

4

Aspectos tributários nas operações de reorganização societária nos Estados Unidos

As empresas que atuam no mercado norte-americano buscam constantemente a eficiência financeira e a obtenção de novas oportunidades de negócios. Nesse ambiente altamente competitivo, as operações de reorganização societária são freqüentes e utilizadas como forma de se construir vantagem competitiva sustentável. Em auxílio à busca da economicidade, a forma de realização desses negócios varia segundo a mudança da legislação tributária com o objetivo de se pagar menos tributos. Tem-se assim, a evidência de que o planejamento tributário é uma ferramenta que influencia a decisão dos agentes e agrega valor para os acionistas.

Ao longo das últimas décadas, na tentativa de estimular a elaboração de negócios que fortalecessem a economia do país, a legislação norte-americana incorporou o tratamento tributário de várias espécies de operações envolvendo empresas e ativos das companhias e sociedades. Assim, atualmente estas empresas dispõem de várias formas de compra de ações ou ativos com o diferimento do pagamento de tributos sobre o ganho de capital ou com a sua diminuição.

Segundo pesquisa realizada por Robinson (1981), sobre tributação em reorganizações societárias nos EUA, a postergação da incidência do imposto sobre o ganho de capital dos acionistas da empresa alvo ocorre em alguns casos, pois o legislador entende que a taxaço imediata resulta na criação de uma barreira que dificulta as operações de reorganização societária, principalmente em períodos de dificuldade econômica. E também tem a intenção de tributar apenas os negócios que evidenciam mudança na substância econômica do investimento, o que só ocorre quando os acionistas da empresa alvo abandonam o negócio. Por último, as autoridades legislativas americanas compreendem que a mera troca de ações não gera resultados nem econômicos, nem financeiros para o pagamento de tributos.

Embora a legislação americana preveja basicamente três espécies de empresas: individual, sociedade e corporação, cujo tratamento tributário encontra-se respectivamente no *Subchapter C* e *S* do United States Internal Revenue Code, o que se observa é que os grandes negócios utilizam a espécie corporação. Isso se deve ao fato de esse tipo de empresa poder ter quantidade ilimitada de acionistas pessoas físicas e/ou jurídicas, inclusive no exterior, e ter acesso ao mercado de capitais americano e internacional. Dessa forma, o presente capítulo dá ênfase ao tratamento tributário dispensado às corporações, abordando brevemente o tratamento tributário às sociedades.

A primeira parte desse capítulo trata das corporações em algumas possíveis operações de compra de ativos e ações, que promovem ganho tributário para os envolvidos, entre empresas americanas. Posteriormente, são tratadas as operações de reorganização societária que diferem o pagamento do tributo indeterminadamente. Já a terceira parte aborda os aspectos tributários das sociedades de pessoas no ordenamento jurídico norte-americano.

Juntamente com a explanação dos assuntos, o leitor poderá acompanhar o resultado de algumas pesquisas realizadas no mundo acadêmico sobre o impacto da tributação na formatação de negócios e a criação de valor para os acionistas das partes envolvidas.

4.1.

§ 197 e § 338 do United States Internal Revenue Code, Title 26 e o planejamento tributário

No mercado americano, assim como em muitos países do mundo, nas operações de aquisição, o adquirente tem a opção de comprar as ações da empresa alvo ou somente seus ativos. O que pode ocorrer é que, em ambos os casos, o valor pago pelo adquirente é maior ou do que o valor de mercado das ações da empresa alvo ou do que o valor de mercado de seus ativos tangíveis e intangíveis

Caso o adquirente escolha comprar os ativos, a amortização fiscal do ágio proveniente do *goodwill* e/ou intangíveis é feita em 15 anos (§ 197 do IRC). Além disso, a legislação, em seu § 338 (EUA, 2004), permite que o adquirente compre as ações da empresa alvo, sendo que, para fins fiscais, essa operação recebe o tratamento de compra de ativos, o que evita as possíveis complicações legais com a transferência dos ativos.

Conseqüentemente, ao tratar a compra de ações como compra de ativos, os ativos serão vendidos por um valor ajustado, o que proporciona o aumento da depreciação ou amortização do ativo na empresa adquirida e a correspondente dedução do imposto de renda ao longo de sua vida útil.

