002, p.585) descrevem que nos meios de comunicação, quase que diariamente, “temos notícias de fusões, aquisições, tomadas de participações sociais ou qualquer outro dos mecanismos utilizados para estabelecer vínculos que geram a aparição de unidades económicas supraempresariais, entre as quais se encontram os chamados grupos empresariais”. Estas unidades económicas se caracterizam pela adopção de critérios de decisão unificados, sem perder cada uma das empresas que formam o grupo sua personalidade jurídica. Portanto, segundo os autores, esta característica é o que gera a “insuficiência das demonstrações contabilísticas individuais das empresas do grupo, para compreender sua realidade económico-financeira, situação que pode se manifestar apenas quando a informação é elaborada com critérios de grupo, através do instrumento contabilístico da consolidação”.

Isto posto, observa-se claramente que em decorrência do surgimento e crescimento dos grupos económicos emerge a necessidade da consolidação de contas²⁴, considerando que a expressão do seu património e da sua rendibilidade não pode ser adequadamente refletida pelas contas individuais de cada uma das empresas componentes, e nem mesmo pelo somatório dessas.

Neste diapasão, Rodrigues (2003, p.42) discorre que sempre que existe uma sociedade-mãe que lidera um conjunto de empresas, a consolidação é criadora de informações

²⁴ Diversos autores como Abad *et al* (1997), Ánsón *et al* (1997), Archel *et al* (1997), Condor López *et al* (1997), Mora e Rees (1996), e Archel e Robleda (1995) realizaram trabalhos assaz relevantes que estudam as utilidades e características das informações consolidadas.

úteis, na medida em que as contas consolidadas são em alguns casos complementares à informação individual, divulgando informações que não seriam obtidas através das contas da sociedade-mãe:

A elaboração e divulgação de contas consolidadas são de carácter imperativo para algumas das sociedades que se organizam na forma de grupo. Com a sua elaboração visa-se, por um lado, a proteção dos interesses tanto dos acionistas (sócios) como de terceiros, e, por outro, a comparabilidade da informação entre diferentes grupos perante uma realidade organizacional que se afigura, desde inícios do século vinte, como uma das mais complexas do sistema económico mundial. Assim, as informações elaboradas nessa base agregada revelam-se úteis como ferramenta de informação para terceiros e também enquanto instrumentos de gestão para os dirigentes das diferentes sociedades do grupo.

Diante da necessidade de dar resposta às novas necessidades informativas sentidas pelos interessados nesses “macro-impérios”, o sistema contabilístico viu-se em confronto com essa realidade, surgindo, deste modo, a intitulada “informação consolidada”, que propõe representar a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira de um grupo de sociedades juridicamente autônomas como se de uma única entidade tratasse, prevalecendo, destarte, a substância económica do grupo sobre a sua forma legal e, cumprindo, assim, com a função *sine qua non* da contabilidade, ou seja, prestar as informações precisas das sociedades empresariais aos *shareholder's*.

Esboçado este quadro geral, onde as mudanças na organização corporativa e as tendências das empresas que operam através de várias estruturas organizacionais resultaram na necessidade de apresentação de demonstrações financeiras do grupo, isto é, contas consolidadas, os reguladores da contabilidade tomaram consciência deste facto e, por conseguinte, começaram a ocupar-se com os problemas advindos da consolidação.

Segundo Disle e Janin (2007) a estrutura conceptual das normas internacionais indica que as demonstrações financeiras são destinadas a fornecer informações sobre níveis e tendências da posição financeira e do desempenho de determinada empresa. Estas informações devem ser úteis aos usuários em potencial, que a partir delas tomam decisões económicas, principalmente os investidores que buscam nestes números contábeis conhecer antecipadamente os fluxos financeiros futuros que determinam o valor da empresa.

Conforme Dolinar (2002), até recentemente, a comunicação obrigatória das informações contábeis consolidadas foi uma exceção e não a regra, pois na União Européia, até a promulgação da VII Directiva, relatórios consolidados era algo muito raro²⁵, enquanto

²⁵ Neste ponto, insta ressaltar que, atualmente, já existe pronunciamento do IASB que dispõe a respeito do tema (*IAS 27 – Demonstrações Financeiras: Consolidadas e Separadas*).

em economias muito emergentes as demonstrações financeiras consolidadas são requisitos recentes ou inexistentes. Em contraste, segundo Abad *et al* (2000, p.157), “nos Estados Unidos e no Reino Unido os relatórios financeiros consolidados tem uma longa tradição”.²⁶

A priori, Boisselier e Oliviero (1995) enfatizam em sua extensa obra que, em matéria de contabilidade financeira, a pluralidade de classes de atores no grupo impõe compromissos no estabelecimento de um sistema de representação como é a contabilidade. No atual estado do conhecimento contabilístico, esses compromissos são fonte de conflitos entre os utilizadores da informação contabilística, que não identificam as representações propostas pelo modelo contabilístico com o seu modelo de referência de empresa-grupo. Além disso, o grupo de sociedades enquanto reunião de múltiplos *partenaires* com necessidades informativas diferentes e, por vezes, incompatíveis, cria as condições ideais para o surgimento de conflitos.

No sentido de minimizar esses potenciais riscos surgiu a técnica da consolidação como necessária para a passagem da entidade individual (sociedade) à entidade coletiva, constituindo, assim, as contas consolidadas uma resposta à necessidade crescente de informação financeira agregada, dentro da perspectiva de que a contabilidade deve assumir-se como o principal veículo de informação financeira também dos grupos, conforme retratado em parágrafos anteriores. Por isso, Silva e Pereira (1994, p.439) salientam que:

A consolidação é, portanto, uma técnica que permite o estabelecimento de contas únicas representativas da atividade global e da situação de um conjunto de sociedades ligadas por interesses comuns (vínculo de dependência) ou sujeitas a um centro de decisão comum (direção única), embora gozando cada uma de personalidade jurídica própria. Deste modo, as contas consolidadas, correspondendo à expressão contabilística da unidade económica do grupo, têm por fim apresentar a situação financeira e os resultados daquele conjunto de sociedades, como se fosse uma única entidade (grupo).

As contas consolidadas, apesar de serem consideradas, ao longo de muitos anos, o melhor meio para conhecer a situação financeira e evidenciar a *performance* do grupo de sociedades como se tratasse somente de uma entidade, segundo Moonitz (1951, p.15), em seu aspecto lato, não existem num vácuo social e económico, ou seja, essas demonstrações financeiras consolidadas foram criadas para “satisfazer uma necessidade real emergente de

²⁶ A título de exemplificação, convém registrar que, nos Estados Unidos, desde 1959, é expressamente obrigatório a divulgação de contas consolidadas anuais. No entanto, na década de 1990, a acelerada atividade das autoridades contabilísticas norte-americanas ocupou-se do que diz respeito à consolidação e suas diferentes abordagens, a fim de elaborar um conceito de consolidação capaz de servir aos principais utilizadores de informações úteis sobre a empresa. (DOLINAR, 2002, p.14).

condições históricas específicas; são reflexões no nível contabilístico de padrões distintos assumidos (...) pelo movimento de combinação.”

Para Silva *apud* Soares *et al* (2011) as contas consolidadas integram um processo composto e elaborado que requer um número considerável de procedimentos visando atingir o objetivo de uma imagem verdadeira e fiel, partindo da definição do perímetro – entidades que integram as demonstrações financeiras consolidadas – até a opção determinada do método de consolidação, perpassando pelas questões de homogeneização de princípios contabilísticos e permeando os ajustamentos de consolidação. A autora referida, considerando a premissa de que essa apresentação deve seguir os princípios de fiabilidade e imagem verdadeira, ressalta que, por isso, tem-se procurado de forma incessante, principalmente no nível internacional, estabelecer critérios e regras de uniformização a fim de alcançar tais objetivos.

Estudos empíricos aplicados por Pellens e Linnhoff (1993) compararam as contas individuais com as contas consolidadas e evidenciaram que esta última é mais útil para a sociedade dominante ao embasar suas tomadas de decisões e, confirmando outros estudos, constatou que as contas consolidadas conduzem ao reconhecimento de maior endividamento e diminuição de rendibilidade. Apesar das imperfeições envolvidas nas informações das contas consolidadas, Blasco Burriel (1997) infere que essa modalidade das contas dos grupos configura uma fonte necessária de informação, principalmente quando se pretende conhecer a situação económica atual e futura de uma empresa dominante de determinado grupo consolidável.

Sem embargo, Morales (1996, p.193) afirma que as contas consolidadas carregam em seu cerne grande importância, uma vez que estas demonstrações representam um avanço na informação contabilística e, através delas, atingiu-se um conceito amplo da situação financeira que abrange todo o grupo empresarial, considerando-o como uma só empresa. O autor apregoa que tal objetivo seria difícil de lograr, ao menos com essa amplitude, de outro modo que não fosse através da análise das demonstrações financeiras consolidadas.

Seguindo essa mesma abordagem teórica firmada no parágrafo anterior, Schmidt *et al* (2004, p.176) expõem que a necessidade de elaboração e divulgação de demonstrações financeiras consolidadas tem crescido sobremaneira como resultado do aumento significativo no volume de transações de aquisições de empresas que acontecem todos os dias nos mais diversos países. Além disso, as contas consolidadas apresentam uma informação mais útil aos seus usuários do que “aquelas proporcionadas pelas demonstrações individuais de uma companhia que detém participações em outras empresas por ela controladas”.

Se por um lado, Hermanson e Edwards (1992) afirmam que a consolidação das demonstrações contabilísticas consiste, basicamente, na soma das contas das demonstrações individuais da controladora e de suas controladas, apresentando-as como uma única entidade. Em lado oposto, Rodrigues (2003) refere que, em resumo, poder-se-á dizer que as contas consolidadas serão um vetor de informação contabilística quase geralmente aceite dada a sua concepção eminentemente económica, permitindo oferecer uma imagem mais realista do grupo que as contas individuais de cada uma das suas entidades.

Ultrapassando os pontos até aqui abordados, Hermanson e Edwards (1992) consideram que as demonstrações financeiras consolidadas são de suma importância para acionistas, gestores e diretores da companhia controladora, pois essa se beneficia do lucro e do apoio financeiro, bem como sofre com as perdas de suas subsidiárias. Enquanto Radebaugh e Gray (1997) e Most (1977), nessa mesma linha de fundamentação, mantém discursos afinados e lançam luz à relevância dos relatórios consolidados não apenas para usuários externos, mas também para os gerentes, que em face dessas demonstrações podem estabelecer uma base para o controle global e avaliação de desempenho, além de exercer suas funções de planejamento e coordenação em relação ao grupo como um todo.

Em contraposição, alguns autores enfatizam a importância das contas consolidadas para o usuário externo. De acordo com Horngren, Sundem e Stratton (1996, p.733) a controladora e as suas subsidiárias são contabilizadas como uma única entidade e porque “as demonstrações consolidadas fornecem aos investidores uma descrição mais precisa da saúde da organização como um todo”. Analisando por este prisma, Stickney e Weil (1997, p.696) dissertam que “a controladora, devido a sua participação votante, pode efetivamente controlar o uso de todos os ativos da subsidiária”, de forma que a consolidação de ativos, passivos, receitas e despesas individuais da controladora e das subsidiárias fornecem um quadro mais real das operações e da posição financeira da entidade económica. Além disso, uma vantagem para os acionistas demonstrada por Most (1977) deve-se ao fato de que a consolidação restringe a manipulação de resultados com a finalidade de ocultar dos investidores e outros usuários interessados, resultados desfavoráveis de companhias individuais.

Em suma, segundo Rodrigues (2003), a literatura aponta como vantagens significativas dois fatores essenciais: que as contas consolidadas fornecem uma melhor informação que as contas individuais, permitindo recolher informações sobre a totalidade dos recursos controlados pelos grupos resultante da existência de direção única, embora juridicamente pertençam a entidades distintas; e permitem apreender melhor o peso económico real do grupo integrando as filiais diretas e indiretas, bem como a sociedade-mãe. Para além disto, a

flexibilidade da legislação, caracterizada por um leque alargado de opções contabilísticas, permite aos dirigentes fornecer uma informação contabilística consolidada de forma mais fiel.

Nota-se, portanto, que autores distintos atribuem valores antagônicos às contas consolidadas, alguns como Tho (1995), as tratam com relevância muito significativa, observando que, por um lado, a consolidação proporciona a veiculação de informações que permitem aos investidores rever a cotação das ações e, por outro lado, modificam a escala de valor do sistema de informação existente, caracterizando essa informação consolidada como uma boa referência para as decisões de investimento.

Em contrapartida, outros pensadores como Nomen (1996) têm uma posição mais crítica do atual modelo contabilístico, pois segundo o autor mencionado, no que respeita à valorização a contabilidade mede com uma exatidão perfeita; todavia, equivoca-se no que mede: não mede o núcleo da empresa, que são os seus recursos imateriais. Seguindo esta abordagem, pode-se inferir que são diversas as nuances subjacentes ao modelo contabilístico em voga, destacando, em seu bojo, o *goodwill* e sua contabilização nas concentrações de atividades empresariais.

Conforme Lev (1997) a capitalização dos intangíveis é uma forma eficiente e menos enganosa para os gestores informarem os *shareholder's* sobre a evolução e o sucesso das suas atividades inovadoras. Lev e Zarowin (1999, p.41) consideram que, ao incluírem os intangíveis, “os relatos financeiros não só proporcionam nova informação para os investidores; mas também oferecem um historial ou contexto enriquecedor para interpretar eventos e informação correntes”.

Com efeito, as estratégias de crescimento externo envolvendo a aquisição, parcial ou total, de uma sociedade enfatizaram o debate sobre a problemática dos intangíveis, dado que a motivação de grande parte dos grupos para realizar este tipo de investimentos se vê reforçada pela presença de alguns importantes ativos imateriais nas sociedades adquiridas, sendo que, na generalidade dos casos, estes elementos são aqueles que verdadeiramente asseguram ao grupo o reforço da sua capacidade competitiva no futuro. Em algumas condições, essas aquisições de participações conduzem à obrigatoriedade de elaborar informação contabilística consolidada. Neste contexto, os princípios, critérios valorimétricos e procedimentos subjacentes à elaboração dos relatos consolidados devem ser adequados para expressar o valor desses ativos, de modo a dar a conhecer aos utilizadores as reais capacidades do grupo para gerar rendimentos no futuro, já que o não reconhecimento desses intangíveis permite cortar a utilidade das DFC para a tomada de decisões por parte dos seus utilizadores. Sendo certo que estas DFC devem oferecer as informações de forma verdadeira e apropriada, de modo a que possam servir de base para a redução da incerteza associada à tomada de decisões num contexto de recursos escassos e necessidades ilimitadas. Desta forma a contabilidade, particularmente a contabilidade dos grupos, deve passar a refletir as grandes alterações que se verificaram no mundo dos negócios, já que os capitais serão canalizados para investimentos de risco. (RODRIGUES, 2003, p.54-55).

Ademais, as contas consolidadas, no que respeita ao tratamento dos intangíveis e particularmente do *goodwill*, enfermam, por isto, dos mesmos vícios e tratamentos inconsistentes e paradoxais que as contas individuais. Com efeito, em ambas se reconhecem alguns ativos intangíveis, mas apenas os que tiveram por base uma transação. Relativamente aos ativos intangíveis gerados internamente, o seu tratamento não é homogêneo: nas contas individuais (quer da sociedade-mãe quer das filiais) nunca são reconhecidos; já nas contas do grupo só são reconhecidos alguns dos gerados internamente nas filiais, que estão implícitos na transação subjacente à aquisição da participação social, podendo tornar-se “visíveis” com o processo de agregação exigido pela consolidação de contas. Outros ativos intangíveis gerados internamente aparecem mascarados debaixo da expressão genérica de *goodwill* (diferenças de consolidação) nas contas consolidadas²⁷.

Em linhas gerais, como bem destacaram Disle e Janin (2007), a estrutura conceptual do normativo internacional caracteriza que as demonstrações financeiras consolidadas devem fornecer informações sobre determinados níveis da posição financeira e possíveis tendências de desempenho das empresas. Estas informações devem ser úteis aos usuários potenciais, considerando que estes tomam decisões econômicas baseadas nas informações reportadas, com destaque para os investidores que buscam nos demonstrativos contábeis conhecer, de forma antecipada, os fluxos financeiros futuros que designam o valor da empresa.

3. DETERMINANTES DO CUSTO DE AQUISIÇÃO

3.1 Ativos e Passivos Reconhecidos nas Contas da Adquirida e Ativos, Passivos e Passivos Contingentes Não Reconhecidos nas Contas da Adquirida, mas a Reconhecer nas Contas do Grupo

Em descrição sucinta poder-se-á afirmar que a norma IFRS 3 dispõe que todas as combinações de empresas devem ser registradas aplicando o método da aquisição. Portanto, o adquirente reconhece os ativos identificáveis da empresa adquirida, seus passivos e passivos contingentes ao justo valor, na data da aquisição, e também reconhece o *goodwill*, o qual é subsequentemente testado no que respeita as perdas por imparidade, em vez de ser amortizado.

Nesse quadrante, observa-se que a transação é vista da perspectiva do comprador, ou seja, o adquirente compra ativos líquidos, o que compreende o reconhecimento dos ativos adquiridos, os passivos e os passivos contingentes assumidos, inclusive aqueles que não são

²⁷ Sobre este assunto ver Rodrigues (2003).

previamente reconhecidos pela adquirida. A avaliação do patrimônio do adquirente não é afetada pela transação, nem são quaisquer ativos ou passivos adicionais do adquirente como resultado da transação, uma vez que não são objeto de transação.

Ao analisar a aplicação do método da compra, ou seja, atendendo ao custo de aquisição por esta tónica, a IFRS 3 radica em seu amplo conteúdo contabilístico que essa aplicabilidade contempla: a identificação do comprador, a avaliação do custo da combinação de empresas e a alocação, na data da aquisição, do custo da combinação aos ativos adquiridos e passivos e passivos contingentes assumidos. Explorando os itens e atributos acima relatados, a norma internacional reconhece que o comprador, numa combinação de negócios, é a entidade que obtém o controle das outras entidades ou empresas envolvidas no processo de concentração. E que controle é o poder de governar as políticas financeira e operacional de uma entidade de modo a obter benefícios de suas atividades. (IFRS 3, § 17 e 19). Portanto, verifica-se que há obtenção de controle quando uma entidade detém mais da metade dos direitos de voto de outra, a não ser que se demonstre que tal propriedade não se constitui em controle.

Além disso, mesmo quando uma entidade não detém metade do poder votante de outra, a primeira pode controlar a segunda se, como resultado da combinação, a adquirente obtém: poder sobre mais que metade dos direitos de voto da outra entidade em função de um acordo com investidores; poder de governar as políticas financeiras e operacional da outra entidade em função estatutária ou de acordo; poder de indicar ou remover a maioria dos membros da diretoria ou de corpo diretivo equivalente da outra entidade; ou poder de deter a maioria dos votos nas decisões da diretoria ou corpo diretivo equivalente da outra entidade.

Neste espectro do poder de voto e de controle, convém fazer um parêntese e citar a nova norma IFRS 12 – *Disclosure of Interests in Other Entities*, que determina que as entidades divulguem informações que ajudem os usuários das demonstrações financeiras a avaliar a natureza, os riscos e efeitos financeiros associados às participações em subsidiárias, coligadas, controladas em conjunto e entidades estruturadas não controladas.

Na recente crise financeira internacional, que eclodiu em 2008, ficou evidente a falta de transparência com relação aos riscos que uma entidade está exposta devido ao seu envolvimento com outras entidades estruturadas. Desse modo, por meio da IFRS 12, o IASB busca solucionar esta questão, exigindo divulgações específicas para participações nessas entidades.

De acordo com a norma, julgamentos significativos e premissas feitas ao determinar se a entidade controla, controla em conjunto, influencia significativamente ou tem alguma outra

participação em outras entidades inclui uma avaliação do relacionamento agente/principal na consolidação, determinação do tipo de *joint arrangement* e qualquer desvio da premissa de influência significativa e controle, quando os direitos de voto variam de 20% a 50% e superior a 50%, respectivamente.

Desmembrando os tipos de participações e as exigências estipuladas para cada uma, a IFRS 12 considera que a participação em subsidiárias inclui informações sobre a composição do grupo; participação não-controladora nas atividades e fluxos de caixa do grupo, e informações sobre cada subsidiária que tem participação não-controladora material; restrições importantes ao acesso a bens e obrigações para liquidar passivos; riscos associados à entidades com estrutura consolidada; contabilização de alterações na participação em uma subsidiária sem a perda de controle – um demonstrativo do impacto sobre o patrimônio da controladora é necessário; contabilização da perda de controle; e subsidiárias que são consolidadas usando diferentes datas base.

No caso da participação em *joint arrangements* e coligadas, as divulgações detalhadas incluem o nome, país de incorporação e principal local de negócios; proporção de participação detida e método de mensuração; informações financeiras resumidas; justo valor (se cotações públicas estiverem disponíveis); restrições significativas sobre a capacidade de transferência de fundos ou amortização de empréstimos; datas-base de fechamento de *joint arrangements* ou coligadas, se diferente da controladora; e participação em perdas, compromissos e passivos contingentes não reconhecidos.

Na óptica da participação nas entidades estruturadas e não consolidadas, as minuciosas divulgações incluem a natureza, o propósito, o tamanho, as atividades e o financiamento da entidade estruturada; a política de determinação de entidades estruturadas que são patrocinadas; um resumo das receitas de entidades estruturadas; o valor contábil dos ativos transferidos às entidades estruturadas; os ativos e passivos reconhecidos relativos às entidades estruturadas e em quais linhas de balanço estão reconhecidos; o máximo de perdas decorrentes dessa participação; e informação sobre suporte financeiro ou outro tipo de suporte a essas entidades, ou intenções atuais para fornecer tal suporte.

Analisando por completo a norma internacional IFRS 12, poder-se-á inferir que todas as entidades que têm participação em subsidiárias, coligadas, controladas em conjunto ou entidades estruturadas não consolidadas, provavelmente irão enfrentar exigências maiores de divulgação a partir de 2012, ano em que essa nova norma entra em vigor.

Feita tal explanação a respeito da IFRS 12 e retomando as questões contempladas na IFRS 3, no que tange os custos de uma combinação de empresas, está expresso (IFRS 3, § 24

e 25) que estes são constituídos pelo total agregado do justo valor da contraprestação, na data da aquisição, dos ativos dados, dos passivos incorridos ou assumidos ou dos instrumentos de capital emitidos pelo adquirente em troca do controle da adquirida, mais quaisquer custos diretamente atribuíveis à combinação.

Fica determinado também que a data de aquisição é aquela em que o comprador efetivamente obtém controle da empresa adquirida e que quando isso ocorre através de uma única negociação, a data da transação coincide com a data da aquisição. Entretanto, quando uma combinação de empresas ocorre em mais de uma transação, o custo da combinação é a soma dos custos das transações individuais e a data de negociação é a data de cada transação (isto é, a data em que cada investimento é reconhecido nas demonstrações financeiras do comprador), enquanto a data de aquisição é aquela em que o comprador adquire o controle da empresa comprada.

Vale assinalar neste ponto que quando um contrato de combinação de empresas prevê ajustes ao custo da combinação, contingentes a eventos futuros, o comprador deve incluir o montante desses ajustes no custo de combinação na data de aquisição se eles são prováveis e podem ser fiavelmente avaliados.

Em face da alocação do custo aos ativos adquiridos e aos passivos e passivos contingentes assumidos, a norma atribui que o comprador, na data da aquisição, deve alocar o custo de uma combinação de empresas reconhecendo os ativos identificáveis da empresa adquirida, seus passivos e passivos contingentes que satisfazem os critérios de reconhecimento, na data de aquisição, ao justo valor, exceto para os ativos não correntes classificados como mantidos para venda – que seguem a IFRS 5 - *Ativos Não-Correntes Mantidos para Venda e Operações Descontinuadas*.

Assim, o reconhecimento individual dos ativos, passivos e passivos contingentes da empresa adquirida, na data da aquisição, deve ser efetivado apenas se cumprirem os critérios determinados pela norma internacional, são eles: no caso de um ativo que não seja intangível, é provável que os benefícios económicos futuros a ele associados fluam para o comprador, e seu justo valor pode ser medido com fiabilidade; no caso de um passivo não contingente, é provável que uma saída de recursos seja requerida para quitar a obrigação e seu justo valor pode ser medido com fiabilidade; no caso de um ativo intangível ou de um passivo contingente, seu justo valor pode ser fiavelmente medido.

Desse modo, após a data de aquisição, o comprador incorpora em sua demonstração dos resultados os ganhos e perdas da empresa adquirida, incluindo suas receitas e despesas baseadas no custo da combinação. Além disso, em conformidade com a norma internacional

IFRS 3, uma vez que o comprador reconhece os ativos, passivos e passivos contingentes da adquirida ao justo valor na data de aquisição, a participação dos minoritários é determinada como proporção de seus interesses no justo valor desses itens.

Partindo desse fio condutor teórico, isto é, como a IFRS 3 cita repetidas vezes as questões que envolvem a temática do justo valor, tornar-se-á necessário e relevante abordar no presente estudo a norma internacional IFRS 13 – *Fair Value Measurement*, emitida em 12 de maio de 2011. Em síntese, essa norma de alcance internacional define o conceito de justo valor, estabelecendo uma hierarquia para a mensuração desse justo valor e determina as exigências de divulgação e mensuração do mesmo, explicando os critérios de mensuração quando este o justo valor é exigido por outras normas.

Antes da nova norma não havia uma fonte sequer de orientação sobre mensuração do justo valor e as inconsistências ao determiná-lo maximizava a complexidade do processo de elaboração de demonstrações financeiras. Assim, a IFRS 13 não introduz novos usos de justo valor e nem mesmo elimina exceções práticas de mensuração existentes em normas específicas, apenas define, dispõe e estabelece os pilares fundamentais, em uma orientação unificada, no tocante aos critérios de mensuração do justo valor.

De acordo com a norma ora em apreço, o justo valor corresponde ao preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação ordenada entre os participantes de um mercado na data de mensuração, ou seja, um preço de saída. Neste flanco, a norma aduz que a mensuração do justo valor considera as características do ativo ou passivo²⁸ e, salvo raras exceções, a unidade de medida utilizada para a mensuração do justo valor é determinada nos termos da norma.

Destarte, a mensuração do justo valor presume que o ativo ou passivo é trocado em uma transação ordenada entre participantes do mercado para vender o ativo ou transferir o passivo na data de mensuração sob as condições atuais de mercado. A transação hipotética é considerada sob a perspectiva de um participante de mercado que possui o ativo ou tem o passivo a pagar, isto é, não são considerados fatores específicos da entidade que possam influenciar uma transação real. Portanto, a intenção da entidade ou capacidade da entidade de entrar em uma transação na data de mensuração não é relevante.

Desse modo, em conformidade com a norma IFRS 13, uma transação ordenada compreende uma transação que considera a exposição ao mercado por um período antes da

²⁸ Por exemplo: a condição e a localização do ativo e as restrições, se houver, sobre a sua venda ou uso, caso os participantes do mercado levassem em consideração essas características, quando da determinação do preço do ativo ou passivo na data de mensuração.

data de mensuração para permitir atividades comerciais que sejam habituais e costumeiras nas operações envolvendo os referidos ativos ou passivos, não configurando uma transação forçada²⁹.

Ademais, a norma faz ressalvas e parte da premissa de que a transação hipotética de venda do ativo ou de transferência do passivo aconteça no mercado principal, mercado este com maior volume e nível de atividade para o ativo ou passivo. Caso contrário, na ausência de um mercado principal, presume-se que a transação aconteça no mercado mais vantajoso, ou seja, aquele que maximiza o valor que seria recebido na venda do ativo ou pago para transferir o passivo, depois de considerar nesta análise os devidos custos de transação e transporte. Há que considerar neste ponto que devido ao fato de diferentes entidades e distintos negócios dentro de uma mesma entidade poderem ter acesso a diferentes mercados, o mercado principal ou o mais vantajoso para o mesmo ativo ou passivo pode sofrer variação de uma entidade para outra, ou até mesmo entre negócios dentro de uma mesma entidade.

Visto isso, é importante sublinhar que a mensuração do justo valor, segundo a norma internacional em questão, utiliza premissas que devem ser consideradas pelos participantes do mercado consideradas na precificação do ativo ou passivo, tendo em conta que os participantes dos mercados são, em última instância, compradores e vendedores no mercado principal (ou mercado mais vantajoso) os quais são independentes uns dos outros, conhecedores do ativo ou passivo, e dispostos e aptos a entrar em uma transação pelo ativo ou passivo.

Assim, derivando dessa condição maior, tem-se que o justo valor é o preço que se aplicaria em uma transação entre os participantes do mercado quer seja observável em um mercado ativo ou estimado utilizando uma técnica de avaliação. Transcendendo essa consideração preliminar, a IFRS 13 advoga que o preço não é ajustado pelos custos de transação, porque esses custos não são uma característica do ativo ou passivo e representam apenas uma característica da transação. Contudo, os custos de transação são considerados na determinação do mercado mais vantajoso e não incluem os custos de transporte do ativo de ou para seu mercado principal (ou mais vantajoso)³⁰.

Outro enfoque é dado pela norma no que tange a hierarquização do justo valor, onde fica explícito que a entidade deve aplicar a hierarquia do valor justo introduzida pelo IFRS 7 – *Instrumentos Financeiros: Evidenciação* para todos os itens mensurados ao justo valor. Dessa

²⁹ Caso das liquidações forçadas ou vendas sob pressão.

