

Reflexão sobre as Reorganizações Societárias: Fusões e Incorporações

Valdir Biavatti*

RESUMO: Este estudo procura realizar uma reflexão sobre as reorganizações societárias (fusões e aquisições) e quais são os critérios adotados para remunerar os acionistas minoritários nestes procedimentos reorganizativos e, também os critérios oferecidos pela ciência contábil que são aplicáveis nestes eventos.

Vários autores afirmam que estes procedimentos de aquisição e fusões não estão trazendo os benefícios tão propagados pelos controladores das empresas e que seus efeitos vão além da redução dos dividendos implementada pela engenharia societária.

Em todos esses procedimentos, as empresas adquiridas e fusionadas, adotam o valor contábil para fins de avaliação patrimonial, mesmo com enorme ágio no momento da aquisição e fusão.

Percebe-se que a maioria das empresas Brasileiras que foram adquiridas e fusionadas, mesmo em empresas públicas, há o fenômeno de concentrar, fechar o capital e liquidar com as participações minoritárias.

Assim, adotando-se um dos critérios de mensuração já pesquisados e aceitos pela ciência contábil, em que pudessem mensurar todos os ativos, e que nesses procedimentos não fossem efetivamente utilizados apenas critérios fiscais ou societários, mas critérios específicos para os atos de fusões e aquisições, os minoritários teriam sua participação avaliada por valores equitativos e mais justos.

Diante desta discussão, a realização deste estudo procura sugerir a seguinte reflexão: quais seriam os verdadeiros critérios contábeis de avaliação ou mensuração que deveriam orientar as avaliações das empresas, para garantir ao acionista dissidente seu direito equitativo, em caso de recesso nas operações de reorganização societária?

PALAVRAS-CHAVE: Aquisição, Fusões, Patrimônio, Reorganização.

ABSTRACT: This study tries to accomplish a reflection on the reorganizations society (coalitions and acquisitions) and which are the criteria adopted to remunerate the minority shareholders in these procedures reorganization and, the criteria offered by the accounting science that are applicable in these events.

Several authors affirm that these acquisition procedures and coalitions are not bringing the benefits so spread by the controllers of the companies and that your effects are going besides the reduction of the dividends implemented by the engineering society.

In all those procedures, the acquired companies and fused, they adopt the accounting value for ends of patrimonial evaluation, even with enormous agio in the moment of the acquisition and coalition.

* Professor da UNIPAR – Campus de Toledo e da Unioeste - Campus de Cascavel
Mestrando em Contabilidade pela FACEPAL.

It is noticed that most of the Brazilian companies that you/they were acquired and fused, even in public companies, there is the phenomenon of pondering, to close the capital and to liquidate with the minority participations.

Like this, being adopted one of the mensuração criteria already researched and accepted by the accounting science, in that they were able to mensurar all the assets, and that in those procedures they were not used fiscal criteria or societários indeed just, but specific criteria for the acts of coalitions and acquisitions, the minority ones would have your appraised participation for equal and fairer values.

Before this discussion, the accomplishment of this study tries to suggest the following reflection: which would be the true accounting criteria of evaluation or mensuração that should guide the evaluations of the companies, to guarantee to the dissident shareholder your equal right, in case of recesso in the operations of reorganization society?

KEY WORDS: Acquisition, Coalitions, Patrimony, Reorganization.

1. Introdução

A planificação estratégica das empresas constitui, provavelmente, o aspecto mais relevante nos processos de agregar valor para uma empresa. Essa idéia tem importante implicação na hora de compreender os processos da evolução empresarial. Pois, as organizações vêm representando um papel ativo na construção e desenvolvimento de suas próprias identidades.

Observa-se que essas organizações têm êxito ao criarem sua identidade em muitos aspectos, principalmente se os procedimentos de reestruturação societária objetivam realizar completamente a consolidação de suas identidades e estratégias.

