



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA  
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Edgar Alexandre Freire Marques

# A Perspetiva de um Acionista: Aumentos de Capital ou Suprimentos?

Relatório de Estágio

apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra  
para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças

Orientadora: Isabel Maria Correia Cruz

Coimbra, 2019



## Agradecimentos

Em primeiro lugar desejo agradecer à My Business e aos seus colaboradores pela oportunidade que me deram e pelo apoio prestado durante a realização do estágio.

Em segundo lugar quero agradecer à minha orientadora, Professora Isabel Cruz, pelo tempo despendido e pela orientação prestada.

Por último quero ainda agradecer à minha namorada, família e aos restantes que me apoiaram na realização deste trabalho.

Obrigado!

## Resumo

Este trabalho serve de relatório do estágio realizado na My Business Consultores Financeiros e Informáticos durante o período de 12 de fevereiro de 2018 a 20 de junho do mesmo ano. Sendo a entidade acolhedora um gabinete de contabilidade, as tarefas realizadas durante o estágio relacionaram-se com a elaboração das obrigações contabilísticas e fiscais dos seus clientes.

As empresas tomam inúmeras decisões aquando da prossecução da sua atividade. Destas destacam-se as decisões de investimento e de financiamento. Para investir as empresas precisam primeiro de garantir uma fonte de financiamento. Normalmente caberá à gerência da empresa tomar a decisão sobre a modalidade de financiamento a utilizar. Contudo, e se tal decisão coubesse ao próprio financiador? Mais concretamente, e se o direito de tomar a decisão de financiamento pertencesse a um acionista que pretendesse investir numa empresa sua participada? Será sobre esta temática que o presente trabalho será realizado. Mais especificamente, será abordada a escolha do acionista entre a realização de um aumento do capital ou realização de suprimentos. Ambas as modalidades apresentam características específicas, as quais serão estudadas no decorrer deste trabalho. Enquanto que o aumento do capital será um reforço da posição do acionista na empresa, os suprimentos serão o assumir de uma posição de credor perante a mesma. A principal conclusão a que se chegou neste estudo foi que caso os dividendos distribuídos por ação se mantenham constantes e a gerência prossiga os interesses dos seus atuais acionistas, a participação social que o acionista detenha inicialmente na empresa em nada irá influenciar a sua escolha. Por outras palavras, o acionista deverá tomar a sua decisão como se se tratasse de um normal investidor na sociedade, pois o valor da sua participação social será o mesmo para ambas as modalidades de financiamento.

**Palavras Chave:** aumento do capital; suprimentos; decisão; financiamento; acionista.

## Abstract

This paper serves as a report of the internship conducted at My Business Consultores Financeiros e Informáticos during the period from February 12, 2018 to June 20 of the same year. Being the welcoming entity an accounting office, the tasks performed during the internship were related with the preparation of the accounting and tax obligations of their clientes.

Companies make numerous decisions when pursuing their activity. These include investment and financing decisions. To invest companies first need to secure a source of finance. Normally it will be up to the company's management to decide on the type of financing to be undertaken. However, what if it was up to the lender himself? More specifically, what if the right to make the financing decision belonged to a shareholder who wanted to invest in a company where he already had a participation? It will be on this theme that the present work will be done. More specifically, it will be addressed the choice of the shareholder between making a capital increase or a shareholder's loan. Both have specific characteristics, which will be studied during this work. While the capital increase will be a reinforcement of the shareholder's position in the company, the shareholder's loan will be the assuming of a creditor position towards it. The main conclusion reached in this study was that if dividends distributed per share remain constant and management pursues the interests of its current shareholders, the shareholding that the shareholder initially holds in the company will not influence his choice. In other words, the shareholder should make his decision as if he were a normal investor in the company, as the value of his shareholding will be the same for both financing options.