³⁰ Para compreender essa abordagem, a título de exemplificação, consideremos que a localização é uma característica de um ativo, neste caso hipotético, uma *commodity*. Então, seguindo as diretrizes da IFRS 3, o preço é ajustado por quaisquer custos que seriam incorridos para o transporte do ativo ou para o mercado.

forma, a hierarquia concede prioridade máxima aos *inputs* do Nível 1 – que é formado pelos preços cotados, não ajustados, em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos, que a entidade pode acessar na data de mensuração –, em seguida na relação de prioridade surgem os *inputs* do Nível 2 – que são aqueles que não são preços cotados incluídos no Nível 1 e que são observáveis para o ativo ou passivo, seja direta ou indiretamente –, e os *inputs* de prioridade mínima estão contemplados no Nível 3 – que representa os *inputs* não baseados em dados de mercados observáveis, isto é, baseados em dados não-observáveis. Portanto, a mensuração do justo valor deve ser classificada integralmente no mesmo nível da hierarquia do justo valor no nível mais baixo do *input* que é significativo para a mensuração como um todo.

Na perspectiva das técnicas de avaliação, observa-se que o objetivo do uso de uma técnica é determinar o preço que uma transação ordenada entre participantes do mercado ocorreria na data de mensuração. A entidade deve utilizar técnicas de avaliação que sejam adequadas às circunstâncias e para quais estejam disponíveis dados suficientes, maximizando o uso de *inputs* observáveis relevantes e minimizando o uso de *inputs* não-observáveis. Segundo a IFRS 13, são identificadas três abordagens de avaliação: renda, mercado e custo.

Ademais, é de suma importância asseverar que no processo de seleção dos *inputs* a serem utilizados em uma técnica de avaliação, a entidade deve selecionar aqueles que sejam consistentes com as características que os participantes de mercado levariam em consideração no ato de uma transação. Um prêmio ou desconto, como o prêmio de controle ou desconto pela falta de controle, pode ser adequado quando esse for considerado pelos participantes do mercado quando da precificação do ativo ou passivo com base na unidade de medida.

A norma internacional postula ainda que se os *inputs* forem determinados com base nos preços de ofertas de compra e venda a entidade deverá utilizar o preço dentro do *spread* de compra e venda que corresponda mais precisamente ao justo valor, seja qual for o nível de hierarquia. A norma permite também a prática do uso de preços de oferta de compra para posição comprada (ativo) e de oferta de venda para posição vendida (passivo), não sendo esta uma exigibilidade expressa, configurando, portanto, apenas como permissão³¹.

Há que destacar neste aspecto que quando os preços cotados derivam de um mercado não ativo podem não ser determinantes na apuração do justo valor. Nessas circunstâncias, uma análise mais detalhada e abrangente das transações ou preços cotados é indispensável e,

³¹ Vale notar que não é vedado pela norma o uso de preços cotados fornecidos por terceiros, como no caso das corretoras, desde que os preços sejam determinados em conformidade com a orientação sobre a mensuração do justo valor presente na IFRS 13.

por conseguinte, um ajuste considerável na transação ou nos preços cotados pode ser necessário para a determinação do justo valor.

À luz das questões relatadas em parágrafos anteriores e ultrapassando essas diretrizes de cariz normativo, impende retratar os princípios de aplicação específica não despidiendos. Por esta tónica, a norma exprime que a mensuração do justo valor, considerada a capacidade do participante do mercado em gerar benefícios económicos com o uso do ativo ou com a venda a outro participante, fará com que o ativo tenha maior e melhor uso. Neste caso, entende-se como maior e melhor o uso de um ativo que maximize seu valor, considerando-se o uso do ativo que seja fisicamente possível, legalmente permitido e financeiramente viável.

Avançando nesta senda, é possível determinar que o maior e melhor uso parte da perspectiva dos participantes do mercado, mesmo que a entidade pretenda usar o ativo de maneira diferente, como quando utiliza o ativo em uma combinação de negócios diferentemente de outros participantes do mercado. Todavia, a entidade não precisa buscar exaustivamente outros possíveis usos para o ativo caso não haja evidência sugerindo que o uso corrente do ativo não é o maior e melhor uso.

Em traço geral, partindo do exemplo suscitado no parágrafo antecessor, o maior e melhor uso de um ativo estabelece premissas de avaliação do justo valor de um ativo em combinação ou considerado isoladamente. No primeiro caso, se um ativo fornecer valor máximo aos participantes do mercado, principalmente pelo seu uso combinado com outros ativos e passivos como um grupo, então o justo valor do ativo é mensurado com base no preço que seria recebido em uma transação corrente para vender o ativo, tendo como premissa que o ativo seria usado com outros ativos e passivos como um grupo e que os ativos e passivos complementares estariam disponíveis aos participantes do mercado. Por outro lado, se um ativo gerar valor máximo aos participantes do mercado, principalmente em uma base isolada, então seu justo valor é o preço que seria recebido em uma transação corrente de venda do ativo para participantes do mercado que o usariam de forma isolada. Assim, tanto as premissas de avaliação em combinação, quanto isoladas, assumem que o ativo é vendido de forma separada, ou seja, não como parte de um grupo de ativos ou de um negócio.

Na contramão dos ativos e passivos evocados, o conceito de maior e melhor uso não é relevante para os ativos e passivos financeiros. Seguindo este flanco de análise, a IFRS 13 dispõe que se uma entidade gerencia um grupo de ativos e passivos financeiros que não são mensurados ao justo valor com base em sua exposição líquida a riscos de mercado ou de crédito, então é permitido a mensuração do justo valor com base em suas exposições líquidas e riscos específicos se isso estiver em conformidade com a estratégia documentada e se essas

informações forem apresentadas desta forma aos principais membros de administração. Configurando o uso dessa exceção uma decisão sobre uma política contábil utilizada, onde o justo valor seria determinado de acordo como os participantes de mercado determinariam o preço da exposição líquida ao risco.

De maneira específica, as exposições a risco de mercado seriam compensadas na medida em que sua natureza e duração fossem substancialmente as mesmas e na medida em que qualquer risco básico seja levado em consideração. As exposições líquidas a risco de crédito seriam consideradas instrumentos que diminuem a exposição ao risco de crédito em caso de inadimplência se, e na medida em que, os participantes do mercado a levassem em consideração.

Além de contemplar essas nuances e matizes relacionados ao justo valor, a norma internacional IFRS 13 considera que o justo valor de um passivo ou de instrumentos patrimoniais de uma entidade são mensurados usando os preços cotados para transferência de instrumentos idênticos ou similares. No entanto, quando esses preços não estão disponíveis, a entidade faz a mensuração do justo valor com base na perspectiva do participante do mercado que detenha um ativo idêntico ao instrumento. Se preços cotados em um mercado ativo para o ativo correspondente não estão disponíveis, então outros *inputs* observáveis são usados, como por exemplo, os preços de um mercado inativo para ativo. Caso contrário, a entidade usa técnicas de avaliação, como a mensuração do valor presente ou o preço de um passivo ou instrumento similar.

Ultrapassando esses aspectos, o justo valor de um passivo reflete o efeito do risco de não performance, que corresponde ao risco que uma entidade apresenta de não cumprir uma obrigação. Se uma melhoria de crédito a um terceiro, inseparável do passivo, for contabilizada separadamente, então esta não é considerada na mensuração do justo valor do passivo. Nesse ponto, insta ressaltar que a IFRS 13 mantém o princípio da IAS 39 *Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*, onde o valor justo de um passivo financeiro com opção de resgate não é menor que o valor presente da opção resgatável.

Por fim, no que refere ao justo valor no reconhecimento inicial, a norma reza que o valor pago em uma transação para adquirir um ativo ou recebido para assumir um passivo, geralmente denominado como sendo o “preço de entrada”, poderá ser igual ou não ao justo valor do ativo ou passivo com base no preço de saída. Caso seja exigido ou permitido que uma entidade mensure um ativo ou passivo inicialmente pelo justo valor, conforme a norma em questão, e o preço de transação for diferente do justo valor, então a entidade reconhece o

ganho ou a perda gerada no resultado na data da transação, a menos que algum IFRS específico estipule o contrário.

Assim sendo, não há alteração significativa na orientação presente no IAS 39 com relação ao reconhecimento do lucro ou da perda em um instrumento financeiro no seu reconhecimento inicial. Dessa forma, a entidade não deve reconhecer o lucro ou a perda no reconhecimento inicial de um instrumento financeiro com base na diferença entre o preço da transação e seu justo valor, a menos que seu justo valor seja evidenciado por preço cotado em um mercado ativo para um ativo ou um passivo idêntico, ou até mesmo baseado em técnica de avaliação que usa somente os dados de mercados observáveis.

Conclui-se, neste ponto, que ao determinar se o justo valor no reconhecimento inicial é igual ao preço da transação, a entidade deve considerar fatores específicos à transação do ativo ou passivo. Portanto, o preço de transação é frequentemente o que melhor evidencia o justo valor do ativo ou passivo no reconhecimento inicial, com quatro representativas exceções: casos onde a transação acontece entre partes relacionadas; foi realizada sob coação; a unidade de medida representada pelo preço da transação for diferente da unidade de medida do ativo ou passivo mensurado pelo justo valor; ou o mercado onde ocorre a transação for diferente do mercado principal ou mais vantajoso.

Após discorrer e analisar as normas IFRS 3 e IFRS 13, que retratam as combinações de negócios e os aspectos relacionados ao justo valor, é assaz relevante retornar ao núcleo deste capítulo e centralizar os esforços analíticos nos fatores que influenciam o custo de aquisição de participações sociais, isto é, descrever as características e variáveis determinantes na definição do preço de aquisição de partes de capital.

Visando cumprir este objetivo fulcral e nevrálgico, é imprescindível citar Rodrigues (2003), que através de um vasto estudo empírico, constatou – ao desenvolver e utilizar um modelo de análise das motivações de compra baseado em seis razões gerais (características dos ativos e passivos, nomeadamente questões de subavaliação/sobreavaliação desses elementos reconhecidos nas contas da sociedade adquirida; particulares características comerciais; particulares características tecnológicas; particulares características do contexto; particulares características dos recursos humanos da adquirida; e capacidades negociais), o que permite definir o perfil das razões invocadas por compradores para fixação do preço de aquisição das partes de capital em subsidiárias e associadas – que as características comerciais da sociedade adquirida é a variável mais considerada nessa decisão, sendo seguida, respectivamente, pelas seguintes variáveis: características dos ativos e passivos da sociedade adquirida, características da tecnologia e dos produtos da sociedade adquirida, características

dos recursos humanos da sociedade adquirida, características do contexto – que engloba as características económicas, políticas e sociais da sociedade adquirida, e por fim, capacidades negociais das partes envolvidas no processo de aquisição.

Por este flanco, analisando o resultado da pesquisa, a autora referida acentua que “no mercado de aquisições de partes de capital, há uma clara preferência pelas características comerciais, na perspectiva de que as particulares capacidades comerciais detidas pelas sociedades adquiridas permitirão aos grupos atingirem mais rapidamente os objetivos de crescimento desejados”. (RODRIGUES, 2003, p.466). E, prosseguindo neste campo analítico, pondera que as questões de mensuração aparecem em segundo lugar:

(...) Apesar de, à partida e intuitivamente, a termos considerado uma característica fundamental, dado que a nossa variável de análise não é o *goodwill*, mas a diferença de aquisição que inclui, necessariamente, os valores contabilísticos dos ativos e passivos registrados nas contas das sociedades adquiridas, eventualmente, a necessitarem de ver os seus valores contabilísticos revistos, ou até de virem a reconhecer alguns desses elementos, por não se encontrarem registrados nas DFI da sociedade adquirida. Todavia, os resultados obtidos no questionário da contabilização provam que estas questões não são verdadeiramente ponderadas quando se elaboraram as DFC, pois cerca de 70% dos grupos reconhecem não revalorizar os elementos dos activos e passivos nem reconhecem novos elementos, quando procedem ao cálculo do valor das diferenças de consolidação³² a registar nas contas consolidadas.

Atrás dessas duas variáveis determinantes na precificação da aquisição de partes sociais, surgem as razões tecnológicas, que são consideradas mais importantes que as características económicas, políticas e sociais do contexto da adquirida e as características de recursos humanos.

Por último surgem às capacidades negociais, consideradas de baixa relevância na determinação do preço de aquisição da participação. Todavia, avançar por este caminho lábil e sinuoso de análise ou inferência pode ser estritamente enganoso, considerando as razões subjacentes a esta temática e os interesses dos inquiridos envolvidos na pesquisa. Afinal, o reconhecimento de vantagens de negociação à parte vendedora seria de algum modo à confirmação de um fracasso nas negociações, fato que levaria os inquiridos a olhar com desconfiança para este aspecto geral e a dissuadir a esse respeito³³.

Partindo da premissa recorrente na literatura internacional de que os investidores valorizam nas empresas determinados elementos que não estão refletidos em seus balanços, ou seja, ao efetuar os investimentos estes consideram que há fatores que impactam,

³² Designadas agora de *goodwill*.

³³ Conclusão que a referida autora chegou ao inquirir de modo diferente os respondentes, vindo as condições de negociação a revelar um peso significativo, no conjunto, cerca de 11%. Para maiores desenvolvimentos ver Rodrigues (2003).

determinantemente, no crescimento empresarial, resultados, produtividade e criação de riqueza que não estão designados nas demonstrações financeiras, Rodrigues (2003) se assentou em consistentes testes estatísticos a fim de confirmar esta tese preliminar evocada.

É que, de fato, o preço pago corresponde normalmente à universalidade da entidade adquirida, identificado como o valor global de uma pluralidade de elementos ativos e passivos. Consequentemente, o preço pago pela universalidade é, em quase todos os casos, diferente do somatório dos valores dos ativos e passivos considerados isoladamente, dado que traduzem o reconhecimento, ainda que implícito, de alguns dos intangíveis presentes na sociedade adquirida, além das sinergias que podem ocorrer em resultado do funcionamento do conjunto. Essa importância é medida pela presença dessas variáveis e a sua intensidade avaliada pelos graus de importância atribuídos a cada uma dessas seis razões gerais apresentadas como estando relacionadas com a fixação do preço de aquisição de uma participação e, portanto, com a diferença de aquisição gerada. (RODRIGUES, 2003, p.473).

Todavia, de acordo com a autora supramencionada, não há associações consideradas significativas entre o valor da diferença de aquisição (*goodwill*) e a importância atribuída a cada uma das razões na decisão da fixação do preço de aquisição da participação adquirida, com excessão da variável “características dos ativos e passivos da sociedade adquirida” que apresenta, de certa forma, relação linear com o valor assumido pelo prêmio de aquisição. Nesse quadrante, o lato trabalho desenvolvido pela autora não confirma o que é invocado pela literatura contabilística: que os empresários atribuem importância significativa a diversos intangíveis em áreas funcionais distintas.

No entanto, Rodrigues (2003) considera que o peso de cada uma das seis razões listadas é diferente em cada operação de aquisição de capital *per se*, devido a gama de fatores envolvidos e a relevância assumida em contextos distintos, sendo estas variáveis impedimentos consideráveis para a contabilização do *goodwill*, até mesmo no âmbito contabilístico supranacional. Assim, visando mitigar e atenuar esse impasse presente no normativo internacional, que aceita o *goodwill* como a diferença entre o preço pago por um determinado negócio e a soma dos ativos líquidos identificáveis, concepção esta que visa facilitar o cálculo e a determinação do *goodwill*, ao invés de mirar o reconhecimento dos elementos económicos que abarcam este conceito, a autora ora em apreço formula um importante modelo de desagregação do valor global da diferença de aquisição³⁴.

Resulta deste modelo que, das seis grandes áreas consideradas na desagregação da diferença de aquisição, pode haver uma repartição considerando os pesos das respectivas variáveis consideradas. Após os cálculos, Rodrigues (2003) concluiu que as características

³⁴ É assaz importante destacar neste ponto que Rodrigues (2003, p.492), ao analisar o modelo proposto, tem consciência “dos riscos e da discricionariedade que o (...) modelo pode contemplar”.

comerciais de natureza intangível têm maior peso na diferença de aquisição (23%). Seguidamente, em ordem decrescente, as outras características sumariadas foram: mensuração de ativos e passivos (18%), intangíveis tecnológicos (17%), intangíveis do contexto (16%), intangíveis a ser considerados na área de recursos humanos (15%), e, com menor peso, as capacidades negociais (11%).

Por este ângulo, é possível inferir a relevância e o peso dos elementos constituintes do *goodwill* nesta análise e como as razões de natureza intangível mostram-se determinantes na definição do preço de aquisição. Corroborando com esta tese, Zarowin (1999) constata, em suas reflexões acerca do tema, os efeitos dos ativos intangíveis nas cotações bolsistas, tendo em vista que os investidores consideram a representatividade desses ativos mesmo que estes não estejam devidamente refletidos nas demonstrações financeiras. Ainda neste plano teórico, Mavrillac e Sielfeld *apud* Rodrigues (2003), após o desenvolvimento de um amplo e consistente estudo, assinalaram que os ativos intangíveis são os elementos chave na tomada de decisão de investimentos e, além disso, concluíram que indicadores determinantes nesse tipo de decisão contemplam o quesito qualidade das variáveis: gestão, produtos e serviços e relação com os investidores.

3.2 Ativos Intangíveis sem Condições de ser Reconhecidos

Todos estes fatores e aspectos retromencionados foram indutores de uma revolução nas estruturas empresariais e proporcionaram, conforme Rodrigues (2003), enormes diferenças entre o valor de mercado e o valor contabilístico das organizações, assim como o preço pago pelas participações e o justo valor de seus ativos líquidos individualmente identificáveis, sendo essa diferença ocasionada pela ausência de reconhecimento de ativos intangíveis nas Demonstrações Financeiras, ativos esses preponderantes para o êxito futuro dessas organizações, pois como salientavam Kieso e Weygandt (1998, p.593) “os ativos realmente importantes são aqueles que os contabilistas ainda não contabilizaram”.

Os clássicos da doutrina contabilística³⁵ consideram como imaterialidades os elementos que sem possuírem forma física são, entretanto, agentes produtores de lucros duradouros e, sob esse enfoque, as correntes doutrinárias italianas já haviam estudado a relação da imaterialidade agregada à riqueza. Transcendendo estas características, Kohler *apud* Iudícibus (1997, p.203) afirma que “o ativo intangível é um ativo de capital que não tem existência física, cujo valor é ilimitado pelos direitos e benefícios que antecipadamente sua

³⁵ Como D’Auria (1953), Tourinho (1954), Masi (1957), D’ippolito (1963), Colletti (1964) e Ferrero (1965).

posse confere ao proprietário” e Arnold *et al* (1994) aduzem que os ativos intangíveis cifram-se em despesas incorridas por uma empresa, das quais não se recebe em retorno qualquer elemento tangível ou intangível, mas das quais podem incorrer benefícios económicos futuros. Por outro lado, Baruch (2001) relata que um ativo intangível representa um direito a receber benefícios futuros, sem substância física ou financeira.

Considerando tais afirmações e após vasta revisão bibliográfica, é possível ampliar esta definição e apregoar que o ativo intangível goza, resumidamente, das seguintes características: não tem presença física, embora não seja um ativo fictício, apresenta um elevado grau de incerteza acerca da sua capacidade de gerar benefícios e é um elemento de difícil valorização financeira.

Segundo Costa (2007) somente haverá controle de um ativo intangível quando a entidade detiver o poder de obter os benefícios económicos futuros deste recurso e puder restringir o acesso de outros a tais benefícios. Já para Most (1982, p.378), como “as contas contêm somente valores e não objetos físicos referir-se a algumas como ativos intangíveis não implica em tangibilidade literal figurativa”.

Ao apreciar com reflexão as latas definições que abarcam o tema Upton (2001, p.68), ao discutir os ativos intangíveis, relata que pesquisa realizada no *The Intangibles Center at New York University* fornece duas possíveis definições:

- i) **Definição Ampla:** Ativos Intangíveis são fontes não físicas de prováveis benefícios económicos futuros para uma entidade ou alternativamente todos os elementos de uma empresa que existem além de ativos monetários e tangíveis. ii) **Definição Restrita:** Ativos Intangíveis são fontes não físicas de prováveis benefícios económicos futuros para uma entidade que foram adquiridas por meio de uma troca ou foram desenvolvidos internamente com base em custos identificáveis, têm vida limitada, possuem valor de mercado em separado da entidade, e são possuídos ou controlados pela entidade.

Neste sentido, Cañibano Calvo *et al* (2004, p. 247) advogam que:

Os intangíveis são definidos como fontes não monetárias de benefícios económicos futuros, sem substância física, controlados pela empresa, como resultado de acontecimentos e transacções passadas (produzidos pela empresa, comprados ou adquiridos de qualquer outra maneira) e que podem ou não serem vendidos separadamente de outros ativos da empresa.

Ademais, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), a ciência contábil admite dois tipos de ativos intangíveis: os identificáveis e os não identificáveis, destacando como fator determinante para essa classificação a descrição objetiva dos ativos. Ampliando essa afirmação, Monsteiro e Coelho (2001) propalam que os ativos tornam-se identificáveis

quando estão associados a uma descrição clara e objetiva de sua natureza, classificação e critérios de mensuração.

Desse modo, no âmbito dos identificáveis têm-se como principais ativos: as marcas – que apesar dos autores acima referidos reconhecerem as controvérsias existentes quanto à avaliação das marcas, na prática é comum que os ativos intangíveis associados à marca só sejam reconhecidos quando adquiridos de terceiros, vedando a aceitação das marcas desenvolvidas internamente; os investimentos em pesquisa e desenvolvimento – que a norma internacional distingue em duas etapas, configurando a pesquisa um processo anterior ao desenvolvimento e, por isso, reconhecida como gasto no período em que incorre a despesa, enquanto o ativo intangível advindo do desenvolvimento poderá ser reconhecido no ativo, com a ressalva de respeitar os critérios específicos sumariados pela norma; os direitos autorais e os restantes elementos integrantes no conceito geral de capital intelectual – que no atual contexto, conforme Antunes e Eliseu (2002), produz benefícios intangíveis que agregam valor nas empresas, havendo, no entanto, considerável divergência quanto ao tratamento do capital intelectual. Autores como Edvinsson e Malone (1998) apregoam que este intangível é um passivo, tendo em vista que é formado pelo conhecimento dos empregados, outros como Iudícibus, Martins e Gelbc (2007) o consideram um ativo, representando muitas vezes o principal ativo de uma organização, como, por exemplo, os “passes de jogadores” de clubes de futebol.

A norma internacional IAS 38 – *Ativos Intangíveis* estabelece procedimentos a serem adotados pelas empresas na contabilização de ativos intangíveis e, em síntese, reconhece que as empresas gastam recursos para aquisição, desenvolvimento, manutenção ou melhoria de recursos intangíveis, tais como: licenças, propriedade intelectual, conhecimentos científicos, concepção e implementação de novos sistemas ou processos, marcas comerciais e títulos de publicações. Dentro desses amplos grupos mencionados estão presentes uma gama de intangíveis de categorias diversas, caso das patentes, lista de clientes, direitos de hipotecas, *software* de computadores, direitos autorais, filmes, franquias, quotas de importação, licenças de pesca, relacionamentos com clientes, quotas de mercado, direitos de comercialização, entre tantos outros.

Quando um ativo incorpora elementos intangíveis e tangíveis, como, por exemplo, os filmes que são ativos intangíveis contidos na substância física dos discos, as entidades devem usar devidamente seu juízo de valor para determinar se o ativo deve ser realmente tratado pela norma IAS 38, que explicitamente caracteriza um intangível como o ativo não monetário identificável e sem substância física. Para tanto, este ativo intangível deve satisfazer critérios

estabelecidos de identificação a fim de distinguir do *goodwill* e para que possa também ser reconhecido, portanto, o ativo deve ser separado ou dividido da entidade e negociado individualmente, em conjunto ou resultar de direitos contratuais ou legais.

A norma contabilística internacional dispõe ainda que um ativo intangível deve ser reconhecido somente se houver probabilidade que os benefícios económicos futuros esperados fluam para a entidade e o seu custo possa ser estimado com fiabilidade e segurança, devendo ser mensurado, a princípio, pelo seu valor de custo, que corresponde ao preço de compra acrescido dos direitos de importação e os impostos sobre as compras, não reembolsáveis, depois de deduzidos os abatimentos e descontos, além de qualquer custo diretamente atribuível à sua preparação para uso. Ficam excluídos dos gastos considerados como ativo intangível aqueles de introdução de um novo produto ou serviço, incluindo custo de publicidade ou atividades promocionais, de condução do negócio numa nova localização ou com uma nova classe de clientes, inclusive custos de formação de pessoal, e também gastos de administração e demais gastos gerais.

O *goodwill* gerado internamente não deve ser reconhecido, considerando que não é um recurso identificável, razão pela qual outros ativos intangíveis gerados internamente também não são fáceis de reunir as condições para o seu reconhecimento. Nesse diapasão, insta salientar que assim como os custos com pesquisa devem ser reconhecidos como gastos, como já descrito no início deste capítulo, os que forem efetuados na constituição de novas unidades ou lançamento de novos produtos, em atividades de publicidade e promocionais, na mudança de local ou reorganização de uma entidade no seu todo em parte, e em atividades de formação e treinamento também serão assim registrados.

Por outra via, os gastos com desenvolvimento poderão ser reconhecidos como ativo intangível, desde que a entidade demonstre: sua viabilidade técnica de concluir o ativo intangível disponibilizando-o para uso ou venda; intenção de concluí-lo para usá-lo ou vendê-lo; capacidade de usá-lo ou vendê-lo; a forma pela qual o ativo intangível vai gerar prováveis benefícios económicos futuros; disponibilidade de adequados recursos técnicos, financeiros e outros, para concluir o projeto e usar ou vender o ativo intangível; sua capacidade de mensurar fiavelmente o dispêndio atribuível ao ativo intangível em sua fase de desenvolvimento.

No tocante à contabilização do ativo intangível, a diretriz da norma é que esta deve basear-se na vida útil do ativo, quando for finita procede à amortização, caso contrário o ativo intangível não pode ser amortizado, ficando a entidade incumbida de testá-lo anualmente quanto a qualquer perda por imparidade. Além disso, fica estabelecido que a amortização é

reconhecida nos resultados e que o período e o método de amortização devem ser reavaliados ao final de cada exercício financeiro.

Após citar clássicos pesquisadores que estudaram a regulamentação contábil e a dinâmica da política de definição de um padrão nos relatos financeiros – tais como Baskerville e Newby (2002), Fogarty *et al* (1994), Hodges e Mellett (2002), Hussein e Ketz (1991), Jupe (2000), McKernan e O'Donnell (1998), Robson (1993), Saemann (1995 e 1999), Tandy e Wilburn (1996), e Walker e Robinson (1993) – Tolligton (2007) discute que a demarcação de fronteira do que é um ativo intangível ainda não é suficientemente clara, apesar da existência de normas do IASB que definem, expressamente, um ativo, e descrevem as situações em que poderiam ser considerados como ativos intangíveis (como é no caso das marcas, *softwares* e publicidade). Ademais, o autor disserta que há certa tensão embutida nas operações baseadas no custo, que predomina na fase de reconhecimento inicial de um ativo, e o uso de justos valores, porque seu uso introduz medidas mistas em contabilidade.

Nesta esfera, Tolligton (2007) critica a possibilidade de se chegar ao justo valor de determinado ativo intangível em seu reconhecimento inicial, independente do limite definido por transações ou eventos passados, isto é, assim como bem defenderam Lev e Zarowin (1999) as alterações em empresas comerciais raramente advêm de operações específicas e alterações no âmbito interno (desenvolvimento de um produto) ou externo (desregulamentação) podem afetar o valor da empresa muito antes das operações de receitas e despesas justificarem um registro contábil. Assim, como os investidores reagem ao impacto das mudanças nos negócios das empresas em tempo real, decorre deste feito uma crescente desconexão entre o mercado e a contabilidade de valores.

Os requisitos teóricos das normas IFRS 3 e IAS 38, que tratam das combinações de negócios e ativos intangíveis, respectivamente, têm sido bem documentado nos estudos contabilísticos. Entretanto, conforme Anderson (2004), tem havido pouca discussão sobre como estes requisitos serão seguidos pelas empresas e quais as implicações práticas, pois, a partir de então, é exigido que os adquirentes identifiquem os ativos intangíveis da adquirida e avaliem a vida útil de cada ativo, bem como a aplicação da metodologia apropriada para avaliação do intangível.

Ainda segundo Anderson (2004) cada empresa terá diferentes intangíveis com variáveis graus de valor, devido ao fato de não haver *benchmarks* na indústria que podem ser aplicados para avaliar qual a proporção de *goodwill* pode ser imputado aos ativos intangíveis nos termos de uma aquisição. Por isso, o especialista em avaliação deve considerar se o nível

de *goodwill* identificado parece razoável, no contexto de como os pontos fortes e fracos dessa empresa são percebidos pelo mercado.

Assim, dentre os ativos intangíveis não identificáveis, evidencia-se, como um dos mais conhecidos entre os demais que compõem a categoria, o *goodwill*.³⁶

3.2.1 *Goodwill*

Verifica-se, que desde há muitos anos, diversos estudos, debates, artigos, livros, legislação, concordâncias e divergências têm como motivo o *goodwill*, sendo sua existência, de acordo com Martins (1972), amplamente reconhecida³⁷. Destarte, torna-se evidente que o *goodwill* é de suma importância para uma avaliação mais realista do patrimônio de uma empresa, contudo, identificá-lo e mensurá-lo infere tamanha subjetividade que, até o presente momento, as conclusões a esse respeito se mostram insuficientes³⁸.