Para conseguir o enquadramento da aquisição no § 338, o adquirente tem que comprar, no mínimo, 80% das ações da empresa alvo e, depois da operação concretizada, deve requerer a adoção da opção à autoridade fiscal dentro de 12 meses a partir da data da compra das ações, sem precisar da anuência dos acionistas da empresa alvo.

Como informa Scholes (2005, p.386), a operação utiliza uma ficção jurídica, pois após a compra das ações, para fins fiscais, a adquirente vende hipoteticamente os ativos para uma nova empresa por um preço de venda agregado (PVA).

O PVA é estabelecido através da equação:

$$P + L + t(PVA - Base - PF)$$

Onde P é o preço pago pelas ações da empresa alvo; L é o passivo assumido na compra da empresa alvo; t é a alíquota de imposto de renda da pessoa jurídica; Base é a base ajustada dos ativos da empresa alvo, sem a dedução dos passivos, e PF é o prejuízo fiscal do ano.

Para entender melhor a operação e suas conseqüências, Scholes desenvolve o seguinte exemplo, adaptado para maior elucidação:

Considerando:

- a empresa adquirente compra 100% das ações de uma empresa alvo, com sua posterior liquidação;
- a escolha da utilização do § 338;
- ativos líquidos da empresa alvo 1: R\$ 100;
- ações da empresa alvo 1: R\$ 100;
- a empresa alvo não tem prejuízo fiscal;
- o adquirente quer pagar R\$ 685 pelas ações;
- a alíquota de imposto de renda sobre ganho de capital de pessoa jurídica é 35%;
- a alíquota de imposto de renda sobre ganho de capital de pessoa física é 15%.

Os acionistas da empresa alvo 1 reconhecem R\$ 585 de ganho de capital e pagam R\$ 87,75 de imposto de renda. Como se trata de venda de ações, não haverá tributação sobre os ativos da empresa alvo.

Após a compra, a empresa alvo se torna subsidiária integral da adquirente e, com a escolha do § 338 do regulamento do imposto de renda, seus ativos são vendidos, hipoteticamente, para uma nova empresa alvo, denominada empresa alvo 2, pelo valor de R\$ 1000, encontrado ao se resolver a equação $PVA = R\$ 685 + R\$ 0 + 35\% (PVA - R\$ 100 - R\$ 0)$.

Logo em seguida à venda dos ativos, a empresa alvo 1 reconhece um ganho de capital de R\$ 900 e paga o imposto de renda correspondente de R\$ 315. Neste caso, considera-se que o custo é indiretamente do adquirente, pois, no momento de se optar pela utilização do §338, a empresa alvo 1 já era subsidiária da adquirente. Segundo Erickson e Wang (2000, p.65), há, na prática, um contrato entre as partes que atribui o ônus do pagamento do tributo ao comprador.

Em contrapartida, a empresa alvo 1 tem seus ativos revisados para R\$ 1000. No caso de haver algum ágio proveniente de ativos intangíveis, incluindo o *goodwill*, este poderá ser amortizado para fins fiscais em 15 anos.

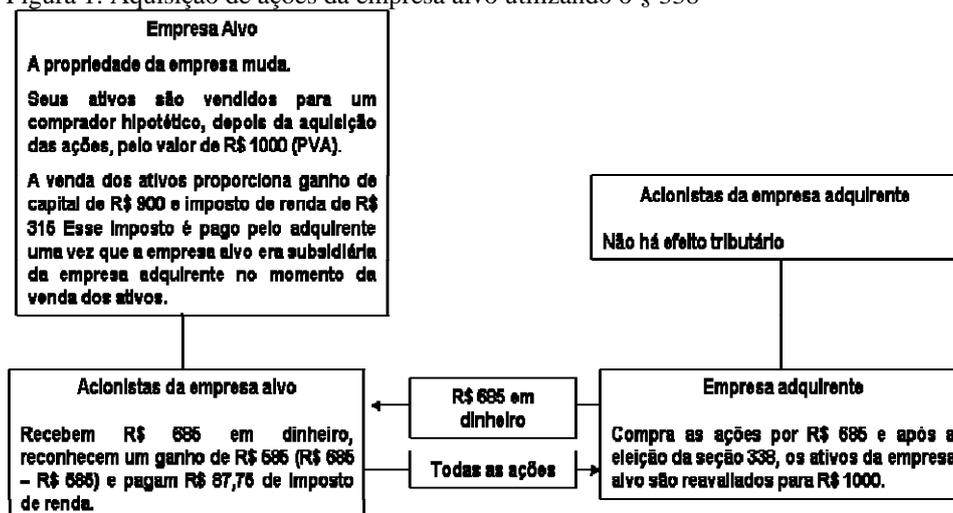
Caso a empresa alvo apresente perda de capital proveniente de outras operações com bens de capital, este poderá ainda ser compensado com o ganho de capital proveniente da venda hipotética dos ativos.