Esse fenômeno de fim de século abarca maiores transformações na “ecologia sócia” a que pertencem. Podem apoiar suas bases na própria destruição como podem criar condições de desenvolvimento junto ao seu meio ambiente. Por exemplo: a privatização das “Teles” brasileiras objetivaram uma melhoria no serviço de telefonia mas, por outro lado provocou uma demissão enorme de trabalhadores, embora tenha melhorado a distribuição de dividendos devido a um melhor resultado econômico.

Porém, muitas organizações egocêntricas crêem sobreviver com suas próprias estratégias e identidades do passado, não estando abertas

às evoluções e ao contexto em que estão inseridas e, em muitos casos, observa-se que é difícil abandonar certos modelos de identidade e estratégias que haviam proporcionando êxito no passado.

Poder-se-ia perguntar quais seriam os objetivos imediatos de uma fusão ou aquisição? Seria a alavancagem operacional proporcionada pelo aporte de ativos, pelas vendas, pela participação no mercado, ou isto somente representa um objetivo intermediário? Entende-se, portanto, que os propósitos fundamentais são o aumento do valor da empresa, sua sobrevivência e, conseqüentemente, um aumento da riqueza dos proprietários e acionistas.

Dessa forma uma fusão ou aquisição de empresas pode responder a uma estratégia empresarial do adquirente com o propósito de reduzir a participação dos acionistas minoritários. Os controladores indicam a aquisição objetiva tornar mais atrativo o mercado de capitais pela competitividade e eficiência que passa a ter a organização. Porém, vários estudos sustentam que essa estratégia de criar valores para os acionistas, é duvidosa.

Na economia nacional, o avanço da tecnologia, aliado à velocidade dos meios de comunicação, possibilitaram a ocorrência de vários fenômenos de natureza econômica. Destaca-se, nesse cenário, o surgimento de empresas transnacionais, empresas que já haviam e tinham seus negócios estendidos a vários países mas, que nesta década, foi marcado por forte evolução, principalmente, com o ingresso de capitais nas aquisições e fusões de empresas genuinamente brasileiras.

Diante desse contexto, as empresas de capital nacional que foram objeto de privatizações e outras empresas privadas que, na década de 60 e 70, utilizaram os recursos e estratégias de crescimento estabelecidas no PND – Planos Nacionais de Desenvolvimento I e II, em que a poupança interna, juntamente com o governo, foram os que alavancaram o aporte de capital para o desenvolvimento de grandes corporações, substituí-se atualmente pelo capital externo e, que, na conveniência da Lei , as reorganizações afetaram diretamente a participação dos investidores minoritários.

Assim, a legislação brasileira para atender às exigências do investidor externo, promoveu uma alteração na Lei 6.404/76, alterando a forma de resgate e pagamento dos acionistas minoritários dissidentes aos processos reorganizativos que, basicamente, foi a

perda do seu direito sobre o valor patrimonial da ação, em substituição ao Fluxo de Caixa Descontado.

A subjetividade do critério anterior, já provocou uma enorme discussão no Congresso a fim de que se altere a Lei 9.457/96, denominada “Kandir”, reintegrando os direitos mínimos aos acionistas minoritário que seria o Valor Patrimonial da Ação.

A principal justificativa da alteração da Lei 6.404/76, pela Lei Kandir, é de que esses procedimentos reorganizativos estão possibilitando às empresas serem mais competitivas, de forma que possam dar mais rentabilidade a seus acionistas.

Diante deste contexto, a Ciência Contábil pode resolver conflitos derivados desta natureza em razão de já ter pesquisado e publicado vários estudos que indicam, com eficiência, a utilização de critérios específicos para cada evento.

Essa prática contábil seria uma forma de orientar, caso fossem adotadas práticas Contábeis em que se pudessem mensurar todos os ativos e, que nesses procedimentos não fossem, efetivamente, utilizados um critério apenas fiscal ou societário, mas um critério específico para os atos de fusão e aquisição, os minoritários teriam sua participação avaliada por valores equitativos e mais justos.

Assim, este estudo objetiva resgatar e refletir acerca do melhor critério contábil para determinar o Valor do Patrimônio Líquido das empresas na data base das aquisições e fusões. E percebe-se que há uma enorme deficiência na legislação para definir um critério de apuração dos haveres, razão pela qual se reafirma a elaboração deste estudo reflexivo.