3.2.1.1 *Conceitos e panorâmica geral*

³⁶ Ao tratar essa temática, Lev (2001) explica que a importância dos intangíveis não é recente, existe desde o início da civilização, e o surgimento de invenções como a eletricidade, telefone e produtos farmacêuticos criaram ondas de intangíveis. Mas o próprio Lev (2001, p.8) divulga que o *market-to-book value* (razão entre o valor de mercado das empresas e seus ativos líquidos declarados nos balanços) das 500 maiores companhias listadas pela *Standard and Poor (S&P)* passou a crescer vertiginosamente a partir de meados da década de 1980 (de aproximadamente 1,5 para 6 em março de 2001). Embora essa constatação não tenha separado quanto desse diferencial é problema de discrepância entre valor de mercado e valor contábil dos ativos devidamente registrados, impossibilitando a segregação correta do *goodwill*, não deixa de ser uma sinalização de fortes mudanças também no valor do *goodwill*.

³⁷ De acordo com Tearney (1971, p.11) o termo *goodwill* já constava em documentos do século XVI e a primeira referência aparece, precisamente, em 1571, no testamento de um senhor inglês que assim escreveu: “I gyve [give] to John Stephens... my whole interest and good will of my quarrel [quarry]”. Frase que transcrita para o português representaria: “Eu dou a John Stephens todos os meus bens e o *goodwill* da minha pedreira”. Conforme Rodrigues (2003), no século seguinte, ocorrem às primeiras sentenças legais que abordam os elementos constituintes do *goodwill* a serem reconhecidos. Contudo, o primeiro artigo sobre o *goodwill* na área da Contabilidade, de William Harris, data de 1884, surgindo *a posteriori* tantos outros debates, datados do século XIX, onde o termo *goodwill* na lógica contabilística surge com maior premência. (Ver sobre este assunto diversos autores como Thearney (1971), Hughes (1982), Kam (1990) e tantos outros). Neste diapasão, Pinto *et al* (2002) citam publicações e pronunciamentos datados de 1891, onde Francis More lia um artigo perante a *Chatered Accountants Students Socity of Edinburg*, na Escócia, publicado na revista *The Accounts* e em 1897, Lawrence Dicksee publicava, em Londres, a obra *Goodwill and Its Treatment in Accounts*. De acordo com o autor, em 1909, Hatifield introduziu uma nova maneira de calcular o *goodwill* e publicou em Nova York o estudo *Modern Accounting: Its Principles and Some of Its Problems*. Em contrapartida, Sá (2000), renomado cientista contábil, propala que desde o reinado de Luiz XIV, na França, tornou-se obrigatório o registro de tudo o que fosse possível ou capaz de influenciar o comportamento da riqueza, sendo aí a origem das contas de compensação ou de ordem como registro de potencialidades competentes para a transformação patrimonial.

³⁸ Ilustres autores dissertaram, ao longo de décadas, a respeito deste tema tão controverso, conseguindo grande destaque no âmbito internacional, principalmente os teóricos: Dicksee (1897), Leake (1914), Canning (1929), Sands (1963), Gynther (1969), Tearney (1971), Barlev (1973), Falk e Gordon (1977), Bedford e Burton (1977), Hughes (1982), Gélard (1989), Brunovs e Kirsch (1991), MA e Hopkins (1992), Davis (1992), Holgate (1993), Archel Domench (1995 e 1999), Chauvin e Hirschey (1994), Arnold *et al.* (1994), Jennings *et al.* (1996), Pimpão (1997), Santos (1997), Higson (1998), Greling (1999), e Martory e Verdier (2000).

Os autores Hendriksen e Van Breda (1999, p. 392) ao abordarem a mensuração do *goodwill* asseveram que é o mais importante ativo intangível na maioria das empresas e, freqüentemente, “é o ativo de tratamento mais complexo, porque carece de muitas das características associadas a ativos, tais como identificabilidade e separabilidade. Em conseqüência, sua mensuração tem recebido atenção especial”. Neste sentido, como o objetivo da contabilidade é fornecer informações úteis e consistentes a usuários, torna-se discutível o uso ou não do *goodwill* em seus demonstrativos, considerando até que ponto a sua subjetividade levaria à impraticabilidade. Entretanto, na opinião de Wallman (1996 e 1997), em vez de questionar se determinado elemento deveria ou não ser reconhecido, dever-se-ia perguntar se era ou não pertinente, útil e relevante que esse elemento constasse como ativo nas demonstrações financeiras³⁹.

Para este efeito, as orientações do IASB preconizam duas características essenciais ao reconhecimento de ativos: a existência de prováveis benefícios económicos futuros advindos desse ativo e que os mesmos possam fluir para a empresa, e a atribuição de um custo ou valor que possa ser medido com fiabilidade. Dessas indicações derivam diversas teorias distintas e, segundo Rodrigues (2003, p.191), “a temática em análise necessita, cada vez mais, de uma forte reflexão e, quiçá, um quadro teórico reformado”, visto que se faz emergente um novo modelo contabilístico que reconheça esses elementos, em particular o *goodwill*, pois eles já são assumidos como “fonte de vantagens competitivas sustentáveis das empresas e, portanto, geradores de valor independente da sua tangibilidade”.

Embora a tradução de *goodwill* para o espanhol seja Fondo de Comércio e para o português Trespasse ou Aviamento, essa expressão não é normalmente utilizada em detrimento do termo original. Para Cannig (1929, p.38) “contabilistas, investigadores de contabilidade, economistas, engenheiros e tribunais têm todos tentado definir *goodwill* ao discutir sua natureza e ao propor meios de mensurá-lo. A mais chocante característica de todos estes trabalhos é o número e variedade de desacordos a que se chegou”. Posteriormente, controvérsias no que diz respeito ao tema foram apontadas por Eiteman (1971), que ao considerar os pontos de vistas extremamente diferentes que ainda existiam à época, determinou ser possível inferir que a contabilização do *goodwill* permaneceria, por longo tempo, como uma das questões mais controversas da contabilidade financeira.

Em vasta pesquisa, Davis (2005) também demonstrou o crescimento exponencial do *goodwill* nas contas das empresas e enfatizou que apesar do *goodwill* ser tema extremamente

³⁹ Sobre este assunto ver Rodrigues (2003 e 2006).

controverso entre os contabilistas, por mais de cem anos, com diferentes tratamentos permitidos, as novas normas do IASB parecem resolver tal problemática.

Mesmo em face dessas dificuldades de definição, alguns autores buscaram caracterizar esse ativo intangível. Niyama (2006, p.65) salienta que “o *goodwill* é a diferença entre o valor contábil das ações e o valor de mercado dos ativos líquidos adquiridos, ou ainda o direito sobre lucros futuros esperados da companhia”. Entretanto, para a norma internacional (IFRS 3 – que aborda o *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios), nem toda a diferença pode ser considerada como *goodwill*. Deve ser feita uma análise a fim de verificar se parte dessa diferença pode ser atribuída a um ativo identificável e, somente assim, o restante será designado como *goodwill*. Por isso, o valor do *goodwill* permanece vinculado a outros ativos intangíveis não identificáveis, tornando-se, consideravelmente, o “mais intangível de todos os intangíveis”.⁴⁰

De encontro a esta caracterização, Henderson e Peirson *apud* Rodrigues (2003) referem que o termo *goodwill* é correntemente utilizado “como uma descrição coletiva dos ativos intangíveis não identificados”. Segundo Almeida (1997), o *goodwill* pode ser considerado como a diferença entre o valor atual dos fluxos de caixa futuros, gerados pelos ativos da empresa e o valor dos custos dos elementos que propiciaram tal fluxo. Usualmente, as empresas não registam o *goodwill* devido às dificuldades quanto à questão da objetividade.

Por sua vez, Monobe (1986) considera que o *goodwill* não é um ativo independente como um ativo tangível qualquer, que pode ser vendido ou trocado. Ao contrário, trata-se de um valor ligado à continuidade da empresa, representando o excesso do valor dos seus ativos combinados, sobre a soma dos seus valores individuais.

Fenton, Van Alst e Isaacs (1991; p.602) definem que:

O *goodwill* de uma empresa comercial é um conceito que a maioria das pessoas parece entender, mas muitas vezes é difícil conseguir determinar um montante exato de dólares para o *goodwill*. As várias definições do *goodwill* geralmente incluem referências a um “valor” extra ligado a uma empresa que se situa ou acima do valor líquido do ativo intangível ou acima de uma taxa regular de lucros para o tipo de negócio envolvido. Esse valor extra existe por causa de uma base estabelecida de clientes ou fluxo de clientes que foi desenvolvido durante a vida da empresa.

Não obstante, Glautier e Underdown (2001, p. 167) descrevem *goodwill* como a soma daqueles atributos intangíveis de um negócio que contribuem para o seu sucesso, tais como:

⁴⁰ Ver Martinez Ochoa (1999) e Davis (1992), autores importantes que caracterizam dessa forma este ativo intangível em suas respectivas obras, ao considerarem que os demais ativos se podem identificar e valorizar individualmente, enquanto o *goodwill* só é possível no contexto da valorização da empresa como um todo.

“uma localização favorável, uma boa reputação, a habilidade e perícia dos seus empregados e gestores e sua relação duradoura com credores, fornecedores e clientes”.

Assim, em conformidade com Schoreder e Clark (1998, p.432), a junção desses intangíveis forma o *goodwill*, que “é o valor presente descontado de lucros futuros superiores esperados (lucros futuros esperados menos os lucros normais do setor)”. Seguindo esta mesma senda, Schmidt e Santos (2002, p. 38) conceituam *goodwill* como:

Um benefício ou vantagem na maneira como se comporta um negócio adquirido, além do valor que ele seria vendido, devido a personalidade daquele que o conduz, a natureza da sua localização, se a sua reputação for habilidosa ou precisa, ou qualquer outra circunstância incidental para o negócio que tende a fazê-lo duradouro.

Partindo do conceito preliminar de *goodwill*, que seria a diferença entre o valor de determinada empresa e seus ativos líquidos identificáveis, Jennings *et al* (2001) avança em suas definições e observa que ele pode ser gerado internamente, através da fidelização dos clientes, do desenvolvimento de recursos humanos ou da utilização de ativos de forma mais eficiente do que os concorrentes, ou também pode ser adquirido, através de uma operação de aquisição entre empresas. Ainda segundo o autor, e conforme Ayers, Lefanowicz e Robinson (2000), nas recentes aquisições, o valor atribuído ao *goodwill* tem sido elevado, chegando, na maioria das vezes, a dois terços ou mais do preço total de aquisição.

Em contrapartida, Sá (1995, p.257) explica que a razão do surgimento do *goodwill* "nasce de dois fatores alicerçais inequívocos: a ocorrência de um "valor maior" e a "ausência" de representação física dessa mais valia. Em termos objetivos, trata-se de um critério de avaliação de conveniência em negócios, em confronto com um critério de avaliação do valor líquido efetivamente existente de uma riqueza que se transfere a terceiros, por efeitos negociais".

À luz dessas controvérsias e díspares conceituações, Egginton (1991, p.3) assevera que o *goodwill* tem sido uma espécie de embaraço para os contabilistas, pois:

Satisfaz os requisitos convencionais de um ativo, no que respeita ao fato de incorporar as expectativas de benefícios económicos futuros controlados por uma entidade, como resultado de uma anterior transacção de mercado. No entanto, a falta de substância física do *goodwill* e a impraticabilidade de relacionar proveitos com custos têm vindo a fazer com que os contabilistas sejam relutantes em reconhecê-lo como ativo.

No que tange o *goodwill* adquirido, Elliott e Elliott (2002, p.438) discorrem que este compreende “a diferença entre o custo de uma entidade adquirida e o justo valor agregado dos

ativos e passivos identificáveis de uma entidade”. Conforme os autores, “o *goodwill* é positivo se o valor acordado para o negócio (empresa), baseado nos *cash-flows* futuros, for maior que o justo valor agregado dos ativos e passivos identificáveis”.

Para Gérard (1990) o *goodwill* é calculado de forma puramente aritmética, à data de aquisição da participação, e corresponde à diferença constatada entre o custo de aquisição dos títulos e parte dos capitais próprios a que estes correspondem, depois de serem efetuadas todas as reclassificações e correções necessárias, de modo que os dados contabilísticos da sociedade controlada sejam homogêneos com os das outras sociedades do grupo, para elaborar as contas consolidadas.

Infere-se, enfim, que são diversas conceituações analisadas por prismas distintos, pois, conforme Johnson e Tearney (1993, p.58), as definições de *goodwill* têm variado ao longo do tempo.⁴¹ Em face disso e revisitando a doutrina contabilística, observa-se que uma das principais causas da ausência de consenso, tocante à problemática do *goodwill*, habita na dificuldade de compreensão da sua própria natureza, considerando as características que lhe são atribuídas com particular importância, das quais aparece em destaque a subjetividade ínsita à determinação das razões de sua existência⁴². Confirmando tal problemática, Iudicibus (2004, p.226) categoricamente assinalou que o *goodwill* “é um assunto dos mais complexos em Contabilidade”.

Outra questão envolve a generalidade das atuais normas de contabilidade que elege a contabilização em separado dos intangíveis identificáveis adquiridos nos casos de Concentração de Atividades Empresariais. Enquanto na prática contabilística, diversos fatores colaboram para a inclusão no valor do *goodwill* de grande parcela daqueles elementos intangíveis⁴³. Sob esse enfoque, Pimpão (1997, p.139) afirma que "o *goodwill* não é um elemento, mas uma combinação heterogênea e algo fluida de elementos, que só por abstração costumamos reduzir a um só”.

Ao instituir e erigir um contraponto, Martins (2010, p.37-38) resume de maneira objetiva que “a problemática da contabilização do *goodwill* – entendido, no plano estritamente quantitativo, como o excesso do preço pago por adquirir uma certa entidade econômica

⁴¹ Independente da abordagem defendida, Martins (1972, p.104) esclareceu um aspecto comum a todos e ainda válido atualmente: “Economicamente não existe sentido na definição do *goodwill* a não ser que entendido como resíduo de algo difícil ou impossível de ser melhor identificado na prática”.

⁴² Diversos autores analisaram esta problemática, entre eles: Leake (1914); Gynther (1969); Hughes (1982); Davis, (1992); Bernstein (1994); Rodrigues (2003 e 2006).

⁴³ Ver Preinreich (1937); Nelson (1953); Catlett e Olson (1968); Falk e Gordon (1977); Arnold *et al* (1992); Henning (1994); Johnson e Petrone (1998); Marcinkowska (2000); Rodrigues (2003 e 2006); Forbes (2006 e 2007).

relativamente ao justo valor dos seus ativos identificáveis – é um dos temas mais (in)tratáveis da contabilidade.”

Enfatizando o cariz problemático da contabilização deste ativo intangível em destaque, Iudícibus (1987, p.102) considera que “a maior dificuldade em mensurar o *goodwill* é a projeção dos fluxos de caixa. A subjetividade na determinação da taxa de desconto e do horizonte temporal em que os benefícios poderão ser gerados representa o ponto crítico desta projeção”.

Arnold *et al apud* Rodrigues (2003) confirmam a natureza problemática do tratamento do *goodwill* ao longo do tempo e garantem que o problema do *goodwill* deve ser analisado num contexto económico, social e político mais lato. Os autores, considerando a concepção de *goodwill* que vigora no ambiente contemporâneo, afirmaram que é possível distingui-lo em três componentes básicas: o justo valor dos ativos intangíveis identificáveis separadamente, como já relatado na acima na abordagem normativa dos pronunciamentos contabilísticos internacionais, caso das listas de clientes e marcas, por exemplo; o valor atual dos benefícios futuros derivados da união de atividades ou sinergias, e imperfeições de mercado, como situações monopolísticas e barreiras de entrada; e, por fim, o excesso ou *déficit* do preço pago relativamente às duas situações anteriores, devido a imprecisões ou erros ao valorizar as possibilidades reais do negócio adquirido.

Ante a complexidade do *goodwill* e ainda na esfera de caracterização desse ativo intangível, Lamelas (2007, p.42-43) assevera que o *goodwill* pode conter características distintas responsáveis pelo seu surgimento, existindo, por isso, diversas classificações para definir esses diferentes ativos intangíveis não identificáveis, tais como: *goodwill* comercial – surge em função dos serviços de apoio, da qualidade do produto, em relação ao preço e do reconhecimento público, em relação ao nome da empresa ou da marca do produto de corrente de determinada publicidade ou propaganda; *goodwill* industrial – surge em função dos benefícios e oportunidades profissionais criadas aos funcionários da empresa; *goodwill* financeiro – surge em função da atitude de investidores, financiadores e credores, afinal a manutenção da imagem favorável da empresa cria condições de captação de recursos e resultados favoráveis; *goodwill* político – obtido em função das relações positivas com o governo; *goodwill* negativo (*badwill*) – do mesmo modo que uma empresa é capaz de gerar benefícios económicos futuros a partir dos seus ativos, por ter bom relacionamento com os clientes, fornecedores, funcionários e comunidade, bem como capacidade de inovação e capital intelectual, também é possível que uma empresa não tenha nenhum destes atrativos e, além disso, esteja localizada em lugar desfavorável ao negócio, não tenha uma boa

administração ou mesmo por consequência de imperfeições no mercado. Sendo assim, os proprietários podem preferir vender a empresa por um valor abaixo do seu valor patrimonial, o que poderia ser caracterizado por um lado numa compra vantajosa, ou por outro numa venda forçada. O *goodwill* negativo é assim a diferença entre o valor pago e o valor contabilístico dos ativos da empresa adquirida; *goodwill* subjetivo – são expectativas subjetivas sobre os lucros futuros acima do custo de oportunidade e que não são registradas pela Contabilidade; *goodwill* comprado – quando uma empresa é comprada, o preço pago pode ser alocado às contas da empresa compradora. Essa prática consiste, basicamente, em alocar o máximo possível do preço de compra aos ativos específicos e o valor residual é considerado *goodwill* comprado ou adquirido.

Em traço geral, poder-se-ia elucidar demais conceitos do tratamento contabilístico dado ao *goodwill*, todas as suas implicações e imputações, a dualidade intrínseca do registo desse ativo intangível e as díspares correntes teóricas dessa matéria, além de aprofundar os estudos no que tange os debates científicos internacionais que persistem acerca do tema. Todavia, transcendendo quaisquer definições ou tipificações – devido à relevância e abrangência que vertem essas matérias – pretende-se analisar a seguir, precisamente, a contabilização do *goodwill* e o tratamento subsequente ao seu reconhecimento inicial como ativo, destacando neste prisma, os testes de imparidade.

Seguindo a linha teórica deliada, é peremptório destacar que no âmbito da normalização contabilística surge frequentemente o conceito de perda por imparidade, que é determinado pelo excedente da quantia escriturada de um ativo, ou de uma unidade geradora de caixa, em relação a sua quantia recuperável, sendo que o cálculo dessa quantia recuperável pode ser efetuado tendo em consideração o “valor de uso”, cujo valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados, que se espera surjam do uso continuado de um ativo ou unidade geradora de caixa e da sua alienação no fim da sua vida útil. Nota-se facilmente que este mesmo conceito é invocado por diversas outras normas e remete-nos para um conjunto de procedimentos oriundos da disciplina de Finanças Empresariais, mais propriamente para os modelos de avaliação de empresas que se baseiam na atualização de fluxos de caixa futuros (*Discounted Cash-Flow*), para apurar este valor de uso.

Stickney e Weil (2002), em abordagem resumida, concluíram que os ativos, cujas expectativas de retorno foram substancialmente diminuídas, em virtude de situações contrárias, não devem permanecer evidenciados no balanço das empresas pelo seu custo de aquisição depreciado (amortizado), porque esse valor não mais representa a capacidade de geração de benefícios futuros como era esperado no momento de sua aquisição. Assim, de

acordo com os autores, no momento em que a empresa possuir informações indicando que seus ativos de longa duração estão registrados na contabilidade acima do valor de mercado, ou que a expectativa de benefício futuro a ser gerado por esse ativo está abaixo do originalmente previsto, ela deve realizar testes com o propósito de demonstrar que tal valor diminuiu, de modo tão significativo que o fluxo de caixa futuro esperado desse ativo também declinou, permanecendo, então, abaixo do valor registrado na contabilidade.

A norma internacional de contabilidade IAS 36 – *Imparidade de Ativos*, base para a atual normalização brasileira, preconiza que o “valor de uso” acima referido deve ser determinado considerando os seguintes aspectos: estimativas dos fluxos de caixa que a entidade espera obter do ativo; expectativas acerca de possíveis variações na quantia ou momento desses fluxos de caixa futuros; o valor temporal do dinheiro, representado pela taxa corrente de juro sem risco do mercado; o preço por aceitar a incerteza inerente ao ativo; e a falta de liquidez que os participantes no mercado possam refletir na valorização dos fluxos de caixa futuros que a entidade espera obter no ativo.

Assim, fica caracterizado que uma unidade geradora de caixa à qual tenha sido imputado *goodwill* deve ser testada quanto a imparidade anualmente, e sempre que exista uma indicação de que essa unidade possa estar com imparidade, comparando a quantia escriturada da unidade, incluindo o *goodwill*, com a quantia recuperável da unidade. Se a quantia recuperável da unidade exceder a sua quantia escriturada da unidade, essa unidade e o *goodwill* que lhe foi imputado devem ser considerados como não estando com imparidade. Se a quantia escriturada da unidade exceder a sua quantia recuperável da unidade, a entidade deve reconhecer a perda por imparidade.

O provável impacto desses novos requisitos contábeis sobre as demonstrações financeiras foi estudado por Wilson e Heitger (2001), bem como o procedimento dos testes de imparidade e as consequências no valor do *goodwill*. Segundo os autores, como o *goodwill* não é mais amortizado, então o único impacto em ganhos futuros, como resultado do *goodwill* adquirido, é o reconhecimento de uma perda por imparidade.

Já Ioma's (2002) faz extenso levantamento na doutrina contabilística para explicar a importância do *goodwill* e demonstra, através de exemplos reais, que com as mudanças introduzidas pelas normas internacionais, principalmente a não aceitação da amortização do *goodwill*, várias empresas teriam despesas consideráveis decorrentes dos testes de imparidade,

pois os valores registrados nas demonstrações financeiras não apresentavam qualquer relação com a realidade⁴⁴.

Por isso, como bem asseverou Eldridge (2005), uma das mudanças mais importantes no cenário de recentes alterações instituídas pelo IASB foi o teste de imparidade. Segundo o autor, o teste de imparidade aos ativos intangíveis, incluindo o *goodwill*, pode resultar no reconhecimento de perdas por imparidade. E estas perdas por imparidade podem reduzir o lucro líquido e o valor contábil dos ativos. Destarte, compreender como este teste funciona e o que torna vulnerável essas perdas por imparidade ajudará os bancos e demais companhias a tomarem decisões estratégicas apropriadas no que tange o *goodwill* e os outros ativos intangíveis.

Levando em conta tais aspectos, Silva *et al* (2006, p.1) dissertam, conceitualmente, que:

Impairment é o instrumento utilizado para adequar o ativo a sua real capacidade de retorno econômico. O *impairment* é aplicado em ativos fixos (ativo imobilizado), ativos de vida útil indefinida (*goodwill*), ativos disponíveis para venda e investimentos em operações descontinuadas.

Diante o cenário desenhado, Nobes Norton (1996) advertiu que com as recentes normas sobre combinação de negócios houve um aumento significativo no número de bens intangíveis com vida útil indefinida, incluindo o *goodwill*, que não são sujeitos à amortização. Por isso, os testes de imparidade tornar-se-ão cada vez mais importantes e atingir a convergência dos modelos desses testes é assaz relevante para os mercados de capitais globais.

Desse modo, revisando na literatura aspectos da imparidade de ativos, Alciatore *et al* (1998) registraram que as perdas por imparidade podem ir, em média, de 4% a 19,4% do total dos ativos das empresas.

Com efeito, Rocha (2010, p.50) ressalta que esta é uma área privilegiada de relação entre a contabilidade e as técnicas de avaliação de empresas, “na medida em que o conceito de unidade geradora de caixa pode ser utilizado como objeto de aplicação mais ou menos direta das técnicas referidas”. Entretanto, o problema do *goodwill*, para Martins (2010, p.38), consiste “numa variante de um dos problemas centrais – talvez o problema mais central – da decisão econômica: como quantificar o valor atual de benefícios futuros, e afetar bens escassos a usos alternativos baseando tal afetação em expectativas de rentabilidade?” Este problema foi analisado por Keynes (1936) que atribuiu, em algumas passagens da *General*

⁴⁴ Como demonstrou pesquisa recente o caso da Blockbuster Inc., onde a despesa chega a US\$ 1,29 bilhão, valor que representa 20% do valor contábil da companhia.

Theory, um papel fundamental na evolução do sistema económico, e também por Schumpeter (1934).

A normalização contabilística define, expressamente, que as bases utilizadas por uma entidade para efetuar estimativas de fluxos de caixa futuros consiste, resumidamente, em:

- Pressupostos razoáveis e suportáveis, que contempla a melhor estimativa da escala de condições económicas que existirão durante a vida útil remanescente do ativo e a necessidade de dar maior ponderação a evidências externas;
- Orçamentos e previsões financeiras mais recentes aprovados pela gerência, que compreende a exclusão de quaisquer fluxos de entradas e saídas de caixa futuros estimados que reflitam a expectativa que venham a resultar de reestruturações futuras ou de aumentos ou melhorias no desempenho do ativo, e que as projeções abranjam um período máximo de cinco anos;
- Projeções de fluxo de caixa para além do período abrangido pelos orçamentos e previsões financeiras mais recentes, isto é, extrapolando as projeções referidas no ponto anterior, mediante a utilização de uma taxa de crescimento estável e decrescente para os anos subsequentes (exceto se uma taxa crescente puder ser justificada).

A posteriori, a norma internacional da qual as normas brasileiras derivam, define a composição das estimativas dos fluxos de caixas futuros: projeções de “influxos” de caixa provenientes de uso continuado do ativo; projeções de “exfluxos” de caixa que sejam indispensáveis para gerar os “influxos” de caixa derivados do uso continuado do ativo e possam ser diretamente atribuídos ao ativo, ou a ele imputados numa base razoável e consistente; fluxos de caixa líquidos se houver, a receber (ou a pagar) pela alienação do ativo no fim da sua vida útil; os fluxos de caixa futuros devem ser estimados para o ativo na sua condição atual; as estimativas de fluxos de caixa futuros não devem incluir “influxos” ou “exfluxos” de caixa que se esperem como resultado de reestruturação futura com a qual uma entidade ainda não esteja comprometida e aumentos ou melhorias no desempenho do ativo; as estimativas de fluxos de caixa futuros não devem incluir “influxos” ou “exfluxos” de caixa provenientes de atividades de financiamento; além disso, as estimativas de fluxos de caixa futuros não devem incluir recebimentos ou pagamentos de impostos sobre o rendimento.

Contudo, Martins (2010) apregoa que, relativamente à avaliação de ativos intangíveis, o método dos *cash flows* descontados é porventura candidato forte a recolher o consenso mais alargado dos investigadores, mas a sua aplicação prática nunca produz resultados definitivos.

Não obstante, Rocha (2010) assevera que estas definições quanto às bases e composição das estimativas de fluxos de caixa futuros são, em larga medida, coincidentes com as melhores e mais frequentes práticas de avaliação de empresas, no âmbito do denominado “Método de Rendimento”.

Faz mister ressaltar que a realização de testes de imparidade ao *goodwill* deve ser sujeita a uma correção adicional que corresponde a uma adaptação das práticas habituais de avaliação de empresas: o tratamento de impostos sobre o rendimento, isto é, as estimativas de caixa futuros não devem incluir influxos ou efluxos de caixa provenientes de atividades de financiamento, ou recebimentos ou pagamentos de impostos sobre o rendimento.

Neste diapasão, uma vez estimados os fluxos de caixa, de acordo com os preceitos supramencionados, a técnica que colhe maior aceitação junto à comunidade acadêmica e profissional é a da atualização dos referidos fluxos mediante a utilização de uma taxa correspondente ao Custo Médio Ponderado do Capital, e, considerando os princípios das finanças empresariais, o cálculo do custo médio ponderado do capital deve ser efetuado tendo em conta os valores de mercado de cada um dos ponderadores, ou seja, considerando o valor de mercado do capital próprio e o valor de mercado do capital alheio.

Por isso, no que diz respeito aos testes de imparidade, a norma interpretativa 2 do IASB, faz referência à necessidade de ajustar o custo médio ponderado do capital, para refletir a forma como o mercado avaliaria os riscos específicos associados aos fluxos de caixa estimados do ativo, e para excluir os riscos que não sejam relevantes para os fluxos de caixa estimados do ativo ou para os quais os fluxos de caixa tenham sido ajustados.

Sem embargo, Lander e Reinstein (2003) apregoam que as empresas, ao estimar os esperados fluxos de caixa futuros para mensurar o justo valor, devem basear-se em pressupostos razoáveis, considerando todas variáveis disponíveis na formulação de projeções fiáveis. Sob esse enfoque, Herz *et al* (2001) inferiram, ao aplicar os principais Modelos de Desconto de Dividendos (DDM), isto é, o Modelo de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) e o Modelo de Rendimento Residual (RIM), que quando ambos os modelos utilizam taxas de desconto consistentes, taxas de crescimento e estados estacionários, os valores com base no DCF ou RIM serão semelhantes em qualquer entidade.

Contudo, a investigação sobre a teoria de avaliação e especificação do modelo continua, pois nenhum dos modelos retromencionados incorpora explicitamente a avaliação de opções reais, sendo que os prêmios de aquisição em muitas combinações de negócios poderiam ser conduzidos pelo valor dessas opções. Em suma, as opções reais são aquelas que apresentam oportunidades para a execução de uma decisão de negócios, que não seja via uma

decisão de financiamento. Nesse quadrante, destacam-se como opções reais: a opção de abandonar um projeto, a opção de esperar mais e aprender antes de investir e a opção de investimentos adicionais, em caso de sucesso no projeto de investimento imediato. Todas as opções reais são avaliadas de formas diferentes dos métodos DCF e RIM acima discutidos⁴⁵.