Segundo Ayers, Lefanowics e Craig (2000, p.34), na prática, essa opção só se torna vantajosa quando a empresa alvo possui prejuízo fiscal passível de compensação com o ganho de capital proveniente da venda dos ativos para a empresa hipotética, pois, caso contrário, o imposto de renda incidirá tanto para os acionistas da empresa alvo quanto para a própria empresa alvo.

Visto de forma didática, percebe-se claramente que não há diferença de carga tributária em se comprar apenas os ativos ou em se fazer a opção pela utilização do § 338 caso a empresa alvo não tenha prejuízo fiscal.

No entanto, esse tipo de operação torna-se mais atraente quando a empresa alvo tem como acionista outra empresa, uma controladora, pois além de a alienação das ações constituir um ágio amortizável para fins fiscais na adquirente da empresa alvo e a antiga empresa controladora ser tributada sobre o ganho de capital, a subsidiária terá seus ativos revisados, o que proporcionará um benefício fiscal pelo aumento da depreciação do bem ao longo do tempo de vida útil.

Figura 1: Aquisição de ações da empresa alvo utilizando o § 338



Fonte: Adaptado Sholes *et. al* (2005).

Esse modelo de aquisição de ações se encontra na alínea (h) (10) do § 338 do regulamento do imposto de renda e, para que o adquirente possa requerê-la, a operação tem que envolver pelo menos 80% das ações da empresa alvo, opção tem que ser formalmente feita às autoridades fiscais dentro do período de 12 meses após a compra das ações da empresa alvo, com a diferença de que os acionistas da empresa alvo têm que concordar com a opção, o que lhes dá maior poder de barganha nas negociações.

Como consequência da eleição dessa opção, para fins tributários, a operação é tratada como se o controlador vendesse os ativos da empresa subsidiária para o adquirente e o ganho de capital fosse calculado pela diferença entre valor de compra das ações menos o valor líquido dos ativos, ou seja, os ativos brutos menos os passivos.

A diferença de carga tributária global entre a estrutura descrita anteriormente e a (h) (10) do § 338 é grande. Na primeira, como pode ser visto na tabela 5, é de R\$ 402,75 e na segunda, como pode ser visto na tabela 6, de apenas R\$ 204,75, uma diminuição de aproximadamente 97%. No entanto, ao olhar o impacto individualmente, deve ser ressaltado que na primeira estrutura, os R\$ 87,75 eram despesa dos acionistas e na segunda estrutura, os R\$ 204,75 são despesas da empresa alvo. Isso é causado pela diferença de alíquotas de imposto entre ganho de capital de pessoas físicas e de pessoas jurídicas. Já a empresa adquirente, além de não ter que recolher tributos, ainda tem o benefício da dedução do aumento da depreciação do imposto de renda.

Tabela 1: Comparação da carga tributária entre as estruturas de aquisição

Premissas				
Preço de compra do ativo (R\$)	1000			
Preço de compra das ações (R\$)	685			
Preço de venda agregado (PVA) (R\$)	1000			
Valor dos ativos líquidos (R\$)	100			
Valor patrimonial das ações (R\$)	100			
Aliquota de IR sobre ganho de capital de pessoa jurídica	35%			
Aliquota de IR sobre ganho de capital pessoa física	15%			
Custo de capital	10%			
Prazo de amortização/ depreciação (anos)	10			
Acréscimo de depreciação de ativos por ano (R\$)	90			
Custo tributário evitado (R\$)	193,6			
Estrutura da Transação				
(R\$)	Aquisição de ativos		Aquisição de ações	
	Com liquidação da empresa alvo	Sem a opção do § 338	Com a opção do § 338	Com a opção do § 338
Preço de compra	1000		685	685
Custo Tributário				
Imposto pago pela empresa alvo	-315	0		0
Imposto pago pelos acionistas da empresa adquirente com a eleição do § 338	0	0		-315
Imposto pago pelos acionistas da empresa alvo	-87,75	-87,75		-87,75
Total de imposto pago	-402,75	-87,75		-402,75
Efeito na empresa alvo				
Valor bruto recebido	685	685	685	685
Imposto devido pelos acionistas	-87,75	-87,75	-87,75	-87,75
Valores líquidos	597,25	597,25	597,25	597,25
Efeito na empresa adquirente				
Custo da compra	1000	685		1000
Valor presente do benefício tributário	193,55	0,00		193,55
Custo líquido	806,45	685,00		806,45
Valor do ativo				
Ações	-	685	685	685
Ativos	1000	100	100	1000