**Keywords:** capital increase; shareholder's loan; decision; financing; shareholder.

## Índice

|   |     |
|---|-----|
| Agradecimentos .....  | iii |
| Resumo.....   | iv  |
| Abstract .....  | v   |
| Lista de Siglas e Abreviaturas .....  | ix  |
| Lista de Figuras .....  | x   |
| Lista de Tabelas.....   | x   |
| 1. Introdução .....   | 1   |
| 2. O Estágio.....   | 3   |
| 2.1. Entidade Acolhedora.....   | 3   |
| 2.1.1. Apresentação da Empresa .....  | 3   |
| 2.1.2. Estrutura Organizacional.....  | 4   |
| 2.1.3. Carteira de Clientes.....  | 5   |
| 2.1.4. Contexto Económico - Análise SWOT .....                              | 7   |
| 2.1.5. Análise Económica e Financeira .....                                 | 8   |
| 2.2. Atividades Realizadas.....   | 10  |
| 2.2.1. Atividades Iniciais .....  | 10  |
| 2.2.2. Classificação e Registo dos Documentos Contabilísticos.....          | 11  |
| 2.2.3. Reconciliações Bancárias .....                                       | 12  |
| 2.2.4. Conferências de Saldos de Contas Correntes .....                     | 13  |
| 2.2.5. Entrega da Declaração Periódica do IVA.....                          | 13  |
| 2.2.6. Encerramento de Contas e Entrega do Modelo 22 .....                  | 15  |
| 2.2.7. Prestação de Contas - Informação Empresarial Simplificada (IES)..... | 16  |
| 2.2.8. Automatização do Processo Contabilístico.....                        | 17  |
| 2.3. Notas Finais .....   | 19  |
| 2.3.1. Crítica ao Estágio .....   | 19  |

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 2.3.2. | Crítica à Contabilidade das Microempresas.....                | 21 |
| 3.     | Revisão de Conceitos .....                                    | 24 |
| 3.1.   | Política de Financiamento e de Investimento.....              | 24 |
| 3.2.   | Capital Próprio.....  | 29 |
| 3.3.   | Capital Alheio.....   | 31 |
| 4.     | Estrutura de Capital .....                                    | 34 |
| 4.1.   | Teoria de Modigliani e Miller .....                           | 34 |
| 4.2.   | Teoria Trade Off.....   | 36 |
| 4.3.   | Teoria dos Custos de Agência.....                             | 38 |
| 4.4.   | Teoria dos Sinais .....                                       | 40 |
| 4.5.   | Teoria da <i>Pecking Order</i> .....                          | 41 |
| 5.     | Realidade Portuguesa .....                                    | 43 |
| 5.1.   | Estudos Empíricos .....                                       | 43 |
| 5.2.   | Aumento do Capital Social .....                               | 44 |
| 5.2.1. | Conceito .....  | 44 |
| 5.2.2. | Remuneração dos Acionistas .....                              | 46 |
| 5.2.3. | Benefício da Remuneração Convencional do Capital Social ..... | 50 |
| 5.3.   | Suprimentos .....   | 50 |
| 5.3.1. | Conceito .....  | 50 |
| 5.3.2. | Remuneração dos Acionistas .....                              | 52 |
| 5.3.3. | Limitação à Dedutibilidade dos Gastos de Financiamento.....   | 53 |
| 5.3.4. | Imposto do Selo .....   | 55 |
| 6.     | Modelo Teórico.....   | 57 |
| 6.1.   | Objetivo .....  | 57 |
| 6.2.   | Pressupostos.....   | 57 |
| 6.3.   | Formulação do Problema .....                                  | 66 |

|  |     |
|--|-----|
| 6.4. Conclusões a Retirar .....                                  | 70  |
| 7. Conclusão .....   | 74  |
| Referências Bibliográficas .....                                 | 77  |
| Anexo I – Demonstrações Financeiras da Entidade Acolhedora ..... | 84  |
| Anexo II – Recomendações para o Fecho de Exercício .....         | 87  |
| Anexo III – Instruções do PAA.....                               | 108 |
| Anexo IV – Quadro Resumo da Revisão de Literatura .....          | 115 |