Feitas tais considerações quanto às estimativas de fluxos de caixa e taxas de desconto, é importante destacar que o reconhecimento do *goodwill* gerado internamente tem sido tema de constantes debates internacionais e, conforme alguns autores, não seria lógico reconhecer o *goodwill* em operações de aquisição e não permitir que uma entidade fosse registrando o *goodwill* que a sua atividade ia gerando. Fazendo um contraponto a esta questão aludida, Martins (2010) destaca que existem diversas desvantagens nessa contabilização e que, além de possibilitar a manipulação de resultados, a aplicação do princípio da prudência tem influenciado o legislador no sentido de “não autorizar um excessivo grau de imaginação no apuramento dos valores de certos ativos”.

Desse modo, considerando os aspectos citados, alguns autores advogam que o *goodwill* gerado internamente não deve ser reconhecido como um ativo, por não ser um recurso identificável. Para Hendriksen (1999) o *goodwill* pode ser reconhecido a qualquer momento, reavaliando-se o patrimônio líquido a valores de mercado, sendo que, se for possível mensurar o valor dos benefícios económicos futuros prováveis desse patrimônio, tal valor deve ser reconhecido contabilisticamente. Ainda segundo o autor, ao vender-se uma empresa não existe criação de *goodwill*, este apenas emerge.

Em face da complexidade das questões aludidas, o teste de imparidade é uma solução conceptualmente apropriada, pois permitiria confrontar periodicamente se o *goodwill* reconhecido na aquisição continua a justificar-se como ativo intangível expresso no balanço, embora alguns autores enfatizem o grau de subjetividade inerente ao teste de imparidade. Outro motivo de relevo nas discussões acadêmicas é a amortização do *goodwill*, o que para Rodrigues (2003) é uma questão tão antiga quanto o surgimento deste ativo intangível na contabilidade e, no seu entender, a melhor forma de garantir a transparência das demonstrações financeiras seria “reconhecer o *goodwill* como ativo e amortizá-lo ao longo de uma vida útil que julgue razoável”.

Contrapondo essa corrente de pensamento, Martins (2010) considera a solução de amortizar o *goodwill* não parece “tão defensável como a comparação sistemática dos benefícios esperados incluídos no *goodwill* com a sua efetiva avaliação periódica,

⁴⁵ Para uma introdução às opções reais, ver Brealey e Myers (2000).

reconhecendo perdas quando dessa avaliação resultar que a estimativa inicial de benefícios se revelou excessiva”. Apesar de tais divergências, verifica-se que um ponto fulcral discutido é a sujeição do *goodwill* a testes de imparidade, não mitigando a eventual complexidade da operação⁴⁶.

Estudos recentes demonstram que os testes de imparidade induzidos pela norma IFRS 3 devem fornecer informações relevantes sobre os elementos intangíveis envolvidos nos valores do grupo. De acordo com Demark (2002) e Wilson, Heitger e Gregory (2002) os testes de imparidade ao *goodwill* devem, inerentemente, proporcionar uma melhor informação financeira que a amortização sistemática. Chen, Kohlbeck e Warfield (2004) demonstram que a introdução de testes de imparidade melhorou a capacidade de capitais próprios na divulgação da informação do valor (e variação de valor) dos grupos.

Nesta mesma banda teórica, Davis (2005) sugere que a imparidade do *goodwill* traz uma solução mais pertinente que a amortização do mesmo, pois assume automaticamente uma perda no valor do *goodwill* capaz de induzir a uma subestimação de perda do valor real do *goodwill*.

Muito embora o objetivo nuclear das normas seja aumentar a transparência, a fiabilidade e a comparabilidade das informações divulgadas, os resultados de alguns estudos revelam que os objetivos pré-determinados nem sempre são verificados na *práxis* e nos mercados de capitais tem havido certa reação negativa advinda dos reflexos desse novo tratamento contabilístico.

Os resultados do estudo de Hirschey e Richardson (2002) mostram que o anúncio da imparidade dos bens leva a uma reação negativa do mercado financeiro e Li, Shroff e Venkataraman (2004) acreditam que os investidores e analistas revisam antecipadamente para baixo suas expectativas diante uma imparidade do *goodwill* e que a amplitude desta revisão é uma função crescente do montante da imparidade, como nos resultados análogos obtidos por Churky (2005) através de pesquisas consistentes.

Nesse viés, a pesquisa acadêmica enfatiza que a implementação dos testes de imparidade ao *goodwill* não é isenta de dificuldades sucetíveis que onerem seu interesse. Por isso autores como Herz *et al* (2001), Massoud e Raiborn (2003) e Schevin (2005) criticam

⁴⁶ Neste caso, o FASB argumenta que “o parecer 17 presumia que o *goodwill* e todos os outros ativos intangíveis perdiam valor (ou seja, possuíam vida finita), e assim os valores a eles atribuídos deveriam ser amortizados na determinação do lucro líquido. O parecer 17 também estabelecia um limite arbitrário máximo de 40 anos para essa amortização. O presente pronunciamento não presume que tais ativos perdem valor. Ao invés disso, o *goodwill* e os ativos intangíveis que possuam vida útil indefinida não serão amortizados, e sim serão testados, no mínimo uma vez por ano, quanto à perda de seus valores. Ativos intangíveis que possuam vida útil finita continuarão a ser amortizados durante suas vidas úteis, mas sem o constrangimento de um prazo arbitrário.” (Resumo do Pronunciamento nº 142)

algumas hipóteses assumidas e enfatizam as dificuldades e as margens de manobra subjacentes à sua implementação, tais como: a definição e a desagregação das unidades geradoras, a escolha de um índice de perda de valor, a estimativa de justo valor, a ausência de distinção entre *goodwill* adquirido e *goodwill* interno, e a não consideração das opções reais.

Outras pesquisas reafirmam, decerto, que este novo tratamento contabilístico tem afetado negativamente a qualidade dos resultados de diversas empresas multinacionais. Massoud e Raiborn (2003) assevera que prevaleceria nos gestores a opção de reconhecimento das perdas por imparidade nos períodos em que os resultados gerados estão acima das expectativas dos investidores, impactando na qualidade da informação financeira. Watts (2003), assim como Stallworth e DiGregorio (2005), também concluiu que a adoção do novo normativo poderá alimentar o sistema de práticas fraudulentas na informação financeira e aumentando, substancialmente, a incidência dessa problemática da manipulação. Em outro estudo empírico, Hayn e Hughes (2006) observaram que as características da aquisição original são mais preditivas para uma eventual perda por imparidade do que os indicadores de desempenho da entidade adquirente no momento da imparidade e inferiram que a informação financeira divulgada não era suficiente para os utilizadores determinarem, precisamente, as futuras perdas por imparidade⁴⁷.

Não obstante e explorando um ponto nevrálgico assinalado no parágrafo anterior – sobre a divulgação do *goodwill* –, Rocha (2010, p.59) propala, considerando os interesses dos utilizadores da informação contabilística e ponderando a natureza sempre subjetiva da determinação de valores de uso com base numa metodologia de atualização de estimativas de fluxos de caixas futuros, que é fundamental que as demonstrações financeiras incluam a divulgação do máximo de informação sobre o modo como o valor de uso é calculado. Segundo o autor, tendo em conta o alto número de empresas cotadas em bolsas e a representatividade delas na economia atual, “não será possível “formar uma opinião” sobre a posição financeira de entidades com estas características sem ter acesso a uma descrição pormenorizada do modo como os testes de imparidade foram levados a cabo e, mesmo assim, tal não será fácil”.

Seguindo esta abordagem, pode-se inferir que são diversas as nuances subjacentes ao modelo contabilístico em voga, destacando, em seu bojo, o *goodwill* e sua contabilização nas

⁴⁷ Zang (2008) concatenou as idéias firmadas nos parágrafos precedentes e constatou, através de um sólido estudo empírico que utilizou uma amostra de oitocentos e setenta empresas, que pode haver motivação dos gerentes para manipular o *goodwill* em função das perdas por imparidade e que o preço das ações de determinada firma responde ao anúncio do teste por imparidade, isto é, os analistas, assim como o mercado em geral, realizam previsões pessimistas, rebaixando estes valores em resposta a um teste de imparidade inesperado.

concentrações de atividades empresariais. Se esta temática do tratamento contabilístico aos intangíveis já corrobora para calorosas discussões no âmbito académico e contabilístico internacional, quando vem de encontro ao constante movimento de formação de grandes grupos empresariais e das dificuldades advindas da elaboração dessas contas consolidadas, torna-se ainda mais complexo e vasto o campo de discussão e análise.

3.2.1.2 Teoria da desagregação do goodwill

Atendo-se somente a norma internacional IFRS 3, é possível determinar que o *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios representa um pagamento feito pelo comprador como antecipação de benefícios económicos futuros dos ativos que não podem ser identificados individualmente e reconhecidos separadamente. Por isso, de acordo com a norma, na data de aquisição, o comprador deve: reconhecer o *goodwill* adquirido como um ativo; e inicialmente, avaliar o *goodwill* ao custo, que corresponde ao excesso do custo da combinação sobre o justo valor da participação do comprador nos ativos identificáveis, nos passivos e passivos contingentes reconhecidos.

Destarte, após o reconhecimento inicial, o comprador deve avaliar o *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios ao custo menos quaisquer perdas acumuladas por imparidade. Esse *goodwill* não deve, portanto, ser amortizado. Desse modo, se a participação do comprador no justo valor da entidade adquirida excede o custo da combinação observa-se *goodwill* negativo, caso em que o comprador deve: reconsiderar a identificação e a avaliação dos ativos identificáveis, os passivos e passivos contingentes da adquirida e a avaliação do custo da combinação; e reconhecer prontamente como ganho quaisquer excessos remanescentes após a reconsideração.

Sob esse enfoque, Rodrigues (2003) considera que o *goodwill* pode ser entendido como o valor do somatório de ativos ocultos, ativos esses de natureza imaterial, que não são reconhecidos nas contas da adquirida, da adquirente e nem mesmo nas contas consolidadas do grupo. Todavia, não é somente este conjunto de elementos que formam o *goodwill*, pois o poder de negociação de uma sociedade na aquisição de partes de capital pode conduzir a uma diferença (prémio ou desconto) no preço a pagar, afetando também o valor do *goodwill* reconhecido na demonstração financeira.

Partindo dessas importantes considerações levantadas no parágrafo anterior e não limitando a compreensão de questões subjacentes ao *goodwill* a uma simples interpretação da norma internacional, é primordial destacar nesse ponto as perspectivas de desagregação do

goodwill defendidas por Arnold *et al* (1994) e Johnson e Petrone (1998). Os primeiros assimilaram que a diferença de aquisição é resultante da presença de intangíveis e efeitos sinergias somadas às capacidades negociais, partindo do conceito restrito de *goodwill*, depois da valorização dos ativos líquidos ao justo valor; enquanto os outros autores citados ampliam esta análise e inferem que a diferença de aquisição parte sim da soma dessas duas variáveis, mas incluem no modelo de desagregação outros elementos que devem ser somados aos evocados anteriormente.

Esmiuçando a ampla abordagem de análise desenvolvida por Johnson e Petrone (1998), é possível observar que o *goodwill* adquirido nas concentrações de atividades empresariais tem gerado enorme interesse nos órgãos normativos internacionais e pode ser visto por duas perspectivas distintas: “de cima para baixo” e “de baixo para cima”, sendo que ambas as perspectivas são extremamente úteis para avaliar o *goodwill*, principalmente no contexto de *business combinations*.

Na perspectiva “de cima para baixo” o *goodwill* é visto como um componente de um ativo maior, ou seja, assim como uma máquina pode ser considerada componente de uma fábrica, o *goodwill* pode ser entendido como um componente do investimento do adquirente na adquirida, baseado nas expectativas da adquirente sobre os benefícios futuros provenientes da combinação. Nessa abordagem, o *goodwill* é tratado pelos autores como o resultado da soma dos valores atribuídos aos ativos identificáveis adquiridos menos o total dos passivos assumidos, isto é, o *goodwill* é representado como um simples resíduo.

Em lado oposto, na vertente “de baixo para cima”, o *goodwill* recebe uma forma de abordagem distinta, pois, em conformidade com esta visão, se o preço pago pelo adquirente exceder o justo valor dos ativos líquidos identificáveis da adquirida, presumivelmente alguns outros recursos foram adquiridos e têm valor para o adquirente. Nesse vértice de análise, o *goodwill*, no seu sentido mais amplo, pode ser interpretado como o “prêmio de aquisição”, ou o prêmio pago pelo adquirente sobre o valor contábil dos ativos líquidos da adquirida. Os próprios autores, ao observarem a amplitude desta abordagem, enfatizam que esta forma reflete como, geralmente, é calculado o *goodwill* na prática, principalmente nos casos em que há dificuldade na obtenção de medidas confiáveis para a determinação do justo valor dos ativos líquidos adquiridos.

Aprofundando nesta análise, Johnson e Petrone (1998) destacam, neste prisma “de baixo para cima”, possíveis componentes do *goodwill*, tais como: o excesso dos justos valores sobre os valores contábeis da adquirida reconhecidos nos ativos líquidos não componentes do *goodwill*, mas às vezes incluídos no mesmo devido às dificuldades de determinar os justos

valores dos ativos líquidos ou talvez pelo desejo de minimizar a taxa anual de rendimentos (todavia, atualmente, esta análise não faz mais sentido, considerando que o *goodwill* já não é amortizável, mas sujeito a testes de imparidade); os valores de mercado de outros ativos líquidos não reconhecidos pela adquirida, o que também não deveria compor o *goodwill*, caso dos intangíveis identificáveis que não tenham sido reconhecidos devido ao não cumprimento dos critérios de reconhecimento ou um requisito proibido ao seu reconhecimento (como comprado num processo de Pesquisa e Desenvolvimento – P&D); o justo valor das sinergias obtidas na combinação entre adquirente e adquirida e seus ativos líquidos, isto é, diferentes combinações de negócios produzem sinergias distintas e, por conseguinte, valores diferentes também; sobrevalorização do valor pago pelo adquirente devido a possíveis erros na avaliação de compra, como em uma transação de ações em que o valor colocado na avaliação baseia-se no preço de mercado atual da ação e o número de ações negociadas diariamente é pequeno em relação ao número de ações emitidas no ato da combinação; entre outros.

Entretanto, o principal apoio teórico aqui abordado será a teoria da desagregação do *goodwill* desenvolvida por Rodrigues (2003), um exaustivo trabalho de “alquimia” que contemplou em seu bojo as perspectivas de Arnold *et al* (1994) e Johnson e Petrone (1998), somadas às questões suscitadas pela própria pesquisadora. Em suma, a autora em evidência procedeu à desagregação do valor global do *goodwill* em três componentes gerais: questões de mensuração⁴⁸ – que abarca a revalorização de ativos e passivos e o reconhecimento de alguns desses elementos; presença de intangíveis em várias áreas e efeitos sinergias; e também as capacidades negociais.

Para este efeito, Rodrigues (2003, p.497) transcendeu “a mera hipótese da desagregação do *goodwill* nos seus elementos constituintes” e, ao erigir essa clara ruptura no edifício contabilístico dominante, radicou também na análise “uma perspectiva de quantificação do peso de cada uma dessas componentes, através da construção de índices”, considerando a importância atribuída às “diferentes características presentes na sociedade adquirida e aos efeitos da capacidade comercial das partes em confronto”. Somente dessa forma foi possível atribuir valores percentuais aos componentes principais do *goodwill*, resultando em números de assaz relevância para uma análise criteriosa no que concerne à desagregação do *goodwill*, ou seja, o peso de cada variável ou elemento assumiu os seguintes dados numéricos: mensuração (13%), os intangíveis das áreas comerciais, tecnológicos, recursos humanos e do contexto (59%) e as capacidades negociais (28%).

⁴⁸ À época Rodrigues referia ao termo como *questões de avaliação*, utilizando, desse modo, a linguagem do Plano Oficial de Contas – POC – que vigorava em Portugal.

Em face desses resultados, a ilustre cientista das ciências contábeis notou que apesar das dificuldades intrínsecas da opção pela separação, principalmente as implicações práticas da desagregação, seria de extrema utilidade se a informação consolidada divulgasse o valor do *goodwill* repartido em suas componentes distintas, afinal cada uma tem diferente impacto nas atividades futuras do grupo:

Assim, privilegiar-se-ia o conteúdo informativo das DFC e permitir-se-ia que estas atingissem, de modo mais adequado e eficiente, o seu objectivo último, que é o de proporcionar informação sobre a posição financeira, as suas alterações e os resultados das operações, de forma a que os utilizadores dessas demonstrações possam tomar as suas decisões num contexto de menor incerteza possível, visando assegurar o mais eficiente funcionamento dos mercados de capitais. (RODRIGUES, 2003, p.498).

Assim, a autora reconhece a utilidade prática da desagregação do *goodwill*, não sendo esta uma proposta que se prende somente ao meio acadêmico, alcançando até mesmo os organismos de normalização contabilística internacional ao emitir normas que vertem sobre esta matéria. Grosso modo, o desmembramento do *goodwill* evidenciou que quase 60% das diferenças de aquisição ocorridas nas operações de aquisição são explicadas pela presença de ativos intangíveis e efeitos sinergias não reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, enquanto questões relacionadas à mensuração, até então tidas como extremamente relevantes, apresentaram a cifra de 13%, constatando, portanto, não ser o elemento mais relevante.

Ademais, como bem destacou Johnson e Petrone (1998), a expectativa de acréscimo de ganhos na junção de duas entidades gera efeitos sinérgicos que devem ser considerados no *goodwill* e, partindo dessa premissa, verifica-se que áreas distintas da empresa sofrem diferentes influências no reconhecimento do efeito sinergia. Rodrigues (2003, p.584-585) explorou aprofundadamente este tema e concluiu que:

De entre os efeitos sinérgicos reconhecidos como estratégicos na decisão de fixação do preço de aquisição de uma participação, destacam-se os ligados, essencialmente à área comercial e tecnológica, salientando-se os seguintes: i) ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado; ii) aceder a novos mercados, muitas vezes protegidos por barreiras à entrada; iii) melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização dos recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços; iv) obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual, e ou em novas áreas de negócios ou mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado, com vista a reduzir o número de competidores e satisfazer um maior número de necessidades dos clientes; v) aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos, dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo

aumentar a qualidade dos produtos e serviços; vi) aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes.

Avançando nesta senda, Jermings, Robinson, Thompson e Duvall (1996) forneceram evidências de que os preços das ações se comportam como se os investidores considerassem o *goodwill* adquirido como um ativo. Por isso, de acordo com Chauvin e Hirschey (1994), McCarthy e Schneider (1995), e Hirschey e Richardson (2002), numa perspectiva econômica, a divulgação do *goodwill* nos demonstrativos financeiros é primordial para que o investidor tenha uma percepção apropriada sobre as dimensões intangíveis da empresa.

Um exemplo clássico, elucidado por Duangploy *et al* (2006) que confirma as teses acima assinaladas de que o *goodwill* é percebido pelos investidores como um ativo e que desde há bastante tempo é um componente importante dos ativos totais de numerosas empresas e é determinante na fixação do preço de aquisição, é que em 1988, Philip Morris pagou 90% de \$12.9 bilhões para a Kraft's de *goodwill* e, em 1992, o *goodwill* representava 19% dos ativos totais de 1.451 empresas de capital aberto dos Estados Unidos.

Transcendendo tal constatação e analisando a composição do *goodwill* com um cariz mais restrito que as teorias de desagregação acima assinaladas, Henning *et al* (2000) adicionaram que os investidores admitem pesos diferentes de avaliação para os vários componentes do *goodwill*. Para uma amostra de aquisições entre 1990-1994, os pesquisadores encontraram os efeitos diferenciais de avaliação para: “*going-concern goodwill*”, que seria medido pela diferença entre o justo valor dos ativos reconhecidos e o valor da empresa alvo pré-aquisição; efeito sinergia do *goodwill*, resultante da combinação dos retornos anormais acumulados obtidos no mercado e do evento de anúncio da aquisição da adquirente; e *goodwill* residual, determinado pelo excesso de *goodwill* adquirido (“*going-concern goodwill*”) mais o valor do efeito sinergia.

Depois de analisarem uma amostra de fusões e aquisições que foram concluídas no período de 1996 a 2000, El Gazzar, Jacob e Shalaby (2004) observaram que os resultados sustentam uma associação entre as características da empresa alvo antes da aquisição e o *goodwill* realizado a partir da combinação de negócios. Especificamente, há significativa associação entre *goodwill* e os gastos da empresa alvo com pesquisa e desenvolvimento, marketing e esforços promocionais, e o tamanho da empresa instituída. Os resultados também mostram que há maior probabilidade do *goodwill* resultante da operação ser prejudicado se o preço for determinado com base nas ações da empresa adquirida e se o *goodwill* for significativo em relação ao preço de aquisição.

Em última análise, os resultados da pesquisa desenvolvida por El Gazzar, Jacob e Shalaby (2004) levam a inferir que o *goodwill* decorrente de uma custosa e competitiva fusão não pode ser totalmente recuperável no futuro. Portanto, as empresas adquirentes devem exercer uma contabilidade prudente através do exame contínuo da recuperabilidade do *goodwill* e registrar os abatimentos dos testes de imparidade para melhorar a fiabilidade e a qualidade das informações relatadas. Do mesmo modo, os auditores devem dedicar atenção à avaliação do *goodwill* para os clientes, especialmente para aqueles em que as combinações de negócios mostram-se altamente dispendiosas.

Sem embargo, após analisar os modelos e teorias acima relatados, pode-se inferir com propriedade que, sem perder de vista a tão importante fiabilidade, a desagregação do *goodwill* proporcionaria maior relevância à informação divulgada, desde que os grupos empresariais emitissem notas explicativas quanto aos critérios ponderados no desmembramento do *goodwill*, isto é, informações relacionadas à justa estimação dos cálculos. Esta seria a forma devida e adequada de registrar o *goodwill*, pois ao reparti-lo faz-se uma análise holística, multidimensional e realista das operações de concentração empresarial, atingindo, com efeito, os objetivos da contabilidade e proporcionando melhor informação aos usuários das demonstrações financeiras consolidadas. Em traço geral, deve-se tratar o *goodwill* não como mero resíduo e sim um aglomerado de componentes que carrega em si valores potenciais com grande capacidade de gerar benefícios económicos futuros para o grupo empresarial constituído.

Em estudo recente, Glaum *et al* (2007) analisaram as normas IFRS relativas às concentrações de atividades empresariais, as questões envolvidas no teste de imparidade ao *goodwill* e o desafio das contas consolidadas. Conforme os pesquisadores, a larga maioria das empresas incluídas na amostra⁴⁹ divulgam o custo das suas aquisições (preço de compra), embora um terço delas não providencia uma descrição dos componentes do custo da operação, que deve incluir custos diretamente atribuíveis à concentração de atividades empresariais, conforme visto em parágrafos anteriores no que tange à desagregação do *goodwill*. Além disso, ampla maioria das aquisições realizadas pela base de amostragem no decorrer do ano de 2005 levou ao reconhecimento de *goodwill*, sendo que na maioria dos casos o valor atribuído ao *goodwill* representou 50% ou mais do custo de aquisição. Somente cerca de 40% das empresas pesquisadas apresentou um “racional” para o reconhecimento do

⁴⁹ De um universo de 461 empresas originárias de 17 países europeus e representativas de todas as indústrias, foram escolhidas para a amostra 357 empresas consideradas “blue-chip”.

goodwill e, as que assim apresentavam, apenas faziam referência às perspectivas de crescimento e aos efeitos sinérgicos esperados.

Outras conclusões de relevo podem ser tiradas desta vasta pesquisa realizada pelos acadêmicos supracitados, de acordo com eles o saldo médio de ativos intangíveis corresponde a 3.8 bilhões de euros, dos quais 2.5 bilhões referem-se ao *goodwill* e, em média, o valor do *goodwill* representa cerca de 40% do patrimônio líquido, chegando em algumas empresas a ultrapassar o valor do capital próprio, o que determina a existência de um elevado número de empresas que se mostram vulneráveis a potenciais situações futuras provenientes da imparidade do *goodwill*. Ainda nesta esfera de análise, Glaum *et al* (2007) observaram que aproximadamente 70% das empresas identificaram perdas por imparidade e, ao lançar luz nesses valores, verificaram que por volta de um terço dessas imparidades reconhecidas derivaram do *goodwill*, proporcionando uma perda média de 358 milhões de euros.

Resultados gerais apontaram que aproximadamente dois terços das empresas que reconheceram o *goodwill*, divulgaram de forma voluntária o número total de unidades geradoras de caixa à qual o *goodwill* está alocado. Além disso, para a maioria das empresas, o *goodwill* está concentrado num baixo número de unidades geradoras de caixa, isto é, um número representativo de empresas atribui o *goodwill* a unidades geradoras de caixa utilizando somente o nível hierárquico mais elevado permitido pelas normas IFRS, ou seja, o formato de relato primário ou secundário.

Glaum *et al* (2007) constataram também que mais de 80% das empresas que reconheceram o *goodwill* divulgaram o método utilizado na aferição do valor recuperável das unidades geradoras de caixa que contém o *goodwill*, sendo que a maior parte delas utilizou o conceito de “valor de uso” de forma exclusiva.

Em suma, os autores consideram que a maior transparência permite dotar o mercado de um conhecimento mais profundo acerca das aquisições efetivamente realizadas e se o preço pago refletido no *goodwill* pode ser justificado numa perspectiva de retorno futuro. Desta forma, o mercado conseguirá concluir sobre o sucesso ou fracasso de eventuais aquisições de maneira eficiente e rigorosa.

4. EVENTUAIS AJUSTAMENTOS AO CUSTO DE AQUISIÇÃO

Para Antunes (2008, p.724), “o primordial instrumento da transmissão empresarial indireta é, sem sombra de dúvida, a compra e venda de participações sociais de controle, ou

mais genericamente, a transmissão de frações de capital social suscetíveis de atribuir a seu titular poder jurídico de controle sobre a sociedade comercial detentora da empresa.”

Ante esta constatação, o ilustre jurista português disserta com eloquência que o transmitente (alienante, trepassante ou sócio-controlador) tem a obrigação, numa fase pré-contratual, de informar o adquirente, de forma verdadeira e completa, o estado jurídico, patrimonial e financeiro geral da empresa, permitindo a este último conformar correta e livremente a sua vontade sobre o objeto e causa do negócio. Enquanto o adquirente tem como obrigação primordial o pagamento do preço – questão nuclear deste capítulo e passível de revisões posteriores – e manter a confidencialidade – pois como recebe todas as informações económicas, financeiras e jurídicas da empresa alienante, afigura-se, em contrapartida, que sobre ele incida um dever de reserva sobre as informações recebidas.

Neste mesmo tom, o normativo contabilístico internacional, principalmente através da IFRS 3, é enfático ao determinar que um comprador deve evidenciar informações que permitam aos usuários de suas demonstrações contábeis avaliar os efeitos financeiros de ganhos, perdas, correção de erros e outros ajustamentos reconhecidos no período atual que se relacionam com as combinações de empresas ocorridas no período corrente e em períodos precedentes. Dever-se-á evidenciar também mudanças efetuadas no montante do *goodwill* reconhecido durante o período.

Surge destarte, após os devidos registros contábeis, reconhecimento do *goodwill* e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, a questão dos ajustamentos no custo de uma concentração de atividades empresariais dependentes de acontecimentos futuros ou pós-aquisição.

Neste sentido, Soveral Martins (2011) caracterizou, em extenso trabalho de análise jurídica, que se estende também ao campo econômico, os contratos de transmissão de participações de controle e as cláusulas de revisão de preço⁵⁰. O pesquisador parte do princípio de que o preço é calculado, geralmente, em função de elementos passíveis de recebimento quanto à sua efetiva realização, isto é, considera que tais elementos podem não corresponder conforme o esperado, pois no ato de celebração do contrato, como o controle ainda não foi consumado, o comprador não goza de todas as informações necessárias, podendo recebê-las somente após este momento⁵¹.

⁵⁰Johannes Bruski *apud* Soveral Martins (2011), no estudo denominado *Kaufpreisbemessung und kaufpreisanpassung im Unternehmenskaufvertrag*, sumariou diversas hipóteses em que a inclusão de cláusulas de revisão de preço nos contratos pode ser útil.

⁵¹ O que não consubstancia em ocultação de informação, casos, por exemplo, de lançamentos que ainda não foram efetuados ou de informações que não foram acedidas.

Dois exemplos ilustram este cenário e corroboram com a importante tese de formulação das cláusulas de revisão: quando, devido à urgência dos agentes envolvidos em realizar uma operação de compra/venda, não se utilizam instrumentos contabilísticos atualizados, em função da escassez de tempo para elencar todos os elementos relevantes; ou quando o hiato temporal entre a fixação do preço e o ato de assinatura do contrato seja demasiadamente longo, gerando, neste ínterim, alterações relevantes na sociedade e imperfeições decorrentes dessa diferença temporal. Desse modo, fazendo bom uso das cláusulas de revisão de preço, a sociedade se resguarda e conserva o direito de rever, *a posteriori*, a quantia paga.

Por isso, para Russo (2010, p.116-117), “as garantias em causa, cuja estipulação se funda na autonomia privada das partes, são um instrumento de repartição do risco contratual. Este resulta da tendencial assimetria informativa em que o comprador se encontra face ao vendedor não é normalmente repercutido de forma plena no preço quando da sua determinação”.

Observando por este prisma, Soveral Martins (2011, p.42-43) complementa que pode ser necessário, por exemplo:

Renegociar contratos em que a sociedade participada de algum modo intervenha e que contenham cláusulas prevendo a alteração do controle daquela. (...) Já não é frequente incluir nas cláusulas de revisão de preço os casos em que detecta que não foi cumprido um certo método para a realização dos lançamentos que levaram aos documentos de que se partiu para fixar o preço. Para essas situações os contratos contêm geralmente cláusulas que obrigam a indenizar devido ao fornecimento de informações que não correspondiam à verdade, acompanhadas da garantia precisamente do contrário: as chamadas *representations and warranties*.