Fonte: Adaptado Sholes *at. al* (2005).

Caso a empresa vendedora ou sua subsidiária tenha perda de capital, este pode compensar o ganho de capital advindo da venda do ativo.

Como exemplo do potencial ganho que a estrutura descrita no § 338 (h) (10) do United States Internal Revenue Code pode trazer, cita-se o caso ocorrido com a empresa Cox Communication. Ao comprar a unidade de negócios de TV a cabo da Gannett Company (COX COMMUNICATIONS INC/DE, 1999), a Cox pagou aproximadamente US\$ 2,7 bilhões, obtendo uma economia fiscal estimada em torno de US\$ 350 milhões, o que corresponde a 13% do valor de compra.

Tabela 2: Comparação da carga tributária entre as estruturas de aquisição

Premissas			
Preço de compra do ativo (R\$)	685		
Valor patrimonial do ativo líquido (R\$)	100		
Valor patrimonial do investimento no ativo (R\$)	100		
Alíquota de IR sobre ganho de capital de pessoa jurídica	35%		
Custo de capital	10%		
Prazo de amortização/ depreciação (anos)	10		
Acréscimo de depreciação de ativos por ano (R\$)	58,5		
Custo tributário evitado (R\$)	125,8		
		Estrutura da venda de subsidiária	
		Aquisição de ações	
(R\$)	Venda de ativos	Sem a opção do § 338 h 10	Com a opção do § 338 h 10
Preço de compra	685	685	685
Efeito tributário para a empresa vendedora			
Ganho de capital	585	585	585
Dinheiro recebido	685	685	685
Tributo sobre ganho de capital	-204,75	-204,75	-204,75
Dinheiro recebido após desconto do IR	480,25	480,25	480,25
Custo do adquirente			
Preço de compra	685	685	685
Valor presente do benefício tributário	125,81	0	125,81
Custo líquido	559,19	685,00	559,19
Valor patrimonial dos ativos/ções na empresa alvo			
Ações	-	685	685
Ativos líquidos	685	100	685
Reavaliação de ativos	585	0	585

Fonte: Adaptado Sholes *at. al* (2005).

Erickson e Wang (2000) realizaram pesquisa com 200 empresas subsidiárias e concluiu que o prêmio pago às controladoras é influenciado pela estrutura da operação, ou seja, devido ao possível aumento da carga tributária da empresa vendedora e à escolha da utilização do § 338 (h) (10), o comprador deve oferecer um valor que torne o vendedor indiferente entre essa opção e a venda pura e simples de suas ações, operação prevista no § 338 do regulamento do imposto de renda americano, o que normalmente torna-a mais cara.

Já Ayers, Lefanowics e Craig (2000) realizaram pesquisa no intuito de saber se o benefício da amortização fiscal do ágio nas operações enquadradas no § 338 exige um maior prêmio pago pelos adquirentes aos acionistas das empresas alvo e constatou que há uma correlação positiva entre as duas variáveis. Além disso, o resultado das pesquisas evidencia que cerca de 75% do benefício é repassado para os acionistas da empresa alvo.

4.2.

§ 368 do United States Internal Revenue Code, Title 26 (26 USC)

O regulamento do imposto de renda norte-americano traz no seu § 368 três estruturas de reorganização societária que possibilitam o diferimento do imposto devido. Todas elas têm como condição comum a obrigação de o adquirente utilizar os ativos adquiridos em suas operações, embora possa se desfazer de alguns, e a continuação dos acionistas da empresa alvo no quadro de acionistas da empresa resultante, o que significa que devem receber como pagamento ações da empresa adquirente e a estrutura utilizada não deve ser apenas para proporcionar economia fiscal para os envolvidos, ou seja, tem que haver um propósito negocial.