O que se pretende é sugerir, com esses critérios, um valor justo e equitativo para os acionistas minoritários dissidentes, oferecendo sugestões por meio da comparação da legislação societária e da teoria da contabilidade e, que é possível harmonizar os conflitos decorrentes destes atos, com a adoção de práticas contábeis adequadas. Pretende-se ainda, reunir neste estudo, um conjunto de informações úteis para orientar os acionistas minoritários nas reorganizações societárias.

2. O Fenômeno da Reorganização Empresarial

A crescente expansão dos meios de comunicação e transporte, o crescente acirramento da competição global, característico do final deste século tem pressionado as empresas de escala que, para explorarem melhor suas atividades, têm que adotar estratégias ativas de reestruturação societária (fusão, incorporação, aquisição) bem como formar alianças empresariais que resultem em gestão e produção mais eficiente. Entende (CARVALHOSA, 1998, p. 204) que:

“As razões para concentração que demanda a reestruturação seguinte:....a atividade industrial, comercial e financeira globalizada, demanda, para ser viável e competitiva empresas de grande porte, isso se dá por razões tecnológicas e de mercado tais como: a necessidade de capitais elevados para tal e de significativas economias de escala na produção essenciais nu de ponta; a indispensabilidade da integração visam assegurar o suprimento de matérias primas em, ou no mínimo, razoáveis; a relevância da integração econômica nos recursos de especialização entre linhas de produtos; a necessidade de diluir elevados e continuados dispêndios em tecnologia, dentre outros fatores.”

Em outros países, a reestruturação societária é notável pela publicidade que os grandes negócios requerem: seja por força da legislação local, ou pelo impacto econômico que esta reorganização irá promover em certo ramo (STEPHEN, 1995, p. 09) aponta:

Em uma recente pesquisa feita pelo Booz, ALLEN & HAMILTON, mais de 80% de um grupo de CEOs entrevistados nos Estados Unidos, Europa e Japão esperavam que suas empresas participassem de uma ou mais transações de aquisição até o ano 2000.

Porcentagem igualmente elevada dos outros CEOs entrevistados - com exceção dos japoneses, cuja ética de negócios, historicamente, não tem incluído o crescimento através de aquisições - espera que suas empresas participem de uma aquisição muito antes disso.

Nota-se, com o novo cenário mundial, a necessidade constante de avaliações estratégicas para determinar a necessidade ou não da reestruturação o (STEPHEN, 1995, p. 09) apresenta:

“Uma grande parte da resposta tem relação com o ambiente no qual opera a empresa. As empresas que entram em parcerias estratégicas, geralmente, atuam em indústrias que apresentam algumas, ou todas, as seguintes características:

Mudanças tecnológicas rápidas (e dispendiosas);
Concorrência intensa;

Mudanças drásticas nas preferências ou na economia dos clientes”.

A observação de um grande número de fusões e aquisições de empresas que ocorrem diariamente na economia mundial, dão conta de que estas prática passaram a se constituir em um recurso estratégico de primeira ordem para resolver problemas de adaptação e crescimento das organizações. Essa tendência também tem provocado inovações organizacionais, tais como “alianças estratégicas” e *joint venture* para alcançar os mesmos objetivos de produtividade e competência.

Segundo dados da KPMG – *Consulting* de 1.994, final de junho de 1999, a cada semana ocorrem, em média, 200 (duzentas) fusões e aquisições em todo o mundo. E a tendência é de que essa roda-viva gire cada vez mais rápido. No ano passado, as fusões e aquisições movimentaram no mundo algo em torno de 2,4 trilhões de dólares. Só no primeiro semestre de 1999 as cifras chegaram a 1,5 trilhões de dólares, e não param de crescer. O Brasil, é claro, não está imune a essa onda, nos últimos quatro anos e, até junho de 1999, foram feitos 1.580 acordos de fusões ou aquisições de empresas no Brasil, sendo

142 operações desta natureza só no primeiro semestre do ano de 1.999, o que dá mais de uma operação a cada dia útil.