Voltando à esfera contabilística, a norma IFRS 3 determina que quando um acordo de concentração de atividades empresariais (CAE) proporcionar ajustamentos no custo de uma CAE, dependente de futuros acontecimentos, a adquirente deve incluir a quantia desse ajustamento no custo de concentração à data de aquisição se o ajustamento for provável e puder ser mensurado com fiabilidade, feito normalmente com base em estimativas, desde que as mesmas não afetem a fiabilidade da informação.

Por este flanco analítico, é assaz relevante assinalar que, partindo do pressuposto que os ajustes são considerados contingentes quando dependem de um ou mais acontecimentos futuros, dois exemplos são extremamente comuns nessas operações de concentrações de atividades empresariais, no que tange as estimativas: a empresa pode delimitar o alcance de

uma determinada quantia dos resultados em períodos futuros ou estipular que se mantenha o preço de mercado dos títulos emitidos.

Em caso de não ocorrência dos futuros acontecimentos ou diante da necessidade de revisão da estimativa, o custo de concentração de atividades empresariais deve ser ajustado em conformidade com as novas circunstâncias. Porém, não se reconhece nenhum incremento no custo da concentração de atividades empresariais quando a entidade adquirente está obrigada a fazer posteriormente pagamentos ao vendedor como compensação por uma diminuição no valor dos ativos entregues, instrumentos de capital próprio emitidos ou dos passivos assumidos na transação pela entidade.

Para os instrumentos de capital próprio, o justo valor dos pagamentos adicionais compensa-se com uma redução no valor atribuído aos instrumentos emitidos inicialmente. Em caso de instrumentos de dívida, o pagamento adicional considera-se como uma redução do prêmio ou como um aumento no desconto da emissão inicial. Dessa forma, os ajustes por contingências devidos a acontecimentos futuros que cumpram com as condições supracitadas, devem ser reconhecidos como ajustes sobre o custo de concentração, afetando, de forma a aumentar ou reduzir, a quantia do *goodwill*.

Ademais, a norma disciplina também, que os ajustamentos na contabilização inicial de uma concentração de atividades empresariais, depois de concluída a contabilização inicial, devem ser reconhecidos apenas para corrigir um erro. E conclui, mais adiante, que os ajustamentos na contabilização inicial de uma concentração de atividades empresariais, depois de cessada essa contabilização inicial, não devem ser reconhecidos para o efeito de alterações nas estimativas, pois o efeito de uma alteração nas estimativas deve ser reconhecido no período corrente e nos períodos futuros.

De acordo com a norma IAS 8 – *Resultados líquidos do período, erros e alterações nas políticas contábilísticas*, a correção de um erro exige a reexpressão da informação comparativa, apresentando os relatórios financeiros como se não tivesse cometido erro algum. Assim, a quantia escriturada no ativo do balanço, no passivo ou no passivo contingente identificável adquirido, que se tivesse reconhecido o valor ajustado devido à correção de um erro, calcula-se como se o seu justo valor ou o seu justo valor ajustado tinha sido reconhecido na data de aquisição. Com relação ao *goodwill* positivo ou o ganho reconhecido em período anterior (*goodwill* negativo), a IFRS 3 reza que deve-se ajustar reexpressando a informação comparativa pelo justo valor ou o ajuste ao justo valor na data de aquisição do ativo, do passivo ou do passivo contingente identificável reconhecido ou ajustado.

Conforme Soveral Martins (2011, p.43), há que realçar os contratos nas situações de transmissão de controle, onde o preço leva em conta a aquisição desse controle, sendo, portanto, mais elevado e, ao mesmo tempo, gera maior interesse por parte do comprador em não pagar a mais. Destarte, destaca o autor, “para evitar a necessidade de pagar ou receber após a revisão de preço, os contratos contêm com frequência cláusulas que identificam comportamentos a evitar até que tenha lugar a transferência do controle. São escolhidas atuações que, pelo seu potencial de manipulação, não devem ser levadas a cabo”. Exemplos comuns são os casos de distribuição de dividendos, celebração de contratos de empréstimos e alienação de ativos. Em contrapartida, não faz sentido algum apelar às cláusulas de revisão de preço, por exemplo, nas situações de vendas de pequenas sociedades ou vendas no âmbito de processos de insolvência.

A princípio, presume-se que a revisão do preço tem por base a definição de critérios estipulados e erigidos pelas partes no momento de avaliação inicial das participações. Por isso, é primordial que a perfeita identificação desses critérios conste no contrato, mitigando problemas futuros na revisão de preços oriundos da elaboração de cláusulas gerais que não abarcam definições específicas.

Surge, neste contexto procedimental, o conceito de *due diligence*, que, de acordo com Russo (2010), se refere a uma detalhada e criteriosa auditoria da sociedade-alvo, sob as mais variadas ópticas, permitindo uma perfeita e correta avaliação dos riscos e oportunidades em que incorrerá o comprador das participações sociais, o que pode influir no objeto do negócio, na determinação do preço e nas cláusulas de garantia.

Contudo, apesar da premissa delineada no parágrafo anterior, a revisão de preço não há que ser executada necessariamente levando em consideração os respectivos aspectos determinados no ato de fixação do preço das participações. Além do mais, no instante de determinação do preço das participações existem divergências consideráveis quanto ao critério de avaliação das participações, aparecendo, em destaque, o método dos Fluxos de Caixa Descontados (*Discounted Cashflow*), um dos mais utilizados no tocante a esta matéria.⁵²

Insta sublinhar, à luz das questões evocadas, que o preço da aquisição não tem como base de cálculo somente os capitais próprios da sociedade, extraídos de um balanço,

⁵² Bem como na determinação do justo valor dos ativos tangíveis e intangíveis – aspecto discutido em capítulos anteriores –, onde há certa predominância de utilização do método de Fluxos de Caixa Descontados, apesar de ainda não ser consenso entre os autores e ser alvo de controvérsias, tendo em vista a gama de espécies distintas de métodos de *Discounted Cashflow* e a falta de uma experiência histórica substancial para determinação do valor atual de fluxos de caixa futuros.

desenvolvido para este efeito. E diversos artigos, pesquisas e teses⁵³ do campo contabilístico demonstram que uma gama de outros elementos, sendo muitos deles intangíveis e efeitos de sinergia, são considerados no ato de fixação do preço de participações sociais. Por isso, segundo Soveral Martins (2011, p.45):

Alienante e adquirente podem querer que o preço da aquisição e a sua eventual revisão tenham apenas em conta, por exemplo, certos elementos do património da sociedade: apenas certos bens do ativo menos certas dívidas, em função da data de vencimento e da incerteza quanto à boa cobrança; o *working capital*⁵⁴ (como é comum na prática anglo-saxónica). Esses elementos do património da sociedade serão extraídos, normalmente, do que é revelado por documentos contabilísticos da sociedade. Assim, para calcular o preço de aquisição é elaborado um determinado documento (por exemplo, um balanço ou outro documento contabilístico)⁵⁵ e desse documento são extraídos os elementos necessários para a determinação daquele preço. Isto porque a sociedade pode ter no seu património muitos bens que são irrelevantes para a determinação do preço que o adquirente está disposto a pagar.

Todavia, apesar da importância das cláusulas que possibilitam revisões e ajustamentos sucessivos à retribuição de compra, podendo prever a data da troca, pagamentos adicionais subsequentes aos acionistas da sociedade adquirida para fazer face a eventos futuros ou funcionando como compensação por uma eventual redução no valor de retribuição de compra, uma pesquisa realizada por Rodrigues (2003) verificou que a existência dessas cláusulas de acordos sob forma condicional só era prevista por 13% das sociedades adquirentes constantes da sua amostra.

Assim, considerando os resultados obtidos por Rodrigues (2003), é possível concluir que grande parcela da amostra (87%) alegava a não existência de quaisquer acordos condicionados ao desempenho futuro das sociedades adquiridas, eventuais alterações nos valores das ações ou correções às informações divulgadas pelas adquiridas, não possibilitando eventuais ajustamentos e revisões nos preços de aquisição das participações de controle. E, mesmo sendo diminuto o número de sociedades que contemplavam esta hipótese em relação ao conjunto analisado, infere-se que o ônus dos acordos condicionais, em sua totalidade, cabia à sociedade adquirida, não recaindo responsabilidades sobre a sociedade adquirente.

Avançando nesta seara, a ilustre pesquisadora, ao analisar o percentual de 13% das sociedades da amostra que utilizam estes acordos sob forma condicional, verificou que a totalidade das empresas que compõe esta parcela opta por mais do que um tipo de acordos.

⁵³ Com destaque para Rodrigues (2003).

⁵⁴ No Brasil designado capital de giro e em Portugal capital corrente.

⁵⁵ Conforme normativo contabilístico brasileiro e português as demonstrações financeiras contemplam: o balanço, as demonstrações dos resultados, a demonstração das alterações no capital próprio, a demonstração de fluxo de caixa e as notas explicativas (anexos).

Conforme Rodrigues (2003), um dos grupos assinala a fixação de acordos dependentes de acontecimentos futuros ainda incertos à data da transação, apontando ao mesmo tempo a possibilidade desses acordos virem a contemplar revisões e ajustamentos resultantes de eventuais incorreções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida.

Conclui ainda a autora que, aproximadamente, 50% dos grupos que fixam este tipo de acordos desejam ver asseguradas revisões e ajustamentos dependentes dos resultados das operações da adquirida ficarem aquém do acordado, bem como revisões e ajustamentos resultantes de eventuais incorreções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida.

E por fim, um outro grupo determina como fatores motivadores de eventuais alterações no valor de aquisição da participação, além das razões apontadas em primeiro lugar (acontecimentos futuros incertos e informações incorretas), que o acordo pode estar dependente também de eventuais incorreções nos documentos contabilísticos e financeiros da adquirida.

Um aspecto relevante a ser observado concerne ao fato de que todas as sociedades inquiridas assinalaram, quanto aos tipos de cláusulas previstas para revisão de preço e eventuais ajustamentos, que a fixação de um acordo dependente de eventuais incorreções as informações fornecidas pela sociedade adquirida, enfatizando a desconfiança existente entre os grupos no tocante a qualidade da informação prestada pela sociedade a adquirir.

Ainda neste vértice de análise, é de suma importância destacar que 13% das sociedades inquiridas admitem a utilização dos acordos de revisão de preço e ajustamentos sucessivos à retribuição de compra – consideram que o ônus dos acordos condicionais, isto é, todos os encargos resultantes desses acontecimentos futuros recaem, integralmente, à sociedade adquirida, segundo as previsões presentes em todas as alternativas pré-estabelecidas nas mais diversas cláusulas.

Entretanto, apesar da existência maciça de operações que não utilizam cláusulas de revisão de preço para eventuais ajustamentos futuros, um conteúdo uníssono e análogo nas publicações de diversos pesquisadores tange a importância das partes delimitarem todas as condicionantes do processo de revisão de preço, redigindo cláusulas claras que especifiquem, principalmente, os autores dos documentos contabilísticos, os prazos e períodos de referência, a necessidade de um terceiro agente no ato de revisão, as formas de pagamento em caso de diferenças entre valores, além de testar teoricamente, através do uso de hipóteses, cada uma dessas cláusulas. Assim, através de todas essas formalidades, será possível mitigar problemas futuros, evitar a contradição entre cláusulas e proteger a posição das partes.

Em estudo recente, Lustosa da Costa *et al* (2011) pinçaram nesta tela um fator a ser ponderado no ato de constituição de uma fusão ou aquisição que é a forma de pagamento, pois seja via ações ou através de dinheiro haverá, geralmente, um ágio (*goodwill*) ou deságio (compra vantajosa) e diversas pesquisas em finanças corporativas demonstram que o pagamento em ações suaviza o efeito de uma sobreavaliação ou subavaliação causada pela assimetria de informações.

Neste âmbito de análise, os autores advertem que após a data da operação de combinação de negócios ocorre um ajuste (para mais o para menos) no preço das ações devido à postura dos investidores que afetará o custo da operação, distintamente do pagamento efetuado em dinheiro, caso em que o aumento ou diminuição do preço das ações em nada afeta o custo da transação. Ao fazer uso de simulações, Lustosa da Costa *et al* (2011) observaram que quando o pagamento se deu em ações o *goodwill* subsequente variou numa banda de 25% para menos e 12% para mais em relação ao valor do *goodwill* reconhecido quando o pagamento se deu em dinheiro. Esse resultado robustece e avigora a subjetividade e os riscos envolvidos no reconhecimento do *goodwill* que para uma empresa com a mesma substância econômica teve valores distintos dependendo, simplesmente, da forma de pagamento.

Por fim, faz mister ressaltar que a IFRS 3 prevê que a entidade adquirente tem até um ano para realizar a mensuração subsequente e neste período a entidade adquirente pode ajustar os valores provisórios reconhecidos no momento da combinação de negócios, prazo razoável para que a adquirente obtenha informações necessárias para identificar e mensurar os ativos identificáveis adquiridos, passivos assumidos e qualquer participação de não controladores, a contraprestação pelo controle da adquirida e o *goodwill*.

5. METODOLOGIA

Partindo de um pressuposto mais filosófico, Minayo *et al* (1993, p.23) descrevem a pesquisa como “atividade básica das ciências na sua indagação e descoberta da realidade. É uma atitude e uma prática teórica de constante busca que define um processo intrinsecamente inacabado e permanente. É uma atividade de aproximação sucessiva da realidade que nunca se esgota, fazendo uma combinação particular entre teoria e dados”.

Por isso, presume-se que pesquisas, em seu sentido mais lato, é um conjunto de atividades orientadas para a busca do conhecimento e, como bem apregoou Santos (2007), os ingredientes indispensáveis para a construção deste conhecimento são a postura e o método

científico. Dissertando a respeito das técnicas que compõem a pesquisa científica e as etapas desse processo formal e sistematizado, Gil (2007) considerou que o objetivo nuclear de qualquer pesquisa é descobrir respostas para determinados problemas através da aplicabilidade de procedimentos científicos.

Ultrapassando essas questões, Deslandes (1993, p.42) considera que a metodologia constitui, normalmente, uma parte complexa e deve requerer maior cuidado do pesquisador, porque “mais que uma descrição dos métodos e técnicas a serem utilizados, indica as opções e a leitura operacional que o pesquisador fez do quadro teórico”.

Dessa forma, para alcançar o objetivo fundamental desta pesquisa de analisar as concentrações de atividades empresariais (CAE), especificamente o custo de aquisição de participações sociais no Brasil, realizou-se uma pesquisa descritiva, um tipo de pesquisa que se caracteriza, primordialmente, por descrever características fundamentais de determinadas situações, através, principalmente, da relação entre variáveis de análise.

Seguindo a linha delineada no parágrafo anterior e ampliando esta tenra conceituação, Furasté (2006) advoga que pesquisa descritiva é aquela que utiliza algum ou alguns destes atos: observação, descrição, análise, classificação, e registro de fatos sem qualquer tipo de interferência, sendo que a dissertação ora em apreço abrange os principais elementos retromencionados.

Assim, partindo de um problema prático existente no atual contexto das empresas em relação ao normativo contabilístico internacional, pode-se coletar informações, analisar esse problema e propor alternativas para seu encaminhamento. Ademais, a pesquisa é qualitativa, uma estratégia que se preocupa com a percepção da realidade, transcendendo a função de registrar e descrever os fatos e fenômenos, buscando, impreterivelmente, apreendê-los.

Analisando esta questão em foco, Silva e Menezes (2000, p. 20) apregoam que:

A pesquisa qualitativa considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números. A interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicos no processo qualitativo. Não requer o uso de métodos e técnicas estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave. O processo e seu significado são os focos principais de abordagem.

Na contabilidade, de acordo com Raupp e Beuren (2003, p.92), é “bastante comum o uso da abordagem qualitativa como tipologia de pesquisa. Cabe lembrar que, apesar de a contabilidade lidar intensamente com números, ela é uma ciência social, e não uma ciência exata como alguns poderiam pensar, o que justifica a relevância do uso da abordagem

qualitativa”. E conclui que essa tipologia de pesquisa é “primordial no aprofundamento de questões relacionadas ao desenvolvimento da contabilidade, seja no âmbito teórico ou prático”.

Para alcançar os objetivos de pesquisa delimitados, foram realizadas análises das Demonstrações Financeiras Consolidadas e dos Relatórios de Contas das empresas pesquisadas, essa técnica justifica-se pela necessidade de analisar e comparar quais foram os métodos e critérios utilizados pelas empresas para divulgação e reconhecimento dos ativos identificáveis e passivos assumidos, além dos intangíveis, prioritariamente o *goodwill*, e qual o tratamento subsequente realizado, tendo como pano de fundo as atuais normas internacionais de contabilidade e relato financeiro (IAS/IFRS), observando, em última instância, a existência de eventuais ajustamentos e o uso correto de cláusulas de revisão de preço no ato de fixação do preço das participações sociais, para só assim conhecer qual o custo de aquisição de participações sociais no Brasil, tendo em conta a atual conjuntura de evidente concentração de atividades empresariais.

Por isso, esta pesquisa trabalha somente com dados secundários e os instrumentos de coleta de dados utilizados foram: os demonstrativos financeiros consolidados do ano de 2011 das empresas pesquisadas (dados públicos estes que são divulgados pelas próprias empresas); o normativo IFRS e IAS, além dos pronunciamentos CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis; informações publicadas em livros, jornais, revistas e sites na internet. Como as empresas pesquisadas possuem capital aberto em Bolsa de Valores e inúmeros *shareholder's*, acontece ampla disponibilização de dados e informações ao mercado.

Por fim, vale ressaltar que, após delimitar o setor elétrico, buscou-se duas empresas que realizaram um expressivo número de investimentos e aquisições nos últimos anos e, restritivamente, que tivessem capital aberto nas maiores bolsas de valores do mundo (Cemig – São Paulo, Nova Iorque e Madri, e Light S.A – São Paulo e no mercado de balcão norte-americano) – facilitando assim a coleta de dados.

Assim, respeitando os critérios retromencionados, a pesquisa propõe analisar somente duas notáveis empresas do setor energético: a Companhia Energética de Minas Gerais S.A. e a Light S.A., que possuem divulgação de contas consolidadas.

Dessa maneira, através da análise dos demonstrativos publicados por essas empresas e demais notas explicativas, em conjunto com a ampla revisão bibliográfica, principalmente no que tange o normativo contabilístico brasileiro e internacional, pode-se avaliar e confrontar o desempenho geral das empresas pesquisadas em face do atual normativo contabilístico internacional; afinal um dos instrumentos mais utilizados para se conhecer os resultados das

operações de uma empresa, em um exercício qualquer, é a análise de suas demonstrações financeiras consolidadas. Os outros dados, informações, índices e vasta revisão bibliográfica, juntamente com as análises em profundidade, contribuíram para o detalhamento e refinamento desta análise financeira, econômica e contábilística.

6. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

6.1 O Setor de Energia Elétrica no Brasil

O setor elétrico atravessou profundas mudanças nos últimos anos, com destaque para as reformas nos marcos legais e modelos de realização de leilões, além, sobretudo, da revisão do monopólio estatal no setor ao longo das últimas décadas, acompanhando, destarte, a tendência global de mudanças estruturais e institucionais, o que alterou, substancialmente, o modo de organização industrial tradicional, sendo a partir da década de 1980, com o advento das teorias liberais, as maiores transformações no setor.

Sob esse enfoque, Roxo (2005) apregoa que o processo de reestruturação dos setores de infra-estrutura, particularmente do setor elétrico, pautou-se na redução progressiva de barreiras institucionais à entrada de novos operadores na indústria, na desverticalização das atividades e, na maioria dos casos, na privatização dos ativos.

Entretanto, segundo Bolognesi (2005), tais transformações ocorreram sem a construção de uma estrutura de regras claras e estáveis a fim de atrair investimentos e garantir que estes mantivessem a sequência desejada, evitando assim os sérios desequilíbrios ocorridos no setor anos mais tarde.

Retomando o fio condutor histórico, verifica-se que o setor elétrico brasileiro permaneceu sob controle privado até a década de 1950, quando iniciou-se no país um eminente movimento de estatização, período também de fortes investimentos estatais na indústrias de base. Após esse período de estatização, o setor elétrico gozou de bons resultados e registrou um crescimento substancial nos anos 1960 e 1970.

Porém, no início dos anos 1980, o Brasil atravessa uma crise financeira do setor elétrico caracterizada pelo endividamento excessivo, forte dependência do Tesouro Nacional e dificuldades na captação de novos empréstimos; e, conforme Abreu (1998), a manipulação de tarifas utilizada para arrefecer a inflação, no período de 1982-1993, levou o setor à estagnação por falta de recursos.

Em meio a este panorama, o governo FHC (Fernando Henrique Cardoso) propõe uma Reforma Estatal⁵⁶ e considera que a entrada de capitais privados no setor elétrico poderia equacionar o *déficit* fiscal, melhorar a eficiência das empresas e ampliar os investimentos, gerando modernização e desenvolvimento. Na esteira dessa reforma – inspirada na reestruturação realizada no Reino Unido – o governo FHC promove um redesenho do setor elétrico, cria o órgão regulador federal (Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL)⁵⁷ e concretiza a privatização das estatais (Roxo, 2005 e Junior *et al*, 2007).

Já no governo de Luis Inácio Lula da Silva, o Estado busca aperfeiçoar o modelo do Setor Elétrico Brasileiro, delineando como objetivos centrais, à partir de 2003 e 2004, segundo Castro *et al* (2011, p.1), “a expansão da capacidade instalada, para garantir a segurança do suprimento, concomitantemente com a promoção de uma política efetiva de modicidade tarifária”.

Nesta óptica, Lock (2005) preconiza que *players* importantes da economia global devem planejar e investir no setor energético, e o Brasil – nação com mais de 50 milhões de clientes consumidores de energia elétrica (95% de todos os domicílios brasileiros possui acesso a electricidade) e crescimento vertiginoso da demanda por energia elétrica – deve ter importante papel neste cenário.

Tecidas tais considerações acerca dos precedentes históricos desse importante setor da economia nacional e diante do atual desenvolvimento econômico brasileiro, fica evidente o quanto o setor energético é fulcral para a industrialização do país, afinal desde a Revolução Industrial, conforme Junior *et al* (2007, p.1), “a economia ancora suas bases na disponibilidade de recursos energéticos, e esse aspecto condiciona o desenvolvimento econômico e social de todas as nações”.

6.1.1 Breve Caracterização das Empresas

Após descrever as mudanças ocorridas no setor elétrico brasileiro, verifica-se que as empresas que atuam neste setor procuraram adotar, nos últimos anos, decisões estratégicas

⁵⁶ Segundo Bresser Pereira (1997) a Reforma Estatal resumia-se em um novo arranjo institucional, baseado na disciplina gerencial e privatização de empresas estatais.

⁵⁷ As atribuições da ANEEL compreendem, basicamente: a promoção de licitações para a contratação de concessionárias de serviço público para produção, transmissão e distribuição de energia elétrica e para a outorga de concessão para aproveitamento de potenciais hidráulicos; a celebração e gestão dos contratos de concessão ou de permissão de serviços públicos de energia elétrica, de concessão de uso de bem público, bem como fiscalizá-los; a regulação das tarifas e o estabelecimento das condições gerais de contratação do acesso e uso dos sistemas de transmissão e de distribuição de energia elétrica por concessionário, permissionário e autorizado, bem como pelos consumidores livres. (ROXO, 2005).

distintas, com o intuito de garantir a competitividade no setor, considerando o momento de pujança econômica do estado brasileiro e aproveitando as oportunidades de mercado existentes. A Companhia Energética de Minas Gerais e a Light S.A. não destoam desse cenário e, em face dessa situação conjuntural, realizaram aquisições importantes, participaram de grandiosos leilões de energia e maximizaram seus investimentos, afinal, segundo Junior *et al* (p.1, 2007), “a energia tem múltiplas dimensões econômicas interdependentes, e as decisões estratégicas das empresas e as políticas governamentais dependem fundamentalmente da articulação dessas dimensões”.

6.1.1.1 Companhia Energética de Minas Gerais

A Cemig é uma empresa mista de capital aberto, controlada pelo Governo de Minas Gerais e as suas ações são negociadas nas bolsas de São Paulo, Nova Iorque e Madri (Latibex), possuindo 115 mil acionistas em 44 países. Além disso, suas ações constam há onze anos no *Índice Dow Jones de Sustentabilidade* e, em 2011, foi a única empresa do setor na América Latina escolhida pelo *Dow Jones Sustainability Index*.

Figurando como um dos mais sólidos grupos do segmento de energia elétrica do Brasil, a Cemig posiciona-se como um dos principais vetores de consolidação do setor elétrico brasileiro. A sua atuação é coordenada por uma *holding* (Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig) e suas duas subsidiárias: a Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT) e a Cemig Distribuição S.A. (Cemig D). Possui participações em 114 sociedades, 15 consórcios e um fundo de participação, com ativos e negócios em 22 Estados brasileiros e no Distrito Federal, além do Chile. No final de 2011, a empresa apresentava um quadro de 8.706 empregados diretos.

Ainda em 2011, a Companhia aumentou para 32,5% sua participação na *Light* (26,06% de forma direta), distribuidora de energia que atende à capital do Estado do Rio de Janeiro e outros municípios fluminenses. Assim, a Cemig Distribuição torna-se responsável por aproximadamente 12% do mercado brasileiro (mercados cativo e livre) e ocupa a posição de maior empresa distribuidora da América Latina, com 7,1 milhões de consumidores.

Ademais, a Companhia Energética de Minas Gerais, detém participações em empresas que compõem a Transmissoras Brasileiras de Energia (TBE), que possui e opera linhas de transmissão no Norte e Sul do País e de 56,69% na Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa). Considerando as perspectivas de crescimento acelerado do seguimento de transmissão no Brasil, com a complementação da integração dos grandes projetos de geração

no norte do país ao sistema interligado nacional, o ambiente de competição e a expansão do sistema com leilões de linhas trouxe um novo olhar para o setor de transmissão, fazendo com que a empresa acompanhasse essa tendência do mercado, buscando oportunidades de crescimento com agregação de valor, através da participação em empresas transmissoras.

A receita operacional líquida consolidada do Conglomerado atingiu R\$ 15,8 bilhões no mesmo exercício, o valor de mercado da Cemig atingiu R\$ 22,7 bilhões em 30 de dezembro de 2011 e, em um ano marcado pelas incertezas no mercado internacional e de redução no crescimento interno, devido a diversos fatores do ambiente macroeconômico, as ações PN e ON da Cemig tiveram valorização de 37,2% e 48,6%, respectivamente.

É de suma importância enfatizar, após retratar a valorização dos papéis da companhia, que em 2011 a empresa realizou diversos investimentos preponderantes, que compõem o objeto central de estudo desta pesquisa, tais como: uma aquisição relevante no setor de transmissão, de R\$1,1 bilhão, referente à participação acionária em ativos do Grupo Abengoa, tornando-se o 3º maior grupo de transmissão do Brasil; no setor de geração, ocorreu a aquisição de uma participação de 9,7% na Usina de Belo Monte, a maior usina em construção no País, com capacidade instalada de 11.233 MW; além do aumento de participação na *Light S.A.*, que de 26,1% de participação direta ou através de empresas controladas avançou para 32,5%, conforme dados do exercício contábilístico.

6.1.1.2 Light S.A.

A Light está presente em 31 municípios do Estado do Rio de Janeiro, abrangendo uma região com mais de 10 milhões de pessoas e encerrou 2011 com, exatamente, 4.128.295 clientes. Com sede na cidade do Rio de Janeiro, o Grupo Light é constituído por dez empresas, sendo a *holding* designada como Light S.A.

A Light SESA, empresa que compõe o Grupo Light, é a quarta maior distribuidora brasileira em número de clientes e a quinta maior em quantidade de energia distribuída. Em 2011, os clientes (cativos e livres) faturados na área de concessão, consumiram um total de 22.932 GWh, não considerando os clientes industriais CSN, CSA e Valesul, que se considerados eleva este valor para 24.658 GWh. Vale ressaltar que a empresa detém, em seu quadro funcional, um número de 4.134 empregados.

No mesmo ano de 2011, a Light realizou um investimento de R\$ 928,6 milhões, montante 32,5% superior ao investido no ano de 2010. O segmento de distribuição concentrou o maior volume de investimentos, com R\$ 774,8 milhões, um crescimento de 46,9% frente ao

valor investido em 2010. Dentre os investimentos realizados, destacam-se: os direcionados ao desenvolvimento de redes de distribuição e aqueles realizados na melhoria da qualidade e manutenção preventiva da rede. No segmento de geração, os investimentos somaram R\$ 89,8 milhões no ano, sendo R\$ 60,8 milhões referentes aos novos projetos de geração, com destaque para o desenvolvimento das Pequenas Centrais Hidrelétricas Paracambi e Lajes.

No ano de 2011, a receita líquida, desconsiderando a receita de construção, totalizou R\$ 6.150 milhões, 3,3% acima da registrada no mesmo período do ano passado. Enquanto o lucro líquido bateu a casa de R\$ 310,6 milhões em 2011.

Ao findar do período 2011, o capital social da Light S.A. era composto por 203.934.060 ações ordinárias, sem valor nominal. A empresa tem ações listadas no Novo Mercado da Bovespa desde Julho de 2005, em consonância com as melhores práticas de governança corporativa e com os princípios de transparência e equidade, além de conceder direitos especiais aos acionistas minoritários. Ademais, as ações da Light também são negociadas no mercado de balcão americano (Over-the-counter - OTC), através de ADR Nível 1.