## Lista de Siglas e Abreviaturas

|       |   |
|-------|---|
| Art.  | Artigo  |
| CAE   | Classificação portuguesa de Atividades Económicas           |
| CDCC  | Código Deontológico dos Contabilistas Certificados          |
| CIRC  | Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Coletivas  |
| CIRS  | Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares |
| CIS   | Código do Imposto do Selo                                   |
| CIVA  | Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado                |
| CMPC  | Custo Médio Ponderado de Capital                            |
| CSC   | Código das Sociedades Comerciais                            |
| DL    | Decreto de Lei  |
| EC    | Estrutura Conceptual  |
| IEFP  | Instituto de Emprego e Formação Profissional                |
| IES   | Informação Empresarial Simplificada                         |
| IRC   | Imposto sobre o Rendimento das pessoas Coletivas            |
| IRS   | Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares           |
| IVA   | Imposto sobre o Valor Acrescentado                          |
| NCRF  | Norma Contabilística e de Relato Financeiro                 |
| PAA   | Primavera <i>Accounting Automation</i>                      |
| SAF-T | <i>Standard Audit File for Tax purposes</i>                 |
| SNC   | Sistema de Normalização Contabilística                      |
| TIR   | Taxa Interna de Rendibilidade                               |
| VAL   | Valor Atualizado Líquido                                    |

## Lista de Figuras

|  |    |
|--|----|
| <b>Figura 1:</b> Forma Societária da Carteira de Clientes da Entidade Acolhedora .....         | 5  |
| <b>Figura 2:</b> Área de Atividade da Carteira de Clientes da Entidade Acolhedora .....        | 6  |
| <b>Figura 3:</b> Teoria <i>Trade Off</i> .....   | 37 |
| <b>Figura 4:</b> Tributação Inerente aos Rendimentos das Participações Sociais em Portugal.... | 49 |
| <b>Figura 5:</b> Tributação Inerente aos Juros em Portugal.....                                | 53 |

## Lista de Tabelas

|   |    |
|---|----|
| <b>Tabela 1:</b> Análise SWOT da Entidade Acolhedora .....                        | 7  |
| <b>Tabela 2:</b> Fluxos de Caixa de AC Caso Realize o Aumento do Capital .....    | 67 |
| <b>Tabela 3:</b> Fluxos de Caixa de AC Caso Realize os Suprimentos.....           | 68 |
| <b>Tabela 4:</b> Relações das Variáveis com as Modalidades de Financiamento ..... | 72 |

## 1. Introdução

O presente trabalho serve de relatório de estágio para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Neste sentido será abordado o estágio que o mestrando realizou na My Business Consultores Financeiros e Informáticos durante o período de 12 de fevereiro de 2018 a 20 de junho do mesmo ano.

A entidade acolhedora é um gabinete de contabilidade. Assim, é subcontratada pelos seus clientes para cumprir com as obrigações contabilísticas e fiscais dos mesmos, prestando-lhes também serviços de consultoria financeira e de gestão. As atividades desenvolvidas pelo mestrando durante o seu estágio prenderam-se, pois, com esta temática. Desde a realização dos lançamentos contabilísticos, passando pela realização de reconciliações bancárias, pelo preenchimento e entrega das declarações periódicas de IVA, pelas operações de encerramento de exercício, e pelo preenchimento e entrega da declaração do Modelo 22 e da IES, o mestrando pensa ter reunido as competências práticas que se pretendiam com a realização do estágio.

Cabe ainda acrescentar que, enquanto este trabalho se apresenta como um relatório de estágio, o mesmo pretende apresentar um contributo académico relevante. Este mesmo contributo, apesar de incidir sobre um tema não diretamente conexo com a área em que o próprio estágio foi realizado, cativou o interesse do mestrando.

Nas economias modernas as empresas ocupam claramente uma posição central. Estas atuam como autênticas intermediárias de investimento, obtendo recursos, tantos dos seus proprietários, como de outros agentes económicos, e investindo-nos na sua atividade sob a expectativa de auferirem um proveito futuro. Neste sentido as empresas realizam duas decisões de grande importância: a decisão de investimento e a de financiamento. A primeira define a própria empresa, a atividade que esta visa prosseguir. A segunda identifica a quem pertencem os recursos gerados pela empresa aquando da prossecução da sua atividade.

Estas decisões são, por norma, tomadas pela gerência da própria empresa, a qual irá prosseguir os interesses dos seus *stakeholders*, especialmente os dos seus acionistas. Quanto à política de financiamento, a gerência deverá ponderar as diversas modalidades

de financiamento à disposição da empresa e escolher a que melhor se adequa às suas necessidades.