Lideraram o *ranking* de fusões e aquisições no Brasil naquele semestre os setores de telecomunicações (26) Supermercado (12) e Alimentos Bebidas e Fumo (11). Cerca de 60% das transações envolveram capitais internacionais.

Poder-se-ia perguntar sobre os objetivos imediatos de uma fusão ou aquisição? Seria a alavancagem operacional proporcionada pelo aporte de ativos, pelas vendas, pela participação no mercado ou isto, somente representa um objetivo intermediário? Entende-se, portanto, que os propósitos fundamentais são o aumento do valor da empresa, sua sobrevivência e, conseqüentemente, um aumento da riqueza dos proprietários e acionistas.

2.1 A Atual Legislação Brasileira e o Direito do Acionista Minoritário

Ao redor dessa dinâmica surgem barreiras significativas que norteiam os procedimentos necessários para as empresas, capitais e tecnologia. Algumas, de natureza estritamente legal, amparadas pelas constituições nacionais. Outras, de natureza cultural, de proteção ao investidor minoritário e, muitas outras, decorrentes das primeiras. O Governo Brasileiro, no entender de (CARVALHOSA, 1998, p. 207) estabelece que as leis visam ao:

“controle administrativo sobre o mérito dos negócios de reorganização empresarial, a Lei n. 8.884, de 1994 em seu art. 56 dispõe que: as Juntas Comerciais ou órgãos correspondentes nos Estados não poderão arquivar quaisquer atos relativos à constituição, transformação, fusão, incorporação ou agrupamento de empresas e alterações, bem como quaisquer alterações, nos respectivos atos constitutivos, sem que dos mesmos conste; I - a declaração precisa e detalhada do seu objeto; II - o capital de cada sócio e a forma e prazo de sua realização; III - o nome por extenso e respectivo endereço, inclusive das filiais declaradas; V - os nomes dos diretores por extenso e

respectivo endereço, inclusive das filiais declaradas; VI - o prazo de duração da sociedade; VII - o número, espécie e valor das ações”.

Ao exemplo anterior, a legislação brasileira percorre caminhos confusos e tortuosos, promovendo a reestruturação societária e beneficiando o investimento externo que na conveniência da Lei 9.457/97, explicitada no parecer (n. 106, 1.996) do relator do projeto da respectiva lei Senador José Serra, afirma que:

“Tendo em vista a forte e recente abertura da economia brasileira por eles mesmos, que expõe o empresariado à concorrência internacional, torna-se indispensável a reestruturação das empresas no sentido da maior competitividade. Isso envolve a necessidade de se efetuar nas companhias, reorganizações societárias, mediante fusões, incorporações e cisões. A Legislação atual que regula as sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), está claramente desatualizada, dificultando e gerando custos elevados nos processos de reorganização societária. Diante disto, o projeto efetua ajustes nas normas relativas à alienação de controle das companhias e ao direito de retirada na sistemática de reembolso”.

2.2 Objetivos da Contabilidade

Verifica-se também que a escolha de uma base específica de apuração ou mensuração de ativos é influenciada por critérios extremamente subjetivos.

Como alguma forma de avaliação é necessária no processo contábil, os objetivos dessa são, em grande parte, os mesmos da contabilidade no entender de (ÍUDÍCIBUS, 1994, p. 17).

Neste aspecto, o estabelecimento dos objetivos da Contabilidade podem ser feitos na base de duas abordagens distintas: ou consideramos que o objetivo da contabilidade é fornecer aos usuários,

independentemente de sua natureza, um conjunto básico de informações que, presumivelmente, deveria atender igualmente bem a todos os tipos de usuários, ou a contabilidade deveria ser capaz e responsável pela apresentação de cadastros de informações totalmente diferenciados, para cada tipo de usuário. Frequentemente, a segunda alternativa tem sido citada pelos autores como a correta.