No âmbito das aquisições realizadas pela empresa, as operações mais importantes realizadas no ano de 2011 foram: a aquisição de 34,85% das ações ordinárias e 25,85% do capital total da Renova Energia S.A.; a aquisição de participação da E-Power – uma aquisição de 20% das ações nominativas; e o aporte de capital na Amazônia Energia para aquisição de investimentos na Norte Energia S.A.

6.2 Análise dos Resultados

A Análise de Balanços surgiu e desenvolveu-se dentro do sistema bancário, que foi até hoje o seu principal usuário. Seu início remonta ao final do século XIX, quando banqueiros americanos passaram a solicitar balanços às empresas tomadoras de empréstimos:

É provável que, nessa época, os balanços apresentassem dados que eram examinados apenas superficialmente, sem nenhuma técnica analítica ou tentativa de medição quantitativa. (...) Com o transcorrer dos anos e o sucessivo recebimento de balanços foi-se desenvolvendo a noção de comparação de diversos itens e, a partir de 1931, índices-padrão passaram a ser divulgados. (...) Assim, em cerca de 40 anos, assentaram-se as bases das técnicas de Análise de Balanços, sendo que no Brasil, até 1968, a Análise de Balanços era ainda um instrumento pouco utilizado na prática. (Matarazzo, p.21-22, 2003).

Nesse cenário, conforme Iudícibus (1998), as técnicas de análise de balanço foram aperfeiçoadas e popularizadas de forma a tornar mais abrangente, mais transparente e mais

justa a avaliação e a comparação dos resultados da ação administrativa das empresas, cabendo aos bancos o uso generalizado dessa técnica. Desde então, um dos instrumentos mais utilizados para se conhecer os resultados das operações de uma empresa, segundo Matarazzo (2003), é a análise das suas demonstrações contábeis, sendo que esta surgiu por motivos eminentemente práticos e mostrou-se, desde logo, instrumento de grande utilidade.

Portanto, buscar-se-á neste capítulo apresentar os resultados alcançados nesta pesquisa científica através da análise dos demonstrativos contábeis, além de dissecá-los e detalhá-los criteriosamente, enfatizando as aquisições mais relevantes realizadas pela Light S.A. e Cemig no exercício 2011. Em suma, este capítulo focará em analisar, à luz do normativo contabilístico internacional, cada uma das aquisições escolhidas, com base no percentual adquirido e no vulto financeiro dispendido nessas operações, qual a contabilização adotada pelas empresas para cada uma delas, isto é, como reconheceram na entidade adquirente os ativos (tangíveis e intangíveis), os passivos e passivos contingentes da sociedade adquirida e o *goodwill* reconhecido, sempre enfatizando se as divulgações foram realizadas ou não em conformidade com as exigências das normas contabilísticas. Em último grau, propõe-se analisar também se as entidades adquirentes, no caso ora em apreço a Companhia Energética de Minas Gerais e a Light S.A., ao adquirir participações em outras entidades consideraram ou não cláusulas de revisão de preços e, conseqüentemente, quais efeitos podem ter nas próximas demonstrações financeiras do exercício seguinte.

Contudo, antes de enveredar por qualquer outra seara, deve-se explicitar, nesta altura, que, segundo o Relatório e as Contas das empresas pesquisadas, as Demonstrações Financeiras Consolidadas (DFC) de ambas foram elaboradas em conformidade com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Entretanto, as normas mais recentes – IAS 1, 19, 27, 28 e 32 e as IFRS 7, 9, 10, 11, 12 e 13 – ainda não foram contempladas nos demonstrativos, pois mesmo sabendo que o IASB já disciplinou temas tão importantes, o CPC ainda não emitiu pronunciamentos equivalentes e as empresas optaram também por não adotarem essas novas normas internacionais que terão aplicabilidade obrigatória somente a partir de 2013.

Em face desse panorama, a Light S.A. afirmou que espera que essas novas normas, emendas e respectivas interpretações não devem ter um efeito material sobre as Demonstrações Financeiras da Companhia exceto a IFRS 9, que pode modificar a classificação e mensuração de ativos financeiros mantidos pela empresa, e a IFRS 11, que pode ter impacto nas entidades atualmente consolidadas proporcionalmente pela entidade. Em

lado oposto, a Cemig limitou-se a afirmar as normas recentes podem impactar as DFC da entidade, mas os efeitos ainda estão sendo avaliados pela Administração.

Percebe-se, desde então, que a Light S.A. trata as informações com maior detalhamento e refinamento, fator de extrema importância tendo em conta que as empresas devem divulgar informações que ajudem os usuários das demonstrações financeiras a avaliar a natureza, os riscos e efeitos financeiros associados às participações em subsidiárias, coligadas, controladas em conjunto e entidades estruturadas não controladas, estando isto em perfeito acordo com o conteúdo normativo da IFRS 12.

O primeiro aspecto a ser assinalado diz respeito às bases de mensuração praticadas por ambas as empresas, isto é, as Demonstrações Financeiras de controladas e controladas em conjunto são incluídas nas Demonstrações Financeiras Consolidadas (DFC) a partir da data em que o controle ou controle compartilhado se inicia até a data em que o controle ou controle compartilhado deixa de existir. Além disso, nas demonstrações financeiras individuais da controladora as informações financeiras de controladas e controladas em conjunto, assim como as coligadas, são reconhecidas através do método de equivalência patrimonial.

Conforme as normas internacionais, a entidade deve contabilizar cada combinação de negócios pela aplicação do método de aquisição, sendo que o reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos e passivos assumidos, partes integrantes deste método, devem representar seus justos valores e não com base em seu custo histórico, como foi realizado utilizando o método de equivalência patrimonial. É fundamental que nas Demonstrações Financeiras Consolidadas (DFC) os ativos e passivos correspondam aos justos valores, com exceção dos ativos não correntes classificados como mantidos para venda.

Desse modo, após reconhecer individualmente os ativos, passivos e passivos contingentes da empresa adquirida, na data de aquisição, seguindo os critérios determinados pela norma, o comprador pode incorporar em sua demonstração dos resultados os ganhos e perdas da empresa adquirida, incluindo suas receitas e despesas baseadas no custo da combinação, além disso, ao reconhecer também os ativos, passivos e passivos contingentes da adquirida ao justo valor na data de aquisição, a participação dos minoritários pode ser determinada como proporção de seus interesses no justo valor desses itens.

Visto os aspectos consonantes às duas empresas e considerando que o propósito desta pesquisa é analisar as duas aquisições realizadas pelas empresas, frisando as particularidades de cada uma, realizar-se-á, no quadro abaixo, uma síntese dessas duas operações:

QUADRO I
AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
REALIZADAS POR CEMIG E LIGHT S.A.

Cemig	Light S.A.
AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS REALIZADAS EM 2011	
Adquiriu, em 2011, junto a Eletrobrás ações preferenciais correspondentes a 11,45% e 8,02% do capital das empresas EATE e ETEP, respectivamente. Foram pagos por essas participações adicionais R\$91.060 e R\$13.145, correspondendo ao valor total de R\$104.205. O deságio na aquisição de participação nas empresas, no valor de R\$99.771, corresponde à diferença entre o valor pago e o valor contábil da participação no Patrimônio Líquido das duas empresas e decorre da mais valia das concessões. A amortização dos ágios ocorrerá durante o período remanescente de vigência das concessões.	Em 17 de agosto de 2011, a controlada Light Energia S.A. adquiriu 34,85% das ações ordinárias da Renova e 25,85% do seu capital total, passando a integrar o grupo de controle que pertencia à RR Participações S.A. O valor dos ativos líquidos adquiridos, a valor justo era de R\$163.288 e o valor pago foi de R\$360.000. A diferença entre o valor pago e o valor contábil da participação no Patrimônio Líquido da empresa adquirida decorre da mais valia das concessões. A amortização dos ágios ocorrerá durante o período remanescente de vigência das concessões.
ANÁLISE DAS AQUISIÇÕES À LUZ DO NORMATIVO CONTABILÍSTICO INTERNACIONAL	
Não faz o reconhecimento dos ativos, passivos e passivos contingentes a justo valor, na data de aquisição, e realiza uma simples consolidação dos valores da adquirida.	Há reconhecimento discriminado e detalhado dos ativos, passivos e passivos contingentes, obtidos através de aquisição, conforme quadro II.
Método de Equivalência Patrimonial.	Método de Equivalência Patrimonial.
Destaca o ágio/deságio da aquisição na conta de Investimentos, não incluindo esta parcela do goodwill nos Ativos Intangíveis e amortizando a diferença entre o valor pago e o valor dos ativos líquidos pelos prazos restantes das concessões.	Reconhece o ágio/deságio da aquisição e destaca o valor entre os Ativos Intangíveis, amortizando o valor da diferença entre o valor pago e o valor dos ativos líquidos pelos prazos restantes das concessões.
Não testa o <i>goodwill</i> quanto às perdas por imparidade.	Não testa o <i>goodwill</i> quanto às perdas por imparidade.
Utiliza para a amortização o método linear e as taxas determinadas pela ANEEL - Agência Reguladora.	Utiliza para a amortização o método linear e as taxas determinadas pela ANEEL - Agência Reguladora.
Considera como condicionantes para o reconhecimento de um ativo intangível advindo de atividade de desenvolvimento a viabilidade técnica e a probabilidade de benefícios econômicos futuros.	Além da viabilidade técnica e da probabilidade de benefícios econômicos futuros, a Light S.A. considera como condicionantes para o reconhecimento de um ativo intangível a confiabilidade para medir os custos, a intenção e os recursos necessários para concluí-lo, usá-lo ou vendê-lo, além da viabilidade técnica e comercial.
Não menciona cláusulas de revisão de preço no ato de fixação dos preços de aquisições de participações sociais.	Não menciona cláusulas de revisão de preço no ato de fixação dos preços de aquisições de participações sociais.
Ainda não aderiu às novas IFRS/IAS.	Ainda não aderiu às novas IFRS/IAS, porém fornece informações mais detalhadas em suas DFC, conforme análise a seguir.

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

À luz das normas internacionais, é possível inferir que pontos centrais disciplinados no normativo – aspectos estes já expressos em capítulos anteriores – não vêm sendo seguidos e adotados pelas empresas, o que prejudica a qualidade da informação financeira divulgada aos usuários das DFC.

Partindo dessa premissa, observa-se que a identificação adquirida e adquirente é corretamente determinada pela Cemig e Light S.A., porém três fatores saltam aos olhos: o reconhecimento de ativos (tangíveis e intangíveis), passivos e passivos contingentes; o

reconhecimento e mensuração de ágio (deságio) por rentabilidade futura (neste estudo designado com a nomenclatura de *goodwill*) e os critérios de amortização utilizados, em detrimento dos testes por imparidade.

Nesse quadrante, observa-se que a Cemig não faz o reconhecimento dos ativos, passivos e passivos contingentes a justo valor, na data de aquisição, e realiza uma simples consolidação, via método de equivalência patrimonial, dos valores da adquirida, não obedecendo, portanto, aos pilares normativos fundamentais erigidos pela IFRS 13.

Em contraponto, a Light S.A. – apesar de também utilizar o método da equivalência patrimonial para investimentos, o que de acordo com a norma deveria ser o método de aquisição, isto é, os respectivos justos valores dos ativos, passivos e passivos contingentes – a empresa destaca, *in limine*, que os investimentos por ela realizados, incluem o ágio identificado à aquisição de participações, líquido de qualquer perda por imparidade. A forma como a Light S.A. trata a aquisição destoa consideravelmente da Cemig, pois há reconhecimento discriminado e detalhado os ativos, passivos e passivos contingentes, como bem exige a norma ao tratar do reconhecimento e mensuração no ato de aquisição. O quadro abaixo resume essas informações da aquisição de participação social da Renova, anteriormente anunciada:

QUADRO II

ATIVOS IDENTIFICÁVEIS ADQUIRIDOS E PASSIVOS ASSUMIDOS – LIGHT S.A.

Ativos identificáveis adquiridos e passivos assumidos	
Ativo circulante	136.145
Ativo imobilizado	243.814
Ativo intangível	196.712
Demais ativos não circulantes	5.158
Passivos circulantes	101.213
Passivos não circulantes	120.616
Total líquido de ativos identificáveis 360.000	360.000

Fonte: Light S.A. (2011)

Nesse diapasão infere-se que se as empresas utilizassem o método descrito pela norma, o chamado método de aquisição, e, ao determinar que o justo valor no reconhecimento inicial seria igual ao preço de transação, levando em conta os fatores específicos da transação do ativo ou passivo, o preço de transação seria o que melhor evidenciaria o justo valor do ativo ou passivo no reconhecimento inicial.

Quanto à segunda questão aludida, ou seja, os ágios e deságios oriundos das aquisições, a norma advoga que na data de aquisição, assim como ocorre com os ativos,

passivos e passivos contingentes, a entidade deve reconhecer e mensurar o ágio por rentabilidade futura (*goodwill*) ou ganho proveniente de compra vantajosa. Nos dois casos acima representados, as empresas determinaram, na data de aquisição, o valor relacionado à diferença entre o valor pago e os ativos líquidos da adquirida. Todavia, não efetuam testes de imparidade a esse *goodwill*, conforme determinação das normas contábeis internacionais.

Chega-se, portanto, no último ponto crítico das operações de aquisição de participações supracitadas: a amortização do ágio (deságio), ou seja, do *goodwill*. A norma aduz, peremptoriamente, que o *goodwill* deve ser testado para verificação das perdas por imparidade, anualmente, justamente porque não pode ser amortizado. Com efeito, se a quantia recuperável da unidade exceder a sua quantia escriturada, essa unidade e o *goodwill* que lhe foi imputado devem ser considerados como não estando com imparidade, caso contrário – quando a quantia escriturada exceder a quantia recuperável da unidade – a entidade deve reconhecer a perda por imparidade.

No entanto, não é isso que se vê nas DFC da Cemig, onde a diferença entre o valor pago e o valor contábil da participação é amortizada pelo período remanescente de vigência das concessões, um tratamento contabilístico na “contramão” do atual normativo internacional em voga. Em suma, segundo Demonstrações Financeiras Consolidadas, o total de “amortização de ágio nas aquisições”, ao findar do período 2011, é de 85.520.000 reais.

Dessa feita, constata-se que a empresa simplesmente incorpora na conta Investimentos todos os valores referentes às aquisições e, em Notas Explicativas, reconhece que os investimentos realizados incluem o ágio identificado na aquisição, líquido de quaisquer perdas acumuladas por redução ao valor recuperável. Prosseguindo nesta análise, notam-se, no quadro de investimentos da empresa, os seguintes valores designados como ágio nas aquisições de participações:

QUADRO III
ÁGIO NAS AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES - CEMIG

	Controladora	
	2011	2010
Ágio na Aquisição de Participação na Rosal Energia	16.577	22.103
Ágio na Aquisição de Participação na ETEP	45.031	60.292
Ágio na Aquisição de Participação na ENTE	125.820	131.853
Ágio na Aquisição de Participação na ERTE	32.458	34.014
Ágio na Aquisição de Participação na EATE	251.465	352.942
Ágio na Aquisição de Participação na ECTE	21.278	22.412
Ágio na Aquisição de Participação na Light	32.614	342.978
	11.181.280	10.347.375

Fonte: Companhia Energética de Minas Gerais

A redução ocorrida entre os dois períodos deve-se, basicamente, às amortizações, fato que destoa, de maneira discrepante, do atual normativo contabilístico internacional. Em outra esfera, apresentam-se os ativos intangíveis – uma das grandes questões em voga no contexto contabilístico internacional e tema de calorosas discussões no âmbito acadêmico e entre analistas de mercado. A Cemig, nas Notas Explicativas que compõem os demonstrativos, resume essa espécie de ativos da seguinte forma:

QUADRO IV
ATIVOS INTANGÍVEIS - CEMIG

Controladora	2011			2010		
	Custo Histórico	Amortização Acumulada	Valor Residual	Custo Histórico	Amortização Acumulada	Valor Residual
Em Serviço	13.309	-12.659	650	13.323	-12.490	833
Com Vida Útil Definida						
Direito de uso de softwares	3.711	-3.064	647	3.808	-2.978	830
Marcas e Patentes	5	-2	3	5	-2	3
Direito de exploração de concessão	83	-83	0			0
Cemig Telecom	9.510	-9.510	0	9.510	-9.510	0
Em Curso	7	0	7	5	0	5
Ativos em formação	7	0	7	5	0	5
Intangível Líquido - Controladora	13.316	-12.659	657	13.328	-12.490	838
Consolidado	2011			2010		
	Custo Histórico	Amortização Acumulada	Valor Residual	Custo Histórico	Amortização Acumulada	Valor Residual
Em Serviço	10.448.490	-6.709.432	3.739.058	3.224.318	-143.585	3.080.733
Com Vida Útil Definida						
Servidão	34.248	-1.585	32.663	63.704	-2.245	61.459
Concessão onerosa	31.974	-8.742	23.232	32.034	-7.698	24.336
Direito exploração de concessão	10.202.921	-6.556.363	3.646.558	2.965.606	0	2.965.606
Outros	179.347	-142.742	36.605	162.974	-133.642	29.332
Em Curso	1.522.123	0	1.522.123	1.722.954	0	1.722.954
Ativos em formação	1.522.123	0	1.522.123	1.722.954	0	1.722.954
Intangível Líquido - Consolidado	11.970.613	-6.709.432	5.261.181	4.947.272	-143.585	4.803.687

Fonte: Companhia Energética de Minas Gerais (2011)

Assim, enquanto a Cemig não faz qualquer menção ao *goodwill* nos Intangíveis, tratando-o somente dentro dos Investimentos, demonstrando adotar práticas contabilísticas distantes das exigibilidades das normas internacionais de contabilidade. A Ligth S.A., apesar de também não praticar um tratamento contabilístico em consonância com as IFRS, além de reconhecer a diferença entre o justo valor e o valor pago, aloca este valor do *goodwill* no intangível do balanço consolidado (ver Quadro V), destacando como ágio de rentabilidade futura, juntamente com suas respectivas amortizações. Ademais, a Light também amortiza o *goodwill* pelos prazos de concessões, assim como a Cemig, ao invés de testá-lo relativamente às perdas por imparidade, destoando, mais uma vez, das normas contábeis internacionais:

QUADRO V
ATIVOS INTANGÍVEIS – LIGHT S.A.

	Consolidado			
	2011		2010	
	Custo Histórico	Amortização Acumulada	Valor Líquido	Valor Líquido
Intangível				
Direito de Uso da Concessão	6.411.030	-3.458.622	2.952.408	2.678.328
Ágio de rentabilidade futura	2.092	0	2.092	2.034
Outros	495.302	-400.647	94.655	82.771
Em Serviço	6.908.424	-3.859.269	3.049.155	2.763.133
Direito de Uso da Concessão	799.364	0	799.364	788.111
Outros	226.749	0	226.749	62.528
Em Curso	1.026.113	0	1.026.113	850.639
TOTAL INTANGÍVEL	7.934.537	-3.859.269	4.075.268	3.613.772

Fonte: Light S.A. (2011)

Seguindo este vértice analítico e considerando os quadros anteriores, emerge outro aspecto relevante do normativo internacional de implicações específicas: os ativos intangíveis.

A norma IAS 38 – *Ativos Intangíveis*, reconhece que há dispêndio de recursos para adquirir, desenvolver, manter e até mesmo melhorar os ativos intangíveis e advoga que os mesmos devem ser reconhecidos somente se houver probabilidade que os benefícios econômicos futuros esperados fluam para a entidade e o seu custo possa ser estimado com fiabilidade e segurança, devendo ser mensurado, a princípio, pelo seu valor de custo, que corresponde ao preço de compra acrescido dos direitos de importação e impostos sobre as compras, não reembolsáveis, depois de deduzidos os abatimentos e descontos, além de qualquer custo diretamente atribuível à sua preparação para uso, exceto gastos considerados de introdução de um novo produto, de condução do negócio em nova localização ou com uma nova classe de clientes, inclusive custos de formação pessoal e gastos de administração

Por outra via, assim como o *goodwill* gerado internamente não deve ser reconhecido, outros ativos intangíveis podem não reunir todas as condições para seu perfeito reconhecimento, condições estas sumariadas no referencial teórico, como por exemplo: gastos com pesquisa que devem ter o dispêndio lançado como gasto quando for incorrido. Todavia, aqueles gastos destinados ao desenvolvimento poderão ser reconhecidos como ativo intangível, desde que a empresa cumpra algumas ressalvas, são elas: demonstre a probabilidade de que os benefícios económicos futuros sejam prováveis, além da viabilidade técnica de concluir o ativo intangível disponibilizando-o para uso ou venda, a intenção de concluí-lo para os fins citados anteriormente, capacidade de usá-lo ou vendê-lo,

disponibilidade de adequados recursos técnicos, financeiros e outros, para concluir o projeto e usar ou vender o ativo intangível, sua capacidade de mensurar fiavelmente o dispêndio atribuível ao ativo intangível em sua fase de desenvolvimento.

Com relação a este tipo de ativo, a Cemig e a Light estão, em partes, em conformidade com o normativo contabilístico internacional, pois mensuram os intangíveis pelo custo de aquisição, menos despesas de amortização. Entretanto, a Cemig, para mensurar os intangíveis gerados internamente, ativos reconhecidos como em fase de desenvolvimento, não cumpre com todos os dispositivos da norma e reduz todas as condicionantes a apenas duas: “a sua viabilidade técnica de utilização” e “se os benefícios econômicos futuros forem prováveis”, características importantes para o reconhecimento, mas insuficientes e aquém do que foi determinado na IAS em evidência.

Já a Light S.A. atende a norma em sua plenitude no tocante a mensuração e considera que os gastos em atividades de pesquisa, realizados com a possibilidade de ganho de conhecimento e entendimento científico ou tecnológico, são reconhecidos no resultado conforme incorridos, enquanto aqueles tidos como atividades de desenvolvimento envolvem um plano ou projeto visando à produção de produtos novos ou substancialmente aprimorados, ficando os gastos de desenvolvimento capitalizados somente se os custos de desenvolvimento puderem ser mensurados de maneira fiável, se o produto ou processo forem técnica e comercialmente viáveis, se os benefícios econômicos futuros forem prováveis, e se a Companhia tiver a intenção e os recursos suficientes para concluir o desenvolvimento e usar ou vender o ativo. Os gastos capitalizados incluem o custo de materiais, mão de obra direta, custos de fabricação que são diretamente atribuíveis à preparação do ativo para seu uso proposto e custos de empréstimo. Ficando os outros gastos de desenvolvimento reconhecidos no resultado conforme incorridos, em pleno acordo com o normativo.

Há que reforçar, nesta altura, que a Light S.A. ao contemplar em sua análise todas as variáveis necessárias para a mensuração e o reconhecimento de um ativo intangível advindo de atividade de desenvolvimento, diferentemente da Cemig que utilizou apenas dois requisitos da norma, demonstrou maior qualidade e detalhamento das informações contabilísticas, afinal esta é uma das tarefas mais importantes da contabilidade: munir os usuários das DFC de vastas informações fiáveis e de qualidade.

Não obstante, a norma designa, para fins de contabilização, que quando a vida útil do ativo for finita, procede à amortização, sendo vedada a amortização para ativos intangíveis de vida útil indefinida. Ainda no que concerne a amortização, a diretriz da norma é que a amortização é reconhecida nos resultados e que o período e o método de amortização devem

ser reavaliados ao final de cada período financeiro, tendo em vista que a vida útil esperada de um ativo pode ser diferente das estimativas preliminares, alterando assim o período de amortização e que pode ocorrer também uma alteração no modelo de consumo esperado dos benefícios económicos futuros incorporados no ativo, fazendo com que o método tenha que ser modificado a fim de refletir o modelo alterado. Além disso, durante a vida de um ativo intangível, pode torna-se evidente que a estimativa da vida útil é inapropriada, como quando há reconhecimento de uma perda por imparidade, que pode indicar que o período de amortização deve ser alterado. A norma internacional destaca também que o método de amortização usado deve refletir o modelo pelo qual se espera que os benefícios económicos futuros do ativo sejam consumidos pela entidade e, caso não seja possível determinar esta modelo com fiabilidade, deve-se usar o método da linha reta.

Sob esse enfoque, tanto a Cemig, quanto a Light S.A., adotam, parcialmente, os critérios da norma internacional, pois os ativos intangíveis das empresas têm vida útil definida e, portanto, são amortizados. Contudo, os intangíveis de ambas são amortizáveis pelo método linear e as taxas utilizadas são aquelas definidas pela ANEEL, sendo que o uso de taxas para amortização impostas pela agência reguladora não é permitido pela norma internacional e talvez nem seja o que melhor reflita os benefícios económicos esperados, conforme parágrafo anterior.

Insta salientar que a Cemig não faz uma reavaliação anual do método de amortização como delimita a norma e a Light S.A. obedece à risca este ponto, divulgando que os métodos de amortização, vidas úteis e valores residuais são revistos a cada encerramento de exercício financeiro e ajustados caso seja adequado como mudança de estimativas contábeis. Não obstante, observa-se que as duas empresas pesquisadas demonstram não ter identificado, no período 2011, qualquer perda por imparidade.

Apesar de não constar perdas no valor recuperável, a Light S.A. divulga em notas explicativas que os valores contábeis dos ativos não financeiros da Companhia, são revistos a cada data de apresentação para apurar se há indicação de perda no valor recuperável e, caso ocorra tal indicação, então o valor recuperável do ativo é estimado, demonstrando alinhamento a pontos importantes das normas de contabilidade.

Em face do normativo contabilístico internacional, prioritariamente aquelas normas relacionadas às combinações empresariais e questões correlacionadas, tais como: testes de imparidade, ativos intangíveis e *goodwill*, observa-se que as empresas ainda não adotaram as recentes IFRS e ainda fazem operações que as normas já disciplinaram contrariamente, caso da amortização do ágio (*goodwill*). Nesse viés, há que considerar o atraso do CPC – Comitê

de Pronunciamentos Contábeis, que prega uma harmonização das normas brasileiras às normas internacionais, mas na prática ainda leva muito tempo para emitir pronunciamentos equivalentes ao normativo IFRS. Dessa forma, as empresas, por conveniência, evitam antecipar a adoção das normas internacionais e postergam ao máximo essa decisão, que poderia ser adiantada, bastando somente uma aprovação da CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

Além disso, impende registrar que as duas empresas afirmam não ter ocorrido no período estudado qualquer perda ao valor recuperável, mas evidenciaram nas DFC como devem ser realizados os testes de imparidade. Adicionalmente, nota-se que a Light S.A., apesar de gozar de alguns problemas críticos estudados anteriormente, principalmente na evidenciação e realização de testes de imparidade ao *goodwill*, divulga de forma mais detalhada as informações em suas DFC, em comparação à Cemig. Percebe-se, portanto, que a empresa está mais aproximada do atual normativo em voga, que por sinal aborda conceitos relativamente novos à realidade brasileira. Contudo, percebe-se que ambas têm um nível de qualidade das informações ainda muito aquém daqueles exigidos internacionalmente.

Nota-se também que a aplicabilidade correta dos testes de imparidade, além da plena adoção do recente normativo contabilístico internacional, poderá impactar de forma relevante no resultado financeiro dessas empresas. Um exemplo contemporâneo na economia brasileira foi a decisão da Vale S.A., maior mineradora do Brasil, de fazer uma baixa de R\$ 2,4 bilhões no balanço da empresa, em função da perda de valor da Inco, empresa que adquiriu em 2006, o que provocou um ajuste de 11% do lucro anual. Na prática, a Vale demonstrou que esse investimento realizado na Inco gerará uma riqueza menor do que a companhia esperava no momento em que fez a compra, quando pagou pouco menos de US\$ 18 bilhões pelo negócio.

Diante um cenário macroeconômico conturbado e ainda abalado pela sistêmica e endêmica crise financeira internacional, várias outras companhias devem trilhar esse caminho, principalmente aquelas que fizeram aquisições, e rever suas análises: pois os ganhos previstos com alguns ativos podem não ocorrer na mesma proporção ou no mesmo tempo esperado, de quando estipulados na euforia da operação de aquisição.

Duas outras questões latentes devem ser analisadas: a não desagregação do *goodwill* e a não utilização de cláusulas de revisão de preço. Tanto a Cemig, quanto a Light S.A., não desmembraram o *goodwill* adquirido, o que proporcionaria maior relevância à informação divulgada. As empresas poderiam repartí-lo, conforme as teorias estudadas na revisão bibliográfica, o que demonstraria uma análise holística, multidimensional e realista da operação de aquisição, descrevendo em notas explicativas os critérios ponderados no

desmembramento. Desse modo as companhias, ao não divulgarem tais informações, demonstraram incapacidade de proporcionar uma melhor informação aos usuários das demonstrações financeiras, indo contracorrente aos componentes preconizados nas teorias contabilísticas.

Nos relatórios e contas das empresas não há existência de qualquer menção a acordos condicionados ao desempenho futuro das sociedades adquiridas, eventuais alterações nos valores das ações ou correções às informações divulgadas pelas adquiridas, reforçando a tese de que as empresas ou não utilizam dessas ferramentas contratuais primordiais para resguardá-las, o que evitaria que o ônus da operação recaísse somente sobre elas, enquanto adquirentes, e possibilitaria eventuais revisões nos preços de aquisições de participações, ou simplesmente não divulgam essa informação preciosa, que permite até medir os riscos de uma operação de aquisição.

Nessa vertente de análise, conclui-se, por fim, que as empresas ao assumirem o *goodwill* simplesmente como a diferença entre o preço pago por um determinado negócio e a soma dos ativos líquidos identificáveis, visam facilitar o cálculo e a determinação do mesmo, o que gera uma divulgação limitada e restrita. Todavia, o objetivo central deveria ser o reconhecimento dos elementos económicos que abarcam este conceito, afinal são vários componentes que constituem o *goodwill* e a teoria da desagregação contribuiu sobremaneira para esse entendimento, faltando, portanto, uma adoção plural e prática desse ativo tão importante.