A primeira estrutura normatizada é a troca de ações por ativos e passivos, alínea (1) (A) do inciso (a). Nesse tipo de operação, a legislação determina que, pelo menos, 50% do pagamento pelos ativos e passivos da empresa alvo sejam feitos com ações da empresa adquirente e que a assembléia de acionistas de ambas as empresas devem estar de acordo. Somente a quantia paga através de outros instrumentos, tais como dinheiro e títulos, são tratadas como ganho de capital e tributada normalmente.

Assim, ao analisar apenas os aspectos tributários do imposto de renda, se os acionistas da empresa adquirente vendem suas ações por R\$ 685 e recebem 60% em ações e 40% em dinheiro, o tributo somente incidirá sobre os R\$ 274, o que representa uma economia de R\$ 79,20 se comparado com a estrutura de aquisição em que se utiliza 100% de recursos financeiros e considerando uma alíquota de imposto de renda sobre ganho de capital de 20%.

Ainda segundo a legislação, o valor da participação dos novos acionistas deve ser igual ao que tinham na empresa adquirida, mais o ganho de capital, menos os recursos que não foram recebidos em ações, tal como dinheiro.

Embora todo ganho tributário fique com os acionistas da empresa alvo e haja uma diluição na participação dos acionistas da empresa adquirente, a legislação permite que seja escolhida a espécie de ação entregue como pagamento: preferencial, ordinária, com direito a voto ou não.

A segunda opção de estrutura é tratada na alínea (1) (B) do inciso (a) do § 368, onde a empresa adquirente troca suas ações com as dos acionistas da empresa alvo, o que exclui a necessidade de aprovação da operação pela assembléia de acionistas da empresa alvo.

No entanto, para que a estrutura possibilite o diferimento do pagamento de imposto de renda sobre o ganho de capital, as ações dadas em pagamento devem dar direito a voto aos novos acionistas e devem ser adquiridas, pelo menos, 80% das ações da empresa. Devido à peculiaridade da existência de ações com valor fracionado, a legislação permite que apenas as frações sejam pagas em dinheiro, sem que se caracterize como ganho de capital. Cabe destacar que assim como na estrutura anterior, depois de concluída a operação, a empresa alvo passa a ser uma subsidiária da empresa adquirente.

Tabela 3: Carga tributária das estruturas que possibilitam o diferimento do IRPJ

Premissas						
Preço de compra das ações (R\$)	685					
Valor dos ativos líquidos (R\$)	100					
Valor patrimonial das ações (R\$)	100					
Alíquota de IRPJ	35%					
Alíquota de IR sobre ganho de capital	20%					
		Modelos de Aquisição com o Diferimento do IRPJ				
	Aquisição Tributada de Ações sem a Opção do § 338	IRPJ				
(R\$)		§ 368 (A)	§ 368 (B)	§ 368 (C)	§ 351	
Preço de compra	685	685,0	685,0	685,0	685,0	
Dinheiro	685	274,0	0,0	137,0	411,0	
Ações	0	411,0	685,0	548,0	274,0	
IRPJ da empresa alvo	0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ganho de capital	685	274,0	0,0	137,0	411,0	
IRPF sobre ganho de capital	137	54,8	0,0	27,4	82,2	
Valor recebido pelos acionistas da empresa alvo líquido de tributos						
Dinheiro	548,0	219,2	0,0	109,6	328,8	
Ações	0,0	411,0	685,0	548,0	274,0	
Total	548,0	630,2	685,0	657,6	602,8	
Custo da operação para a empresa adquirente depois dos tributos						
Custo	685,0	685,0	685,0	685,0	685,0	
Benefício tributário	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Custo líquido	685,0	685,0	685,0	685,0	685,0	

Fonte: Adaptado Sholes *et. al* (2005).

Nesse tipo de operação, há a possibilidade de os acionistas da empresa alvo participarem do processo decisório da nova empresa, o que mitiga a percepção de risco e dá maior conforto em aceitar a estrutura proposta.