Se os objetivos da contabilidade também são informar os vários usuários, entende-se que em caso de procedimentos de reorganização societária, os mesmos, não somente os acionistas minoritários, mas também os outros investidores, fornecedores, empregados e demais interessados deveriam ser informados dos vários critérios de mensuração que a contabilidade oferece a fim de poderem tomar uma decisão auxiliados por uma informação, mesmo não sendo completa, mas que atendesse às expectativas de cada usuário com o menor risco possível.

Ainda explicitando os objetivos da contabilidade e seus critérios de mensuração e avaliação contábil reporta-se a (FIPECAFI, 1997, p. 43) que descreve:

“Os critérios tradicionais previstos na legislação brasileira para a elaboração de demonstrações financeiras não produzem informações e dados de confiabilidade, em face aos efeitos inflacionários e da sistemática de seu reconhecimento. Dessa forma, é requerido que a contabilidade possa gerar demonstrações financeiras para fins gerenciais baseadas numa moeda forte e o valor presente de credibilidade, como seriam as demonstrações com correção integral”.

Já a obra de (HENDRIKSEN & BREDÁ, 1.999, p. 93) afirma que:

“O principal objetivo da contabilidade é a divulgação de informações financeiras e apoiar os acionistas e outros indivíduos na tomada de decisões financeiras, ajudando a prever os fluxos de caixa da empresa”.

2.3. Critérios de Mensuração de ativos

Os fortes argumentos inseridos na literatura contábil declinam para a adoção na legislação brasileira de outros critérios de avaliação de ativos, a fim de assegurar valores adequados, especificamente, em relação aos direitos dos investidores minoritários nas reorganizações societárias, (HENDRIKSEN & BREDÁ, 1.999, p. 319) continua:

“Mensuração em contabilidade é o processo de atribuição de valores monetários a objetos ou atividades associadas a uma empresa.... A escolha da medida a ser utilizada envolve análise cuidadosa dos objetivos da mensuração em contabilidade. Alguns autores argumentam que a mensuração deve simplesmente obedecer à lógica da contabilidade a custo histórico, outros dizem que devem ser escolhidas as medidas que possuem significado econômico. Ainda outros autores apoiariam sua escolha no uso que se pretende fazer dos números produzidos”.

Ainda, procurando esclarecer sobre os ativos e sua mensuração, é diante de tantos debates e discussões que se avança para consolidar, pelo menos, alguns critérios aceitos e praticáveis que, de acordo com (IUDÍCIBUS, 1.994, p. 107).

“No que se refere à avaliação, a forma que conceitualmente mais se aproxima da natureza dos ativos seria sua mensuração a valores atuais de fluxos de descontados futuros de caixa. Entretanto, essa metodologia, apesar de seus méritos conceituais e das luzes que insere na questão do ativo, apresenta algumas dificuldades de ordem prática para poder ser geralmente utilizada, na prática, no estágio atual”.

Mesmo com a ressalva do ilustre Prof. IUDÍCIBUS, o Governo brasileiro adotou o Valor do Fluxo Futuro de Caixa Descontado,

sendo esse critério utilizado legalmente para remunerar os acionistas minoritários a partir da Lei 9.457/97, retirando-lhes o que é de mais justo, o reembolso pelo valor patrimonial da ação, ou seja, nem este direito cabe-lhes mais. Essa discussão deverá gerar enormes estudos e debates para pacificar esse entendimento, naturalmente pela fragilidade subjetiva de atribuir valor de reembolso com esse critério.

A aplicação da contabilidade é tão variada e ampla, e o debate é tão intenso e alternativo nas questões que pretendem delinear a melhor maneira de medir ativos, que (HENDRIKSEN & BREDAS, 1999, p. 319) comenta:

“Em consequência, embora haja vantagem clara na aceitação geral de um único conceito abrangente, uma análise mais atenta dos padrões de utilização indica que um único conceito de avaliação não seria capaz de atender igualmente bem todas as finalidades. O conceito apropriado, em cada caso, exige que se conheça quem usará a informação e para que fim”.