Em suma, o tratamento contabilístico dado aos ativos, passivos e passivos contingentes adquiridos em operações de aquisição de participações sociais, além do ágio oriundo da diferença entre o valor pago e os ativos líquidos das empresas adquiridas, tanto na esfera do reconhecimento inicial como no devido tratamento subsequente, observa-se uma forte dispersão das práticas contabilísticas adotadas em outros países e exigidas pelas normas internacionais, o que demonstra que os grupos empresariais analisados não asseguram características qualitativas da informação financeira. No entanto, apesar das análises das contas consolidadas e dos relatórios apontarem esta situação, as auditorias independentes emitiram “opinião sem ressalvas” sobre as DFC das duas empresas, enfatizando que as demonstrações apresentam adequadamente todos os aspectos relevantes à posição financeira e patrimonial consolidada, tanto da Light como da Cemig.

CONCLUSÃO

O processo de formação de grupos societários avançou nesses últimos anos, de maneira acelerada, nos mais diversos países e as empresas adotaram estratégias a fim de se adaptarem aos imperativos de sobrevivência econômica, vislumbrando também o quadro vigente de constante transnacionalização das entidades. Desse modo, a evolução dos mercados e as modificações recorrentes na economia mundial, capazes de consolidar um cenário vigente de constantes fusões e aquisições, iminente solidificação de grandes grupos empresariais, diversificação de investimentos em países distintos, crescimento exponencial dos mercados de capitais e transação de ativos financeiros, além das céleres mudanças tecnológicas, evidenciaram a importância dessas concentrações de atividades empresariais e a necessidade de se elaborar um consistente normativo jurídico e contábilístico, a fim de disciplinar matérias relativas a esta temática.

Em face disso, esta dissertação aprofundou na vasta bibliografia existente, além do lato arcaçou jurídico e contábilístico, com o intuito de extrair um conteúdo teórico consistente capaz de subsidiar uma análise ampla desse modelo de arranjo empresarial e as implicações dessas operações de aquisições de participações sociais, recorrentes na economia contemporânea, nas demonstrações financeiras consolidadas das empresas, o que impacta, diretamente, a qualidade das informações divulgadas aos usuários desses demonstrativos e permite avaliar as práticas adotadas pelas empresas à luz das normas vigentes.

Por isso, o capítulo inicial da presente pesquisa centrou-se em descrever a abordagem conceptual existente que tenta explicar o desenvolvimento das concentrações de atividades empresariais, numa perspectiva econômica internacional, partindo de sua gênese até o panorama atual, para só assim se ater a realidade brasileira. Ao mergulhar nas características particulares e peculiares das estratégias que levam as empresas a concentrarem suas atividades, perpassando pela técnica de formação de grupos – uma forma encontrada para driblar os desafios globais existentes –, lançando luz aos grupos verticais e retratando todos os aspectos de ordem legal e jurídica que regem este fenômeno concentracionista dos grupos de sociedades, prioritariamente no Brasil com a Lei das S.A., foi possível extrair uma gama de informações relevantes que contribuíram sobremaneira para o conhecimento de elementos específicos deste assunto e erigiram um sólido primeiro pilar teórico que serviu de fio condutor para que esta dissertação seguisse seu curso.

Transcendendo estas variáveis relacionadas aos precedentes históricos das concentrações de atividades empresariais e avançando para as características intrínsecas do

normativo contabilístico internacional e brasileiro, buscou-se esmiuçar as atuais IFRS e IAS, com destaque para as normas internacionais IFRS3, IAS 27, IFRS 12, IFRS 13 e IAS 38, e também para a norma brasileira de contabilidade NBC T 19.23. Verificou-se que, visando mitigar a pluralidade das práticas contabilísticas onde cada país as adaptava à realidade de cada um, os países procuraram, iminentemente, adotar uma convergência e harmonização do normativo contabilístico, facilitando, entre outras coisas, a comparabilidade das demonstrações financeiras consolidadas a nível supranacional. Por isso, ao dissecar as normas internacionais – principalmente aquelas mais recentes que tangem o assunto desta dissertação – e as normas que o Brasil já aderiu – sendo que este processo de convergência nacional ainda se mostra atrasado em alguns aspectos – foi possível estudar com afinco as prerrogativas contidas nessas normas e as exigibilidades instituídas pela contabilidade.

Para este efeito, foi também de assaz relevância para alcançar os objetivos desta pesquisa o ato de descrever, de maneira sucinta, os dispositivos mais importantes das normas contabilísticas, os critérios delimitados para reconhecimento de ativos e passivos, com destaque para os ativos intangíveis, emergindo, sob esse enfoque, o *goodwill*, um dos ativos intangíveis mais estudados pela teoria contabilística e financeira internacional, destacando-se como fator motriz de teses, artigos e discussões no meio acadêmico e entre analistas de mercado. A dificuldade existente para definir, mensurar e estimar a duração do *goodwill* torna-o ainda mais complexo, realçando, assim, a relevância deste trabalho para compreender um tema contemporâneo que gera definições antagônicas por parte de pesquisadores.

Além de analisar detalhadamente a tônica da problemática contabilização do *goodwill* – destacando que a mudança mais significativa a respeito do *goodwill*, introduzida pela IFRS 3, foi a supressão da sua amortização, surgindo, em lugar disso, o estabelecimento dos testes de imparidade e descrevendo a polêmica fulcral da determinação da taxa de desconto –, a dissertação ora em apreço abordou as normas que circundam todo o tema eminente de estudo, elucidou o conceito de justo valor, citou os princípios suscitados pelas perdas por imparidade, apresentou a contraposição teórica das correntes de pensamentos quanto ao reconhecimento do *goodwill* gerado internamente e sua respectiva amortização, avançou na seara da teoria da desagregação do *goodwill* – que busca através do desmembramento dar maior clareza a informação contabilística e permitir aos usuários das demonstrações financeiras avaliar melhor os riscos e efeitos advindos deste tipo de ativo –, discorreu a respeito dos eventuais ajustamentos aos custos de participações sociais, afinal as cláusulas de revisão de preço visam resguardar o adquirente no ato da compra condicionando o preço a acontecimentos futuros,

podendo gerar até mesmo indenização, uma ferramenta fundamental no ambiente das empresas.

Somente assim, depois de dissertar sobre a doutrina jurídica, os ditames normalísticos e as nuances subjacentes às aquisições de participações sociais, além de reunir as teorias e conceitos de grandes pesquisadores das ciências contabilísticas e avaliar os importantes contributos dessa consistente base teórica para o desenvolvimento da parte analítica dos resultados, foi possível aplicar esses vastos conhecimentos à realidade empírica do estudo e alcançar os objetivos nucleares desta pesquisa.

Infere-se, *in limine*, após toda esta sustentação teórica, que com o efeito econômico da globalização, o desenvolvimento dos mercados financeiros e dos modelos de negócios, ocorre uma mudança mundial no perfil das empresas, sendo esta uma forte razão que justifica a constante busca pelo aperfeiçoamento da contabilidade em fatos tão relevantes como: o distanciamento cada vez maior entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor contabilístico; a ausência de uniformidade nas diretrizes contabilísticas a nível mundial para fazer face à multinacionalidade que as empresas vêm adotando como organizações efetivamente globais; e, principalmente, o enorme peso da intangibilidade no real valor das empresas.

Inserido neste contexto, o Brasil apresentou nos últimos anos um robusto crescimento econômico e as empresas nacionais se expandiram e se solidificaram, tendo em vista as diversas oportunidades de mercado existentes no país e fora dos limítrofes de suas fronteiras. Nesse panorama, destaca-se o setor elétrico – um setor nevrálgico para o desenvolvimento econômico do país, tendo em vista que fornece um insumo elementar para toda a cadeia industrial e cidadãos comuns –, que atravessou fortes transformações no período recente e ditou um ritmo de acirrada competitividade entre as empresas que compõem o segmento. Em face deste cenário, duas companhias brasileiras de alcance internacional efetuaram aquisições de participações sociais nos últimos anos: a Companhia Energética de Minas Gerais e a Light S.A., buscando, portanto, a concentração de suas atividades empresariais.

Considerando estas questões, esta pesquisa analisou as operações de aquisições de participações sociais pontuais realizadas por estas empresas, no período 2011, à luz do normativo contabilístico brasileiro e internacional. Destarte, foi possível pormenorizar os elementos e detalhes dessas aquisições com o propósito de estudar a contabilização adotada pelas empresas para cada uma dessas operações, observando o reconhecimento e a mensuração dos ativos e passivos da adquirida, além do *goodwill*. Ademais, este estudo

objetivou conhecer se no ato da aquisição as entidades utilizaram cláusulas de revisão de preço e se estas poderiam impactar nas futuras demonstrações financeiras consolidadas.

Com efeito, foram analisados, criteriosamente, os demonstrativos financeiros das empresas pesquisadas e informações de extremo relevo puderam ser processadas, garantindo uma plena avaliação dos critérios contabilísticos adotados e se os mesmos são consonantes com os dispositivos das atuais normas contabilísticas internacionais.

Os resultados alcançados apontaram que ambas as empresas divulgam demonstrações financeiras consolidadas e, em contramão do normativo contabilístico internacional, não fazem o reconhecimento dos ativos, passivos e passivos contingentes a justo valor, na data de aquisição, realizando apenas uma consolidação dos valores da adquirida, através do método da equivalência patrimonial. Apesar de também não seguir o método de aquisição descrito na norma internacional, a Light S.A. reconheceu, de maneira discriminada e detalhada, os ativos, passivos e passivos contingentes obtidos através da aquisição.

Uma leitura circunstanciada dos resultados permite concluir que enquanto a Cemig destaca o ágio/deságio da aquisição na conta de investimentos, não incluindo esta parcela do *goodwill* nos Ativos Intangíveis e amortizando a diferença entre o valor pago e o valor dos ativos líquidos pelos prazos restantes das concessões. A Light S.A. reconhece o ágio/deságio da aquisição e destaca o valor entre os Ativos Intangíveis, seguindo o mesmo critério de amortização adotado pela Cemig. O que soa dissonante das normas internacionais, pois o *goodwill* não deve ser amortizado, devendo ser anualmente testado quanto a possíveis perdas por imparidade.

Ademais, com relação aos ativos intangíveis, os resultados demonstraram que a Cemig considera como condicionantes para o reconhecimento de um ativo intangível advindo de atividade de desenvolvimento somente a viabilidade técnica e a probabilidade de benefícios económicos futuros, muito aquém das exigibilidades da norma. Em contrapartida, a Light S.A. segue plenamente o normativo e, além das duas condicionantes contempladas pela Cemig para o reconhecimento deste tipo de ativos, considera como determinantes a confiabilidade para medir os custos, a intenção e os recursos necessários para concluí-lo, usá-lo ou vendê-lo, mais a viabilidade técnica e comercial.

A norma internacional permite que os ativos intangíveis de vida útil definida sejam amortizados e as empresas analisadas assim o fazem, afinal possuem somente ativos intangíveis de vida útil conhecida. No entanto, Cemig e Light S.A. adotam amortização pelo método linear e as taxas utilizadas são aquelas definidas pela ANEEL, sendo que o uso de taxas para amortização impostas pela agência reguladora não é permitido pela norma

internacional e talvez o método da linha reta nem seja o que melhor reflita os benefícios económicos esperados, que deveria ser o critério considerado na definição da taxa de amortização. Além do que, a norma determina que as empresas realizem anualmente uma reavaliação do método de amortização, o que não é realizado pela Cemig, havendo cumprimento deste dispositivo apenas pela Light S.A.

Em síntese, as empresas pesquisadas não mencionaram em seus respectivos relatórios a utilização de cláusulas de revisão de preço no ato de fixação dos preços de aquisições de participações sociais. Sendo que esses acordos condicionados ao desempenho futuro das sociedades adquiridas, eventuais alterações nos valores das ações ou correções às informações divulgadas pelas adquiridas poderiam ser essenciais para realizar possíveis ajustamentos nos preços das aquisições, possibilitando também aos usuários da informação contabilística uma melhor avaliação dos riscos envolvidos em cada operação.

Conclui-se, também, que a Cemig e a Light S.A. não realizaram o desmembramento do *goodwill* adquirido e nem divulgaram em notas explicativas informações a este respeito, nem mesmo quanto aos critérios utilizados, o que proporcionaria maior relevância à informação, conforme a teoria de desagregação do *goodwill* retratada ao longo da vasta revisão bibliográfica. Dessa maneira, verifica-se que as empresas assumem o *goodwill* simplesmente como a diferença entre o preço pago por um determinado negócio e a soma dos ativos líquidos identificáveis, o que facilita sobremaneira o cálculo e a determinação do mesmo, mas em contrapartida limita e restringe a informação divulgada.

Ante os resultados alcançados, é possível inferir que as entidades ainda não aderiram às normas internacionais mais recentes – IFRS/IAS – e, há grande dispersão das práticas contabilísticas adotadas em outros países e exigidas pelas normas internacionais, o que faz com que os grupos empresariais pesquisados não assegurem características qualitativas da informação financeira. Nessa vertente, convém registrar também que o Comitê de Pronunciamentos Contábeis tem demorado a emitir pronunciamentos equivalentes ao normativo IFRS, fazendo com que as empresas, por força de conveniência, não antecipem a adoção das normas internacionais e postergem, ao máximo, essa importante decisão.

Apesar disso, o estudo demonstrou que a Light S.A. fornece informações com maior nível de detalhamento e refinamento que a Cemig, apesar de ainda adotar critérios discrepantes em relação ao normativo contabilístico internacional, realizando operações vedadas pelas atuais IFRS, como a amortização dos intangíveis por uma taxa designada pela agência reguladora, a amortização do *goodwill* pelo prazo restante das concessões e a adoção

do método de equivalência patrimonial para reconhecimento de ativos e passivos em aquisições de participações sociais.

Por fim, insta salientar que concentrar atividades empresariais, adquirir participações sociais, fazer com que os grupos tenham projeção internacional e ampliem seu *market share* já não é mais suficiente, pois a importância destes grandes grupos tentaculares e transnacionais no atual cenário econômico, demonstra que a necessidade de uma divulgação financeira consistente, fiável e de qualidade se faz cada vez mais presente nesse ambiente corporativo de acirrada competição, afinal a contabilidade é uma ciência que admite que as empresas devem divulgar informações que ajudem os usuários das demonstrações financeiras a avaliar a natureza, os riscos e efeitos financeiros associados às participações em outras entidades.

Apesar desta constatação, os grupos empresariais brasileiros, muitas das vezes, não têm cumprido aspectos relevantes que garantiriam uma melhor informação financeira, elementos estes que, em grande maioria, já foram disciplinados pelas normas internacionais de contabilidade. Espera-se, sobretudo, que os órgãos nacionais de contabilidade tenham maior eficiência ao adotar esses normativos em território nacional e que pesquisas futuras possam ser desenvolvidas, a fim de determinar qual o custo de aquisição de participações sociais no Brasil, após a adoção das recentes IFRS, e os reflexos dessas normas nas demonstrações financeiras consolidadas de entidades distintas.

Não obstante, visando às perspectivas de desenvolvimento futuro que resultam deste trabalho e considerando as lacunas existentes no Brasil com relação ao estudo deste tema, acredita-se que esta dissertação pode servir de embasamento para outras pesquisas de modo a estudar cada aspecto aqui contemplado de forma mais específica, como por exemplo: o impacto dos testes de imparidade no resultado de determinadas empresas; a aliança entre contabilidade e a teoria financeira na determinação do justo valor, quando se faz necessário o cálculo dos fluxos de caixa descontados; ou até mesmo manter a análise das participações sociais de empresas do setor elétrico brasileiro, mas estender esta comparação a empresas de outros países. Desse modo, este trabalho minucioso pode ser um balizador para pesquisas que venham a ocorrer no futuro.

Dentre as limitações da pesquisa, destaca-se a dificuldade de buscar informações junto às empresas pesquisadas, para além daquelas sumariadas nas demonstrações financeiras consolidadas. Os contatos realizados com as entidades não foram satisfatórios e sublinharam as restrições existentes quanto à divulgação de informações financeiras, mesmo que sejam para fins estritamente acadêmicos. Caso as empresas acedessem em responder, pelo menos, ao

questionário enviado, a pesquisa tornaria ainda mais completa e poderia enveredar ainda mais em questões particulares. No entanto, é de conhecimento da maioria dos pesquisadores a existência, no meio empresarial, dessa indisposição quanto a cessão de informações financeiras e contábilísticas.

Como contribuição espera-se que este estudo possa constituir-se em fonte de informação e instrumento de apoio para as tomadas de decisões, tanto pela via das empresas, quanto pela óptica dos investidores ou usuários das demonstrações financeiras, principalmente no que toca o custo de aquisição de participações sociais. Ademais, esse estudo teve como objetivo contribuir para a elevação do nível de conhecimento no que diz respeito às concentrações de atividades empresariais e as variáveis contábilísticas que derivam dessa forma de organização societária, cumprindo, assim, com os objetivos geral e específicos desta pesquisa. De qualquer forma, ficou evidenciada a ampla utilidade do normativo contábilístico vigente para delimitar os aspectos relativos ao reconhecimento e mensuração de ativos e passivos, sendo que no movimento concentracionista emerge, com grande destaque, o *goodwill*. O perfeito conhecimento dessas normas foi uma condição *sine qua non* para a realização desta pesquisa e municiou com lato conteúdo a análise dos resultados.

BIBLIOGRAFIA

AAKER, David A. **Administração Estratégica de Mercado**. 7ª ed. Tradução Luciana de Oliveira da Rocha. Porto Alegre, Bookman, 2007.

ABAD, Cristina; LAFFARGA, Joaquina; GARCÍA-BORBOLLA, Amalia; LARRÁN, Manuel; y PIÑERO, Juan Manuel. *Análisis de las diferencias entre la información contable de las cuentas individuales y las consolidadas*. Actualidad Financiera, noviembre: p.27-47, 1997.

ABAD, Cristina; LAFFARGA, Joaquina; GARCÍA-BORBOLLA, Amalia; LARRÁN, Manuel; PIÑERO, Juan Manuel; GARROD, Neil. *An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms*. Journal of International Financial Management and Accounting, Oxford, 3, pp. 156-177, 2000.

ABREU, Yolanda Vieira. **A Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro: Questões e Perspectivas**. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (USP). São Paulo, 1999.

ALCIATORE, M., DEE, C., EASTON, P. e SPEAR, N. *Asset Write-Downs: A Decade of Research*. Journal of Accounting Literature, Vol. 17: 1-39, 1998.

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Contabilidade avançada**. São Paulo: Atlas, 1997.

ANDERSON, Nicholas. *Value Judgments*. Financial Reporting Implementing IFRS 3 and IAS 38. Accountancy Magazine, pp.86-87, november, 2004.

ANSON, J. A.; BLASCO, M.P.; y BRUSCA, M. I. *Utilidad de la información contable para evaluar la rentabilidad de sociedades dominantes: papel de la información consolidada frente a la individual*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, n.93, octubre-diciembre: 917-934, 1997.

ANTUNES, José Engrácia. **A Empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” versus “Share Deals”**. Revista e editora Ordem dos Advogados, vol.2/3, n.68, p.715-793, 2008.

ANTUNES, José Engrácia. **Estrutura e Responsabilidade da Empresa: O moderno paradoxo regulatório**. Revista Direito GV, v.1, n. 2, jun./dez. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, p. 29-68, 2005.

ANTUNES, José Engrácia. **Os grupos de sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2002.

ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups. Autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU Law: a international and comparative perspective*. Deventer, Boston: Kluwer, 1994.

ANTUNES, José Engrácia. **Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direção dos grupos societários**. Porto: Universidade Católica Portuguesa, 1994.

ANTUNES, José Engrácia. **Os Grupos de Sociedades**. Coimbra: Livraria Almedina, 1993.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa e MARTINS, Eliseu. **Capital Intelectual: verdades e mitos**. Revista Contabilidade e Finanças da USP, n.29, p.41-54, mai/ago 2002.

ARCHEL DOMENCH, Pablo. **Activos Intangibles: Análisis de Algunas Partidas Polémicas**. Revista Técnica de Instituto de Auditores Censores Jurados de Cuentas de España, Año XXVII, 3ª Epoca, nº 7, p.: 44–67, 1995.

ARCHEL DOMENCH, Pablo. **Goodwill Accounting in Spain: Empirical Results**. Paper Presented at the XVIIIth Annual Meeting of the European Accounting Association, Birmingham, EEA, 1995.

ARCHEL DOMENCH, Pablo. **On the Nature of Goodwill and its Amortisation Policy Effects**. Working Papers, Universidad Pública de Navarra, 1999.

ARCHEL DOMENCH, Pablo. **Sugerencias para una Revisión de las Normas Españolas de Consolidación**. Revista de Contabilidad y Tributación. Centro de Estudios Financieros, Junio, p.: 173–190, 1999.

ARCHEL, P. y ROBLEDA, H. **Análisis empírico de las cuentas consolidadas depositadas en la CNMV (1991-1993)**. Cuadernos de Economía Aplicada, Centro de Estudios Universitarios Ramón Areces, 1995.

ARCHEL, P.; BLASCO, P.; e COSTA, A. **Calidad de la información contable consolidada: el sector de la alimentación en el período 1991-1995**. IX Congreso de AECA, Salamanca, septiembre, 1997.

ARNOLD, J., EGGINTON, D., KIRKHAM, L. e MACVE, R. **Goodwill and Other Intangibles: Theoretical Considerations and Policy Issues**. London: The Research Board, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1992.

ARNOLD, J., EGGINTON, D., KIRKHAM, L. e MACVE, R. **Goodwill and Other Intangibles: Theoretical Considerations and Policy Issues**. London: The Research Board, Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), 1992.

ARNOLD, John; HOPE, Tony; SOUTHWORTH, Alan e KIRKHAM, Linda. **Financial Accounting**. New York, London, 2nd Ed., Prentice Hall, 1994.

AYERS, B.C., LEFANOWICZ C.E., e ROBINSON, J.R. **The Financial Statement Effects of Eliminating the Pooling-of-Interests Method of Acquisition Accounting**. *Accounting Horizons*, vol. 14, no. 1, p.1-19, março 2000.

BÄLZ, Ulrich. **Einheit und Vielheit im Konzen. Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen**. *Festschrift für Ludwig Raiser zum 70. Geburtstag*, Tübingen: Mohr, p.287-338, 1974.

BARLEV, Benzion. **Business Combination and the Creation of Goodwill**. *Accounting and Business Research*, Vol. 3, Autumn, p.: 304–308, 1973.

BARUCH, L. **Intangibles - Management, Measurement, and Reporting**. The Brookings Institution, 2001.

BASKERVILLE, Rachel e NEWBY, Sonja. *Due Process Failure in sector-neutral accounting standard-setting*. Financial Accountability & Management, vol.18, n.1, pp.1-24, fevereiro, 2002.

BEDFORD, Norton M. e BURTON, E. James. “*Goodwill*” in DAVIDSON, Sidney e WEIL, Roman (1977), Handbook of Modern Accounting. 2nd Ed., New York, McGraw-Hill Book Company, p. 21.1–21.21, 1977.

BERNSTEIN, L. A. *Accounting for Goodwill – Some Analytical Implications*. Business Credit, October: 14-15, 1994.

BLASCO BURRIEL, M. Pilar. *El Análisis de las Cuentas Anuales Consolidadas– Una Aproximación Conceptual y Empírica*, Madrid, Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), 4, nº 1, p.: 33–78, 1995.

BOISSELIER, Patrick e OLIVERO, Bernard. *Théorie Comptable et Logique de la Recherche en Comptabilité Financière in L'école Française De Comptabilité (Ed.) Mélanges en l'honneur du Professeur Claude Pérochon*, Paris, Ed. Foucher, p. : 51–75, 1995.

BOLOGNESI, Antonio. **Fusão de Empresas no Setor Elétrico**. Dissertação de mestrado apresentada ao programa de pós-graduação em Administração da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2005.

BRASIL. **Legislação e Pronunciamentos do CFC**. Disponível em: <http://www.cfc.org.br>. Acesso em 02 de Outubro de 2011.

BRASIL. **Lei 6.404/1976: Lei das S.A.** Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm . Acesso em 14 de Novembro de 2011

BREALEY, R. e MYERS, S.C. *Principles of Corporate Finance*. 6.ed.Boston, MA: The McGraw-Hill Companies, 2000.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **Uma Reforma Gerencial da Administração Pública no Brasil**. Revista ANPEC, no. 1, edição de agosto. Brasília, 1997.

BRUNOV, Rudolf e KIRSCH, Robert J. *Goodwill Accounting in Selected Countries and the Harmonization of International Accounting Standards*. Abacus, Vol. 27, nº 2, p.: 135–161, 1991.

BULGARELLI, Waldirio. **Concentração de empresas e direito antitruste**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

CALLAO, S. e JARNE, J. I. *La Informacion Financiera en el Contexto Internacional*. Análisis Descriptivo. Revista Española de Financiacion e Contabilidad, vol. 24, n.º 85, Octubre – Deceimbre, p.937-969, 1995.

CAÑIBANO CALVO, L., PALOMA SÁNCHEZ, M., GARCÍA-AYUSO, M., e CHAMINADE, C. *Directrices para La Gestión y Difusión de la Información sobre Intangibles (Informe de Capital Intelectual)*. In Readings on Intangibles & Intellectual Capital. Madrid: AECA, 2004.

CANNING, John B. *The Economics of Accountancy – A Critical Analysis of Accounting Theory*. New York: The Ronald Press Company, 1929.

CARREIRA, Medina. **Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos Económicos e Jurídicos**. Porto, Documentos dos IESF nº 3, Edições Asa, 1992.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. LEMES, Sirlei. **Efeito da Convergência das Normas Contábeis Brasileiras para as Normas Internacionais do IASB**. 4º Congresso USP – Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2004, p. 10. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/345.pdf>. Acesso em: 25 de Dezembro de 2011.

CASTRO, Nivalde José de; BRANDÃO, Roberto; DANTAS, Guilherme de Azevedo; e STREET, Alexandre. **Os Autoprodutores e a Garantia de Suprimento de Energia Elétrica com Preços Competitivos: de Santo Antônio a Belo Monte**. Grupo de Estudos do Setor Elétrico (GESEL), Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2011.

CATLETT, G. R. e OLSON, N. O. *Accounting for Goodwill*. Accounting Research Study Nº 10, New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1968.

CHAUVIN, Keith W. e HIRSCHEY, Mark. *Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm*. Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 13, nº 2, Summer, p.: 159–180, 1994.

CHEN, C.; KOHLBECK, M. e WARFIELD, T. *Goodwill valuation effects of the initial adoption of SFAS 142*. Working Paper, 2004.

CHURYK, N. T. *Reporting goodwill : are the new accounting standards consistent with market valuations?* Journal Of Business Research, vol. 58, nº 10, pp. 13-53, 2005.

COELHO, Francisco Manuel de Brito Pereira. **Grupo de Sociedades**. Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. (1999), sep. do vol. 64, 1988.

COLLETTI, Nicola. *Contributo alla determinazione del valore di quote patrimoniali di aziende avviate*. Roma: Abbaco, 1964.

COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

CONDOR LÓPEZ, Vicente; BLASCO BURRIEL, Maria Pilar; TODA, Alicia Costa. *Contenido y Características de la Información Consolidada Publicada en España: Análisis Empírico para el Sector de La Construcción en el Período 1991-1998*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. XXXI, n.112, abril-junio, p.583-619, 2002.

CONDOR LÓPEZ, Vicente; BLASCO BURRIEL, Maria Pilar; TODA, Alicia Costa. *Análisis de la información consolidada de sector de la contrucción español en el período 1991-1994*. Incluído en el libro Ensayos y estudios contables, homenaje a los profesores Fernández, Muñoz y Riesco. ISAC, Madrid, 1997.

CORREIA, Luís Brito. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais*. Vol. II, reimpressão, p.528. Editora: AAFDL, 2000.

COSTA, Fábio Moraes da. *Intangible Assets*. Rio de Janeiro: FIEPECAFI, set. 2007 (apostila utilizada no Curso de Contabilidade Internacional: normas IFRS).

CRANE, M. e DYSON, R. A. *Risks in Applying the New Business Combination Guidance to Intangible Assets*. The CPA Journal, January: 50-58, 2009.

CSC. **Código das Sociedades Comerciais**. 26. ed. Almedina: 2011.

D'AURIA, Francisco. **Variação do valor efetivo do capital**. São Paulo: Atlas, 1953.

D'IPPOLITO, Teodoro. *L'avviamento*. Palermo: Abacco, 1963.

DAVIS, M. *Goodwill Impairment: Improvement or Boondoggle?* Journal of American Academy of Business, n° 2, pp. 230-236, 2005.

DAVIS, Michael. *Goodwill Accounting: Time for an Overhaul*. Journal of Accountancy, June: 75-83, v. 173, n.6, 1992.

DEMARK, E. *What you need to know about new FASB pronouncements that target business combinations and goodwill*. The CPA Journal, vol. 72, n° 2, pp. 10, 2002.

DESLANDES, Suely Ferreira. **A construção do projeto de pesquisa**. In: MINAYO, Maria Cecília de Sousa (Org.) et al. Pesquisa social: teoria, método e criatividade. 19. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 1993.

DICKSEE, Lawrence Robert. *Goodwill and its treatment in accounts*. The Accountant, n.9, London: Gee & Co., 1897.

DISLE, Charlotte e JANIN, Rémi. *La norme IFRS3 a-t-elle amélioré le contenu informatif du goodwill? Étude des amortissements et des dépréciations du goodwill des groupes du SBF 250 sur la période 2001-2005*. Comptabilité-Contrôle-Audit, numéro thématique, pp.247-268, décembre, 2007.