A última estrutura de reorganização tratada no §368 é a de aquisições de ativos e passivos da empresa alvo em troca de ações. Nessa estrutura, para que se consiga o diferimento do ganho de capital, pelo menos, 70% do valor de mercado dos ativos ou 90% do valor de mercado dos ativos líquidos devem ser adquiridos e, pelo menos, 80% do valor desses ativos e passivos devem ser pagos através de ações que dão direito a voto. Em contra partida, o comprador não é obrigado a assumir todos os passivos da empresa alvo.

Embora a legislação permita que parte das ações seja adquirida com outros recursos, caso isso seja feito, qualquer passivo assumido pelo adquirente é considerado como se não houvesse sido adquirido com ações, o que prejudica o alcance dos 80% do valor dos ativos e passivos.

4.3.

§ 351 do United States Internal Revenue Code, Title 26 (26 USC)

Diferentemente do § 368, o § 351 apresenta condições menos restritivas para aquisição de empresa com o diferimento do ganho de capital dos acionistas da empresa alvo e da empresa adquirente.

Nesse modelo, os acionistas da empresa adquirente e da alvo fundam uma nova companhia e aportam suas ações como capital, pelo valor patrimonial, em troca das ações da nova companhia. No final da operação, para que haja o diferimento do imposto de renda sobre o ganho de capital, os acionistas das duas empresas devem deter, pelo menos, 80% do capital da nova companhia.

O ganho de capital dos acionistas é estabelecido através da diferença entre o valor patrimonial das ações e seu valor de mercado. No entanto, haverá a incidência tributária apenas sobre os valores recebidos em pagamento que não sejam as ações da nova companhia.

Assim, conforme o exemplo desenvolvido na Tabela 7, pode se constatar que, da mesma forma que as estruturas descritas no § 368 do United States Internal Revenue Code, Title 26 (26 USC), o ganho de capital é estabelecido como o menor valor entre a diferença do valor de mercado do bem e seu valor patrimonial e os recursos recebidos, neste caso, R\$ 411. O mesmo tratamento é dispensado aos acionistas da empresa adquirente.

4.4. Espécies de sociedades de pessoas e o tratamento tributário

Diferentemente do Brasil, a escolha do tipo de sociedade tem implicações tributárias nos EUA e, dessa forma, também é um aspecto a ser analisado em operações de reorganização societária.

A sociedade de pessoas norte-americana, também chamada de *corporation S*, pode ter duas classes de sócios: os *general partners* e os *limited partners*. Na primeira classe, os sócios respondem com a totalidade de seus bens pelas obrigações assumidas pela sociedade, inclusive quando de sua falência. Já na segunda classe, os sócios respondem pelas obrigações assumidas pela sociedade até o limite de sua participação no capital social da empresa, muito semelhante a algumas espécies de sociedades brasileiras, tais como a sociedade de capital e indústria, onde o sócio que gere os negócios é responsável ilimitadamente pelas obrigações assumidas pela sociedade, e a sociedade limitada (Ltda), onde todos os sócios têm responsabilidade limitada pelas obrigações da empresa, com exceção do gestor, cuja responsabilidade é ilimitada.

No entanto, o tratamento tributário dispensado às sociedades de pessoas é diferente do adotado pelo fisco brasileiro. Embora elas elaborem seus demonstrativos financeiros, para fins fiscais, as receitas, despesas, perdas e ganhos são alocados entre os sócios, segundo disposto no contrato social. Dessa forma, não há tributação sobre o lucro da companhia, nem sobre a distribuição de dividendos, e sim sobre a renda aferida pelos sócios, o que pode ser vantajoso, pois as alíquotas de imposto de renda da empresa e da pessoa física podem ser diferentes.

Neste capítulo, foram estudadas as formas de reorganização societária dispostas da legislação tributária norte-americana que proporcionam benefícios fiscais para os acionistas da empresa adquirente e da empresa alvo, influenciando o valor do prêmio pago aos acionistas da empresa adquirida.

Segundo pesquisa realizada por Robinson (1981, p.86), a possibilidade de deferimento do imposto de renda nas operações de reorganização societária exerce grande influência no prêmio pago aos acionistas da empresa alvo, diminuindo-o em torno de 15%. Já em relação à revisão dos ativos, a pesquisa não foi

conclusiva, ou seja, não aponta uma correlação positiva entre o pagamento de prêmios e o aumento do valor depreciável do bem.

No capítulo seguinte, analisaremos a metodologia de pesquisa utilizada no presente estudo, bem como suas limitações.