Geralmente, a mensuração é procedida em termos monetários e, esta atribuição de valores é realizada em momentos decisivos para os investidores, a rapidez com que estes negócios reorganizativos ocorrem impedem que haja uma avaliação mais rigorosa. Assim, entende-se que, nestes eventos, poder-se-ia redefinir, antecipadamente, um conjunto de critérios ou um único critério para esses procedimentos, a fim de atender e resgatar os direitos à propriedade e informar os usuários com informações úteis e específicas a estes eventos.

2.4 A Avaliação do Patrimônio Líquido

Dependendo dos critérios utilizados na mensuração de ativos, esses acabam por refletir diretamente no patrimônio líquido da sociedade e, como na contabilidade, comumente, definem-se pela diferença entre o Valor do Ativo e do Passivo, convém assinalar a

importância deste grupo, pelos motivos que deste grupo são avaliadas as participações societárias. (MARION, 1.998, p. 337) comenta:

“Dissemos também, naquela oportunidade, que o Patrimônio Líquido pode ser visto como uma obrigação da empresa com seus proprietários, embora estes não reclamem o reembolso de sua aplicação”.

É no patrimônio líquido que a contabilidade registra o valor da contribuição dos acionistas ou sócios para a formação do Capital Social, obrigatório para as companhias e sociedades comerciais, conforme se depreende do artigo 287 do Código Comercial:

É da essência das companhias e sociedades comerciais que o objeto e fim a que se propõe que seja lícito e, que cada um dos sócios contribua para o capital com alguma quota, ou esta consista em dinheiro ou em efeitos e qualquer sorte de bens, ou em trabalho ou indústria.

Além do capital e dos acréscimos de capital, o patrimônio líquido é acrescido também pelos rendimentos resultantes do capital aplicado. Esse rendimento denomina-se lucro. E, os valores do patrimônio líquido, em última análise, derivam de investimentos, de lucros não distribuídos e de outros acréscimos não originários do resultado das operações.

Estaticamente considerado, o patrimônio líquido pode ser simplesmente definido como a diferença, em determinado momento, entre o valor do ativo e do passivo, atribuindo-se a este último a conotação restrita de dívidas e obrigações.

Verifica-se, portanto, que o patrimônio líquido pode ser definido como a diferença entre os ativos e passivos, que deriva de investimentos, de lucros não distribuídos e de outros acréscimos não originários do resultado das operações.

Entretanto, o patrimônio líquido contém elementos que se caracterizam pelos interesses residuais em casos de liquidação; interesses em particular, em distribuições de dividendos; e direitos de participação no patrimônio líquido de uma entidade em continuidade, no sentido de possível alienação de sua participação, ou de aumento

de tal participação. À medida que uma boa evidenciação dos elementos constitutivos do patrimônio líquido possa auxiliar no discernimento de tais interesses, estar-se-á cumprindo a finalidade principal dos demonstrativos contábeis, ou seja, a de ajudar o investidor a avaliar a tendência do empreendimento.

Estaria, dessa forma, a contabilidade auxiliando o investidor, isto é, o acionista (ou sócio), a avaliar a tendência do empreendimento através de uma boa evidenciação dos elementos constitutivos do patrimônio líquido?

Usualmente, a contabilidade preocupa-se mais com a mensuração e avaliação individual dos elementos do ativo e do passivo e, o patrimônio líquido acaba sendo definido como simples diferença entre aqueles elementos, não recebendo o tratamento devido.

O patrimônio líquido e, por conseguinte, o valor patrimonial da ação ou quota (patrimônio líquido dividido pelo número de ações) não fornece adequadamente informações de interesse dos acionistas, tendo em vista que representa uma situação estática (retrospectiva) em relação ao desempenho da empresa. Não se deve atribuir demasiada importância ao valor patrimonial da ação numa tomada de decisão quanto à compra e venda de ações, pois, o valor de uma empresa em continuidade baseia-se, preferencialmente, em seus resultados econômicos esperados no futuro e não nos resultados do passado. Os resultados obtidos no passado são importantes nessa situação, apenas no sentido de ajudarem na previsão de resultados futuros.