DOLINAR, Damijan. *An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated and Unconsolidated Accounting Information: Evidence from The United Kingdom*. Master Tesis: University of Ljubljana Faculty of Economics, october, 2002.

DUANGPLOY, Orapin; SHELTON, Margareth e OMER, Khursheed. *The value relevance of goodwill impairment loss*. Banck Accounting & Finance, pp.23-28, agosto/setembro, 2005.

EDVINSSON, Lief e MALONE, Michael. **Capital Intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos**. São Paulo: Makron, 1998.

EGGINTON, Don A. *Testing Goodwill: A Case Study*. London, The Chartered Association of Certified Accountants, (Occasional Research Paper n° 8), 1991.

EITEMAN, Dean S. *Critical Problems in Accounting for Goodwill*. Journal of Accountancy, American Institute of CPAs, Nova York, mar, 1971.

EL HAJJ, Z. S. e LISBOA, L. P. **Business combination e Consolidação das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Comparativa entre os Pronunciamentos e Normas dos**

USGAAP, IASC e Brasil. Revista de Contabilidade & Finanças FEA USP. São Paulo. Ano XII, Vol. 16, Número 27, 33-58, set/dez, 2001.

ELDRIDGE, Susan. *Goodwill impairment potential: lessons from purchase acquisitions.* Bank Accounting & Finance, pp.3-10, outubro/novembro, 2005.

EL-GAZZAR, Samir; JACOB, Rudy e SHALABY, Afaf. *An empirical investigation of goodwill attributes and subsequent impairment in the frame of SFAS n.141 e 142.* Journal of Accounting and Finance Research. Winter II, pp.1-13, 2004.

ELLIOTT, Barry e ELLIOTT, Jamie. *Financial Accounting and Reporting.* 6ª Ed., Essex: Pearson Education Limited, 2002.

ELLIOTT, J. A. e SHAW, W. H. *Write-offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions.* Journal of Accounting Research, N°26 (Supplement): 91-119, 1988.

EMMERICH, Volker; SONNENSCHNEIN, Jürgen. *Konzernrecht.* 6. ed. Munique: CH Beck, 1997.

FALK, H. e GORDON, L. A. *Imperfect Markets and the Nature of Goodwill.* Journal of Business Finance & Accounting, Winter, N°4: 443-462, 1977.

FASB. *Financial Accounting Standards Board.* Disponível em: <http://www.fasb.org>, Acesso em 10 de Janeiro de 2012.

FENTON, Edmund; Van ALST, Lucinda; ISAACS, Patricia. *The determination and valuation of goodwill.* Using a proven, acceptable method to withstand IRS challenge. The Tax Adviser. p.602-612. USA: September 1991.

FERRERO, Giovanni. *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda.* Milão: Giuffrè, 1965.

FORBES, T. *IFRS 3: The First Year.* Disponível em : <<http://www.intangiblebusiness.com/Reports/IFRS-3-The-First-Year~371>>. Acesso em 2 de novembro de 2011.

FORBES, T. *SFAS 141: The First 5 Years,* 2007. Disponível em <<http://www.intangiblebusiness.com/Reports/SFAS-141-The-First-5-Years~935.html>> Acesso em 14 de outubro de 2011.

FORGARTY, Timothy; HUSSEIN, Mohamed e KETZ, Edward. *Political aspects of financial accounting standard setting in the USA.* Accounting, Auditing e Accountability Journal, vol.7, pp.24-46, 1994.

FRANCIS, J., HANNA, D. e VINCENT, L. *Causes and Effects of Discretionary Asset Writeoff.* Journal of Accounting Research, Vol. 34, N.º 3: 117-134, 1996.

FURASTÉ, Pedro Augusto. **Normas Técnicas para o trabalho Científico: Elaboração e Formatação. Explicação das Normas da ABNT.** 14 ed. Porto Alegre: s.n., 2005.

FURTADO, Celso. **Criatividade e Dependência na Civilização Industrial.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

GALBRAITH, John Kenneth. **O Novo Estado Industrial**. Tradução Álvaro Cabral. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1967.

GÉLARD, Gilbert. *Le Traitement Comptable de l'Écart de Première Consolidation: un Débat Capital*. Revue Française de Comptabilité, n° 205, Octobre, p.: 83–85, 1989.

GÉRARD, Max. *L'écart de Première Consolidation (Survaleur): un Objet Comptable qui Tend a S'identifier*. Revue de Droit Comptable, n° 90–3, p.65–84, 1990.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2007

GLAUM, Martin; STREET, Donna e VOGEL, Silvia. *Making Aquisitions Transparente: An Evaluation of M&A-Related IFRS Disclosures by European Companies in 2005*. Justus-Liebig-University Giessen and University Dayton. PriceWaterhouseCoopers: March, 2007. Disponível em: <http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/33_going_being_public/20_workshops/796_ssws_24102007/PwC_IFRS_Purchase-Accounting_Survey_03-2007.pdf> Acesso em 04 de fevereiro de 2012

GLAUTIER, M. W. E. e UNDERDOWN, B. *Accounting theory and practice*. 7. Essex: Prentice Hall, 2001.

GONZÁLEZ-VALLINAS, Javier Calvo. *Las combinaciones de negocios en las NIIF*. Delloite: Boletim de Novembro, 2006.

GRELING, Jacques de. *Le Grand Retour du Goodwill*, Analyse Financière, n° 119, Juin, p.: 54–32, 1999.

GUMIERI VALÉRIO, Marco Aurélio. **Antitruste em setores regulados**. Franca: Tese de Mestrado, UNESP, 2004.

GYNTHER, R. S. *Some 'Conceptualizing' on Goodwill*. The Accounting Review, April:p. 247-255, 1969.

HARRISON, Jeffrey S. **Administração Estratégica de Recursos e Relacionamentos**. Tradução Luciana de Oliveira da Rocha. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAYN, C. e HUGHES, P. J. *Leading Indicators of Goodwill Impairment*. Journal of Accounting, Auditing & Finance. Vol. 3, n° 21, pp.223-265, 2006.

HENNING, S. L. *Accounting for Goodwill: Current Practices, Variation in Source and Components, and Market Valuation*. Thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy (Business), University of Wisconsin-Madison: 1994.

HENNING, S. L. *Accounting for Goodwill: Current Practices, Variation in Source and Components, and Market Valuation*. Thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy (Business), University of Wisconsin-Madison, 1994.

HENNING, S.L., LEWIS, B.L. e SHAW, W.S. *Valuation of the components of purchased goodwill*. Journal of Accounting Research, vol. 38, issue 2, pp.375–386, 2000.

HERMANSON, Roger H; EDWARDS, James Don. *Financial Accounting*. 5ª. ed. Boston: Irwin, 1992.

HERZ, Robert; IANNACONI, Teresa; MAINES, Laureen; DALEPU, Krishna; RYAN, Stephen; SCHIPPER, Katherine; SCHRAND, Catherina; SKINNER, Douglas e VINCENT, Linda. *Equity Valuation Models and Measuring Goodwill Impairment*. Accounting Horizons, vol.15, issue 2, pp.161-170, junho, 2001.

HIGSON, Chris. *Goodwill*. British Accounting Review, nº 30, p.: 141–158, 1998.

HIRSCHEY, M. e RICHARDSON, V. J. *Investor Undereaction to goodwill write-offs*. Financial Analyst Journal, vol. 59, nº 6, pp. 75-84, 2003.

HIRSCHEY, Mark e RICHARDSON, Vernon. *Information Content of Accounting Goodwill Numbers*. Journal of Accounting and Public Policy, vol.21, pp.173-191, 2002.

HODGES, Ron e MELLETT, Howard. *Investigating standard setting: accounting for the United Kingdom's private finance initiative*. Accounting Forum, vol.26, issue 2, pp.126-151, jun 2002.

HOLGATE, Peter. *International Aspects of Accounting for Goodwill and Mergers*, 1993, in GRAY, S. J.; COENENBERG, A. G. e GORDON, P. (Ed.), International Group Accounting – Issues in European Harmonisation, London, 2nd Ed., London, Routledge, p.: 297–314, 1993.

HUGHES, H. P. *Goodwill in Accounting: A History of the Issues and Problems*. Research Monograph Nº 80, Georgia: Business Publishing Division, College of Business Administration, Georgia State University, 1982.

HUSSEIN, Mohamed e KETZ, Edward. *Accounting standards-setting in the US: an analysis of power and social exchange*. Journal of Accounting and Public Policy, vol.10, p.59-81, 1991.

IASB – International Accounting Standards Board. *Effect analysis: IFRS 10 Consolidated Financial Statements and IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities*. London: January, 2012. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/B8C43BF6-EB8B-4275-95FE-EE77335D5E51/0/consolidationeffectanalysis06092011.pdf>> Acesso em 15 de fevereiro de 2012.

IASB – International Accounting Standards Board. *Effect analysis: IFRS 11 Joint Arrangements and IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities*. London: July, 2011. Disponível em: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/4FA08E8C-EE0F-47D7-A8FC-BF9A531C9A6C/0/IFRS11_Effectanalysis.pdf> Acesso em 22 de Outubro de 2011.

IFRS – International Financial Reporting Standards. *IFRS 2012: Part A and B*. London: Red Book Edition. March, 2012.

IFRS Foundation e IASB. *The Move Towards Global Standards*. Disponível em: <http://www.ifrs.org>. Acesso em 14 de Dezembro de 2011.

IOMA's, Report on Managing the General Ledger. Institute of Management & Administration. *Companies Step Up Their Testing for Goodwill Impairment*. New York: June, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1987.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7ªed. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por ações**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

JACQUEMIN, Alexis. **Economia Industrial Europeia**. Lisboa: Biblioteca de Estudos Económicos, Edições 70, 1984.

JARNE, J. I. *Clasificación y Evolución Internacional de los Sistemas Contables*. Madrid: AECA, 1997.

JENNINGS, Ross; LECLERE, Marc e THOMPSON II, Robert. *Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings*. Financial Analysts Journal, vol.57, n.5, pp.20-28, setembro/outubro, 2001.

JENNINGS, Ross; ROBINSON, John; THOMPSON II e DUVALL, Linda. *The Relation Between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values*. Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 23, nº 4, June, p.: 513–533, 1996.

JEVONS, W. Stanley. **A Teoria da Economia Política**. Tradução de Cláudia Laversveiler de Moraes. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

JIMÉNEZ, Jesús J. A. e REBULL, María V. S. *La información consolidada de los grupos cotizados*. Revista Partida Doble, Nº 153, p. 68-83, Sección Artículos, marzo, 2004.

JOHNSON, Jeannie D. e TEARNEY, Michael G. *Goodwill – An Eternal Controversy*. The CPA Journal, Vol. LXIII, nº 3, April, p.: 58–61, 1993.

JOHNSON, L. Todd e PETRONE, Kimerbey R. *Is Goodwill an Asset?* Accounting Horizons, Vol. 12, Nº3, September: 293-303, 1998.

JUNIOR, Helder Queiroz Pinto; ALMEIDA, Edmar Fagundes de; BOMTEMPO, José Vitor; IOOTY, Mariana; e BICALHO, Ronaldo Goulart. **Economia da Energia: Fundamentos Econômicos, Evolução Histórica e Organização Industrial**. 3ª reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

JUPE, Robert. *Self-referential lobbying of the accounting standards board: the case of FRS1*. Critical Perspectives on Accounting, vol.11, issue 3, pp.337-359, junho, 2000.

KAM, Vernon. *Accounting Theory*. 2nd Ed., New York, John Wiley & Sons, 1990.

KEYNES John M. *The General theory of Employment, Interest and Money*. MacMillan, 1936.

KEYNES, John M. *The means to prosperity*. London: Macmillan, 1933.

KIESO, Donald E., & WEYGANDT, Jerry J. *Intermediate Accounting*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 8th Ed., 1992.

KIESO, Donald E. e WEYGANDT, Jerry J. *Intermediate Accounting*. New York: John Wiley & Sons Inc., 9th Ed., 1998.

LAINEZ, J. A. *Comparabilidad Internacional de la Informacion Financeira – Análisis y posicion de la normativa Española*. Madrid, ISCAC, Ministério de Economia y Hacienda, 1993.

LAMB, Margaret. *When is a Group a Group? Convergence of Concepts of 'Group' in European Union Corporate Tax*. *The European Accounting Review*, Vol. 4, nº 1, p.: 33–78, 1995.

LAMELAS, António José Oliveira. *Goodwill – Breves Reflexões*. In: Temas de Contabilidade, Fiscalidade, Auditoria e Direito das Sociedades, 1.ed., p.37-49. Braga, 2007.

LANDER, Gerald e REINSTEIN, Alan. *Models to Measure Goodwill Impairment*. International Advances in Economic Research, vol.9, issue 3, discipline based. Agosto, 2003.

LEAKE, P. D. *Goodwill: Its Nature and how to Value it*. The Accountant, January 17: 81-90, 1914.

LEV, Baruch e ZAROWIN, P. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, nº 2, Autumn, p.: 353–386, 1999.

LEV, Baruch. *Announcing the Foundation of the Intangibles Research Center at the Vicent C. Ross Institute of Accounting Research*. *Accounting Horizons*, Vol. 11, nº 1, March, p.: 136–138, 1997.

LI, Z.; SHROFF, P. e VENKATARAMAW, R. *Goodwill impairment loss : causes and consequences*. Working Paper, 2004.

LOBO, Jorge Joaquim. *Direito dos Grupos de Sociedades*. Revista Forense, vol. 341, p. 90/92, 1998.

LOBO, Jorge Joaquim. *Extensão da Falência e o Grupo de Sociedades*. Revista EMERJ (Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro). vol. 11, n.45, p.74-86, 2009.

LOCK, Reinier. *The New Electricity Model in Brazil: An Institutional Framework in Transition*. The Electricity Journal, vol.18, páginas 52-61. Janeiro-Fevereiro, 2005.

LUSTOSA DA COSTA, Giovanni Pacelli Carvalho; PAULO, Edilson; e BARBOSA, Glauber de Castro. *Reconhecimento do Goodwill em Combinação de Negócios: Análise das Transações com Pagamento em Ações e em Dinheiro*. Qulit@s Revista Eletrônica, ISSN 1677 4280, vol.12, n.2, p.1-16, 2011.

MA, Ronald e HOPKINS, Roger. *Goodwill – An Example of Puzzle-Solving in Accounting: a Reply*. Abacus, Vol. 28, nº 1, p.: 113–115, 1992.

MANÓVIL, Rafael Mariano. *Grupos de sociedades en el derecho comparado*. Buenos Aires: Abeledo Perrot, 1998.

MANTEGA, Guido. **O Governo Geisel, o II PND e os Economistas**. Relatório de Pesquisa n.3. São Paulo: Núcleo de Pesquisas e Publicações EAESP/FGV, 1997. Disponível em: http://www.eaespp.fgv.br/AppData/GVPesquisa/P00163_1.pdf. Acesso em 16 de Outubro de 2011.

MARCINKOWSKA, M. *Internally Generated Goodwill – What Can We Do About It, What Will We Do About It?* 23º Congress of the European Accounting Association, March, Munich: 2000.

MARTINEZ OCHOA, Luís. *Relevancia de la información contable y activos intangibles*. Comunicação apresentada no X Congresso da da Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas – AECA. Zaragoza, set. 1999.

MARTINS, António. **Justo Valor e Imparidade em Ativos Fixos, Tangíveis e Intangíveis: aspectos financeiros, contabilísticos e fiscais**. Coimbra: Edições Almedina, 2010.

MARTINS, Eliseu. (Org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1972.

MARTINS, Eliseu; MARTINS, Vinícius e MARTINS, Éric. **Normatização Contábil: Ensaio sobre sua evolução e o papel do CPC**. Revista de Informação Contábil, vol.1, n.1, p.7-30, set, 2007.

MARTORY, Bernard e VERDIER, Françoise. *Comment Traiter le Goodwill? Pratique d'une Théorie, Théorie d'une Pratique*. Comptabilité–Contrôle–Audit, Tome 6, Vol. 2, Septembre, p.: 175–193, 2000.

MARX, Karl. **O Capital**. Crítica da Economia Política. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

MASI, Vincenzo. **La moderna Ragioneria nell'azienda moderna**. Bologna: Zuffi, 1957.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MASSOUD, M. F. e RAIBORN C. A. *Accounting for goodwill : are we better off?* Review of Business, vol. 24, nº 2, pp. 26-32, 2003.

MCCARTHY, Mark e SCHNEIDER, Douglas. *Mark Perception of Goodwill: Some Empirical Evidence*. Accounting and Business Research, vol.26, issue 1, pp.69-82, 1995.

McKERNAN, John e O'DONELL, Patrick. *Financial accounting: crisis and the commodity fetish*. Critical Perspectives on Accounting, vol.9, issue 5, pp.567-599, outubro, 1998.

MINAYO, Maria Cecília de Sousa; DESLANDES, Suely Ferreira; NETO, Otávio Cruz; e GOMES, Romeu. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. 19. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 1993.

MONOBE, M. **Contribuição a mensuração e contabilização do goodwill não adquirido**. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: 1986.

MONSTEIRO, A. A. Silveira e COELHO, F. Simões. **Ativo Intangível: uma abordagem teórica**. Programa de Mestrado da Faculdade de Administração e Finanças da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. 2001. Disponível em <
http://ix.congresso.escape.ipp.pt/resumos/brasil/a_contabilidade_financeira/activo_intangivel_uma_abordagem_teorica.pdf> Acesso em: 13 de Janeiro de 2012.

MONTIEL, Maria Dolores Salvador e LAMAS, Fernando Ruiz. **Normativo Contabilístico Internacional e o Goodwill nas Concentrações de Atividades Empresariais**. Revista OTOC, n.87, p.32-39, junho, 2007.

MONTMORILLON, Bernard de. *Les Groupes Industriels – Analyse Structurelle et Stratégique*. Paris: Gestion Editions Economica, 1986.

MOONITZ, Maurice. *The Entity Theory of Consolidated Statements*. Brooklyn, The Foundation Press, Inc, 1951.

MORA, A. y REES, W. *Un análisis empírico sobre la práctica de la consolidación contable en las empresas españolas*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, n.86, enero-marzo: p.162-178, 1996.

MORALES, Maria Elena. *Contabilidad de Sociedades*. McGraw Hill: 1996.

MOST, Kenneth S. *Accounting theory*. 2ª ed. USA, Columbus: Grid Publishing Inc., 1979

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

NELSON, R. H. *The Momentum Theory of Goodwill*. The Accounting Review, October: 491-499, 1953.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade Internacional**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

NOBES, C. *Causes of International Differences* (1998), in NOBES, C. e PARKER, R, Comparative International Accounting, 8th Edition, Prentice Hall Europe, p.30-45, 2004.

NOBES, Christopher e NORTON, Julie. *International Variations in the Accounting and Tax Treatments of Goodwill and the Implications for Research*. Journal of International Accounting, Auditing e Taxation, vol.5, issue 2, pp.179-196, 1996.

NOMEN, Eusebi. *Activos Intangibles y Política de Empresa*. Harvard Deusto Business Review, nº 71, June, p.: 20–26, 1996.

PELLENS, Bernhard e LINNHOFF, Ulrich. **Financial Analysis of Group Accounts in Germany: an Empirical Study** in GRAY, S. J., COENENBERG, A. G. e GORDON, P., *International Group Accounting – Issues in European Harmonisation*, 2nd Ed., London, Routledge, p.: 110–120, 1993.

PIMPÃO, M. Guia S. A. Maia. **Contabilização do Goodwill – Um Tema Controverso**. Coimbra: Dissertação apresentada à Universidade Aberta para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais, 1997.

PINTO, J.G.; PEDEMEIRAS, M.M. e RIBEIRO, J.M. **Goodwill: uma abordagem conceitual**. II Seminário USP de Contabilidade, São Paulo: 2002.

PRADO, Viviane Muller. **Grupos Societários: análise do modelo da lei 6.404/1976**. Revista Direito GV. v.1, n.2, p.5-28, jun-dez, 2005.

PREINREICH, G. A. D. **Goodwill in Accountancy**. The Journal of Accountancy, July: 28-50, 1937.

RADEBAUGH, Lee H. e GRAY, Sidney J. **International Accounting and Multinational Enterprises**. New York: John Wiley & Sons, 1997.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais**. In: BEUREN, Ilse Maria. Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2003. p.76-97

REHBINDER, Eckard. **Konzernausssenrecht und allgemeines Privatrecht. Eine Rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem und americanischem Recht**. Berlin: Gehlen, 1969.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2003.

RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Tradução de Paulo Henrique Ribeiro Sandroni. São Paulo: Victor Civita, 1982.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3.ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 1999.

RIVERO TORRE, P.; MARTÍNEZ DEL BARRIO, I. e CABELLOS VELASCO, M. **El Análisis Basado en la Información Contable Consolidada. Una Visión Internacional**, in *La Contabilidad en el Siglo XXI, Técnica Contable, Vol. Extraordinario*, p.: 113–132, 1998.

ROBSON, Keith. **Accounting policy making and “interests”: accounting for research and development**. Critical Perspectives on Accounting, vol.4, issue 1, pp.1-27, março, 1993.

ROCHA, Luis Miranda da. **Os Testes de Imparidades e as Técnicas de Avaliação de Empresas**. Revista OTOC, n.125, p.48-61, Agosto, 2010.

RODRIGUES, Ana Maria Gomes. **O Goodwill nas Contas Consolidadas**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

- RODRIGUES, Ana Maria Gomes. **O Goodwill nas Contas Consolidadas: uma análise dos grupos não financeiros portugueses.** Tese de Doutorado em Organização e Gestão de Empresas. Coimbra: Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, 2003.
- ROXO, Leticia Figueiredo. **Credibilidade das Reformas: Uma Análise do Setor Elétrico Brasileiro.** Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2005.
- RUSSO, Fabio Castro. *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo.* Direito das Sociedades em Revista, Editora Almedina, ano 2, vol.4, pp.115-136. Setembro, 2010.
- SÁ, Antônio Lopes de. **Ativo Intangível e Potencialidades dos Capitais.** Revista Brasileira de Contabilidade do CFC. Brasília: CFC, n.125, setembro de 2000.
- SÁ, Antônio Lopes de. **Desarmonia de Procedimentos Contábeis nos Fundos de Comércio ou Aviamentos.** Jornal do Técnico de Contas e da Empresa, nº 362, Novembro, p.: 256–259, 1995.
- SAEMANN, Georgia. *An examination of comment letters filed in the U.S. financial accounting standard-setting process by institutional interest groups.* Abacus, vol.35, issue 1, pp.1-28, fevereiro, 1999.
- SAEMANN, Georgia. *The accounting standard-setting due process, corporate consensus and FASB responsiveness: employers' accounting for pensions.* Journal of Accounting, Auditing e Finance, vol.10, issue 3, pp. 555–64, summer 1995.
- SANDS, J. L. *Wealth, Income and Intangibles.* Toronto, University of Toronto Press, 1963.
- SANTOS, Ana Isabel D. L. T. dos. **O conceito de Goodwill surgido na Aquisição de Empresas: da Evidência Financeira à Relevância Contabilística.** Lisboa, Dissertação apresentada à Universidade Aberta para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais, 1997.
- SANTOS, Fernando Muniz. **Globalização Econômica, Estado e Mercado.** In: FONSECA, Ricardo Marcelo (Org.). *Repensando a Teoria do Estado.* Belo Horizonte: Fórum, p. 239-258, 2004.
- SANTOS, Antonio Raimundo dos. **Metodologia Científica: a construção do conhecimento.** 7.ed. Rio de Janeiro: Lamparina, 2007.
- SCHEVIN, P. *Dépréciation d'un goodwill : les nouvelles règles IAS / IFRS.* Revue Française de Comptabilité, nº 382, pp. 48-54, 2005.
- SCHMIDT, Karsten. *Gesellschaftsrecht.* 4. ed. Colônia: Carl Heymanns, 2002.
- SCHMIDT, Paulo e SANTOS, José Luiz dos Santos. **Avaliação de ativos intangíveis.** São Paulo: Atlas, 2002.
- SCHMIDT, Paulo. **História do pensamento contábil.** Porto Alegre: Bookman, 2000.

- SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos Santos; FERNANDES, Luciane. **Contabilidade Internacional Avançada**. São Paulo: Atlas, 2004.
- SCHOROEDER, R. G. e CLARK, M. W. *Accounting theory: text and readings*. 6ª ed. Nova Iorque: Wiley, 1998.
- SCOTT, W. R. *Financial accounting theory*. 5ª ed. Toronto: Pearson Prentice Hall, 2009.
- SHOAF, Victoria e ZALDIVAR, Ignácio Perez. *Goodwill Impairment: Convergence not yet achieved*. Review of Business, pp.31-35, spring, 2005.
- SHUMPETER, J. *The theory of Economic Development*. Harvard University Press, 1934.
- SILVA, F. V. Gonçalves da e PEREIRA, J. M. Esteves. **Contabilidade das Sociedades**. Lisboa, 10ª Ed., Plátano Editora, 1994.
- SILVA, Paula Danyelle Almeida da; CARVALHO, Fernanda de Medeiros; DIAS, Lidiane Nazaré da Silva; e MARQUES, José Augusto Veiga da Costa Marques. **Impairment de Ativos de Longa Duração: Comparação entre o SFAS 144 e o IAS 36**. VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo: FEA/USP, 2006. Disponível em <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/594.pdf>> Acesso em 05 de setembro de 2011.
- SILVA, E. L. e MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2000.
- SIMONSEN, Mário Henrique e CAMPOS, Roberto de Oliveira. **A nova economia brasileira**. 3. ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 1979.
- SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- SOARES, Maria Helena; ALEIXO, Maria Conceição; e SILVA, Suzana. **A Divulgação da Informação Consolidada nas Empresas do PSI20**. Instituto Politécnico de Setúbal. Comunicação apresentada no XVI Congresso da Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas – AECA. Zaragoza, set. 2011.
- SOVERAL MARTINS, Alexandre de. **Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão do preço**. I Congresso de Direito das Sociedades em Revista. Editora Almedina, pp.41-52, 2011.
- STALLWORTH, H. L. e DIGREGORIO, D. W. *Earnings Management and Accounting for Acquisition*. Internal Auditing, nº20, Vol. 6, pp.9-16, novembro/dezembro, 2005.
- STICKNEY, Cleyde. P.; WEIL, Roman L. *Financial accounting: an introduction to concepts, methods, and uses*. 10th ed. Fort Worth: Dryden, 2002.
- STICKNEY, Clyde P. e WEIL, Roman L. *Financial Accounting: An Introduction to concepts, methods, and uses*. 8. ed. New York: Harcourt Brace College Publishers, 1997.

SUDARSANAM, Sudi. *The Essence of Mergers and Acquisitions*. London: Prentice Hall International (UK) Limited, 1995.

TANDY, Paulette e WILBURN, Nancy. *The academic community's participation in standard-setting: submission of comment letters on SFAS nos. 1-117*. Accounting Horizons, v.10, pp.92-111, setembro, 1996.

TEARNEY, Michael. G. *A Critical Analysis of Accounting for Goodwill*. Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, University of Missouri – Columbia, 1971.

THO, Le Thanh. *Comptes Consolidés et Comptes Sociaux: analyse des Effets Informationnels sur le Marche Financier*. Paris, These de Doctorat en Sciences des Organisations, Université de Paris-Dauphine, 1995.

TOLLINGTON, Tony. *UK goodwill and intangible asset structuration: The FRS 10 rule creation cycle*. Critical Perspective on Accounting, vol.17, pp.799-826, 2006.

TORRERO MAÑAS, A. *La importancia de las Bolsas en la Internacionalización de las finanzas*. Análisis Financiero. N.79, p.62-77, 1999.

TOURINHO, José Basto. *Fundo de Comércio*. Rio de Janeiro: Pongetti, 1954.

UPTON, Wayne S. Jr. *Business and Financial Reporting, Challenges form the New Economy*. Financial Accounting Series – Special Report. FASB, USA: April 2001.

WALKER, Robert e ROBINSON, Peter. *A critical assessment of the literature on political activity and accounting regulation*. Research in Accounting Regulation, vol.7, pp.3-40, 1993.

WALLMAN, Steven M. H. *The Future of Accounting and Financial Reporting: parte II: the Colorized Approach*. Accounting Horizons, Vol. 10, n° 2, June, p.138-148, 1996.

WALLMAN, Steven M. H. *The Future of Accounting and Financial Reporting: parte IV: Acess Accounting*. Accounting Horizons, Vol. 11, n° 2, June, p.103-116, 1997.

WATTS, R. *Conservantism in Accounting Part I: Explanations and Implications*. Accounting Horizons, n. 17, pp.207-223, setembro, 2003.

WILSON, A.; HEITGER, D. e GREGORY B. *Financial accounting impact of new accounting for business combinations and intangible assets*. Ohio CPA Journal, vol. 61, n° 1, pp. 52-54, 2002.

WILSON, Arlette e HEITGER, Dan. *Running the Annual Tests for Impairment of Acquisition Goodwill*. Mergers & Acquisitions: The Dealermaker's Journal, Vol. 36, Issue 11, p38-41, novembro, 2001.

WRIGHT, Peter L.; KROLL, Mark J.; e PARNELL, John. *Administração Estratégica: conceitos*. Tradução Celso Rimoli e Lenita Esteves. São Paulo: Atlas, 2000.

YOSHINO, Michael Y. e RANGAN, Srinivasa. *Alianças estratégicas: uma abordagem empresarial à globalização*. São Paulo: Makron Books, 1996.

ZANG, Yoonseok. *Discretionary behavior with respect to the adaptation of SFAS n.142 and the behavior of security prices*. Review of Accounting and Finance, vol.7, n.1, pp.38-68, 2008.

ZUCCA, L. e CAMPBELL, D. *A Closer Look at Discretionary Write-downs of Impaired Assets*. Accounting Horizons, September: 30-41, 1992.