O patrimônio líquido, apresentado nos balanços, não tem a pretensão de representar nem o valor de mercado da empresa, nem o valor subjetivo da empresa para seus proprietários. O valor apresentado no balanço é o resultado dos métodos empregados na mensuração de ativos e passivos específicos e da tradicional estrutura de procedimentos contábeis.

Ora, neste contexto, é importante redefinir um conjunto de procedimentos técnicos e legais que agregue informações suficientes e alternativas para orientar os usuários das informações contábeis a posicionarem-se em relação aos procedimentos de reorganização societária.

3. Conclusão

Esse estudo objetiva abrir a discussão acerca das práticas contábeis e legais adotadas nos procedimentos de fusão e aquisição de empresas no Brasil.

Enquanto a atual Lei das S/A (das companhias de capital aberto) não mudar, estabelecendo critérios contábeis mais claros e menos subjetivos, para garantir aos acionistas minoritários o direito ao reembolso de suas ações pelos valores reais ou equitativos aos valores pagos na aquisição do controle, veremos o esvaziamento das nossas bolsas de valores e o descrédito total desta modalidade de investimento no Brasil.

Não pretende-se com este artigo estabelecer um modelo de avaliação ou mesmo encontrar a solução para atender aos diversos usuários da informação contábil, pois nesse campo do conhecimento já travaram-se diversas discussões intelectuais, o que se pretende é apenas munir estes usuários de que a normatização legal e contábil é de grande relevância para disciplinar estes eventos reorganizativos, dando maior transparência e credibilidade nas fusões e aquisições de empresas.

Já para os acionistas fora do controle, quase sempre, são forçados alienar seus investimentos, quando da ocorrência destes eventos de fusões e aquisições em razão da falta de amparo legal para exercer seus direitos ao recesso, aliados a adoção de práticas contábeis denominada Fluxo de Caixa Descontado, que em nosso entendimento é demasiadamente subjetivo para ser aplicável em nossa economia.

Dessa forma a adoção na reformulação da Lei da S/A, com a inclusão de mecanismos legais e critérios contábeis justos e equitativos para proteger a todos os investidores no mercado de capitais, é fundamental para a sobrevivência do mercado de ações, a divulgação das demonstrações financeiras que atenda aos objetivos da contabilidade, sendo compreensíveis aos diversos usuários é também importante no atual cenário que enseja cada vez mais este fenômeno de fusões e aquisições de empresas.

4. Referências Bibliográficas

- ACQUAVIVA, Marcos Cláudio. **Legislação das sociedades por ações: mercado de valores mobiliários e CVM.** São Paulo: Jurídica Brasileira, 1997.
- BULGARELLI, Waldírio. **Fusões Incorporações e Cisões de Sociedade.** São Paulo: Atlas, 1998.
- CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de Sociedades anônima: Lei 6.404/76 e alterações VOL. 4 TOMO I.** São Paulo: Saraiva, 1998.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, **Princípios fundamentais de contabilidade e normas brasileiras de contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1995.
- FAVERO, Hamilton, L.; LONARDONI Marcio; SOUZA, Clovis de; TAKAKURA Massakazu. **Contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 1995.
- FIGUEIREDO, Sandra; CAGGIANO Paulo Cesar. **Controladoria.** São Paulo: Atlas, 1997.
- FIPECAFI - **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações.** São Paulo: Atlas, 1997.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.
- HIGUCHI, Hiromi; HIGUCHI, Fábio Hiroshi. **Imposto de Renda das Empresas, Atualizado até 20.01.2000 .** São Paulo: Atlas, 2000.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1994.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial.** São Paulo: Atlas, 1998.
- MOST, Kenneth S. **Accounting theory.** Columbus: Grid, 1.977.

- PERES, Júnior; José Fernandes; OLIVEIRA, Luiz Martins de. **Contabilidade Avançada**. São Paulo: Atlas, 1996.
- ROSS, Stephen; WESTERLFIELD, Randolph W.; JAFTE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.
- STEPHEN, Key L. **Guia da Ernst & Young para administração de fusões e aquisições**. Rio de Janeiro: Record, 1995.