Porém, e se esta escolha não coubesse à gerência, mas sim ao próprio financiador? Mais concretamente, e se um dado acionista tivesse a hipótese de financiar uma empresa sua participada de uma de duas formas: pela realização de um aumento do capital ou pela realização de suprimentos? A primeira modalidade consistiria num reforço da sua posição de acionista enquanto que a segunda consistiria no tomar de uma posição de credor.

O objetivo deste trabalho será elaborar um modelo financeiro de auxílio à tomada desta decisão e a posterior análise das suas variáveis. A questão de investigação deste estudo será: quais as principais variáveis a ponderar e como é que estas influenciam a decisão de um acionista no momento da escolha entre a realização de um aumento do capital ou realização de suprimentos como forma de financiamento de uma empresa sua participada?

O presente trabalho divide-se em sete secções, sendo esta a primeira. Na secção 2 é apresentado o estágio, tanto a empresa onde foi realizado como as tarefas previstas e realizadas ao longo do mesmo. Na secção 3 é elaborada uma revisão de conceitos, tanto das políticas de investimento e de financiamento, como da diferenciação entre capital próprio e capital alheio. Na secção 4 são debatidas as teorias da estrutura de capital que mais relevância acarretam aquando da escolha da modalidade de financiamento. Na secção 5 é feita uma incursão na realidade do mercado português, primeiro com uma revisão de literatura dos estudos empíricos relevantes, seguido do enquadramento das figuras de aumento do capital e de suprimentos. Na secção 6 é realizada a preparação, formulação e análise do modelo financeiro que se pretende realizar neste estudo. Por último são apresentadas as conclusões.

## 2. O Estágio

Esta secção foca o estágio realizado como parte integrante dos requisitos para conclusão do Mestrado. Começa com uma apresentação da entidade acolhedora, seguido da descrição das atividades realizadas e termina com uma crítica ao estágio e à própria contabilidade das microempresas.

### 2.1. Entidade Acolhedora

#### 2.1.1. Apresentação da Empresa

A janeiro de 2006 foi constituída a My Business Consultores Financeiros e Informáticos, Unipessoal Lda., uma sociedade unipessoal por quotas, com capital social de 5.000 euros, detida a 100% pelo seu único sócio, Nuno Silva.

O seu objeto social é, aquando da sua constituição e segundo a sua certidão do Cartório Notarial:

A produção e comercialização de *software* informático, desenvolvimento e comercialização de aplicações *Web*, consultoria na área da informática, comercialização de *hardware* informático, atividades de contabilidade, auditoria e consultoria fiscal, apoio à gestão de empresas e empresários em nome individual, realização de estudos de mercado, serviços de apoio à internacionalização de empresas, realização de projetos de investimento e consultoria na área financeira.

É de ressaltar que inicialmente a sociedade foi criada com o intuito de prosseguir todas estas atividades. Contudo, Nuno Silva, apesar de possuir formação académica na área financeira, decidiu focar-se na área informática, a qual o cativava. Assim, a My Business, nos seus primeiros anos de atividade, dedicava-se ao desenvolvimento e comércio de *software* informático, tendo como Classificação portuguesa das Atividades Económicas (CAE) o 72210: edição de programas.

Porém, em abril de 2011, entra um novo sócio para a sociedade, Ana Paula Silveira. A sociedade passa a ter dois sócios, cada um detentor de 50% do seu capital social,

passando a mesma a assumir a forma de sociedade por quotas, alterando a sua denominação social para My Business Consultores Financeiros e Informáticos, Lda.

A partir desta transformação a sociedade passa a focar-se nas áreas da contabilidade, da consultoria fiscal e de apoio à gestão. O seu CAE altera-se para o 69200: atividades de contabilidade, auditoria e consultoria fiscal. Tal manteve-se até à atualidade.

Segundo Edgar Saraiva, gerente da My Business, esta sociedade tem como principal objetivo “proporcionar aos seus clientes o melhor conjunto de serviços profissionais na sua área de atuação, com o intuito de melhorar a qualidade e rapidez da informação prestada”. Quanto à sua missão, o mesmo refere que esta consiste em “superar as necessidades e expectativas dos seus clientes, aumentando os seus lucros e otimizando os seus custos”.

A My Business por não ultrapassar os limites previstos no n.º 1 do art. 9º do Decreto Lei (DL) n.º 98/2015, de 2 de junho, é classificada como microentidade.

### 2.1.2. Estrutura Organizacional

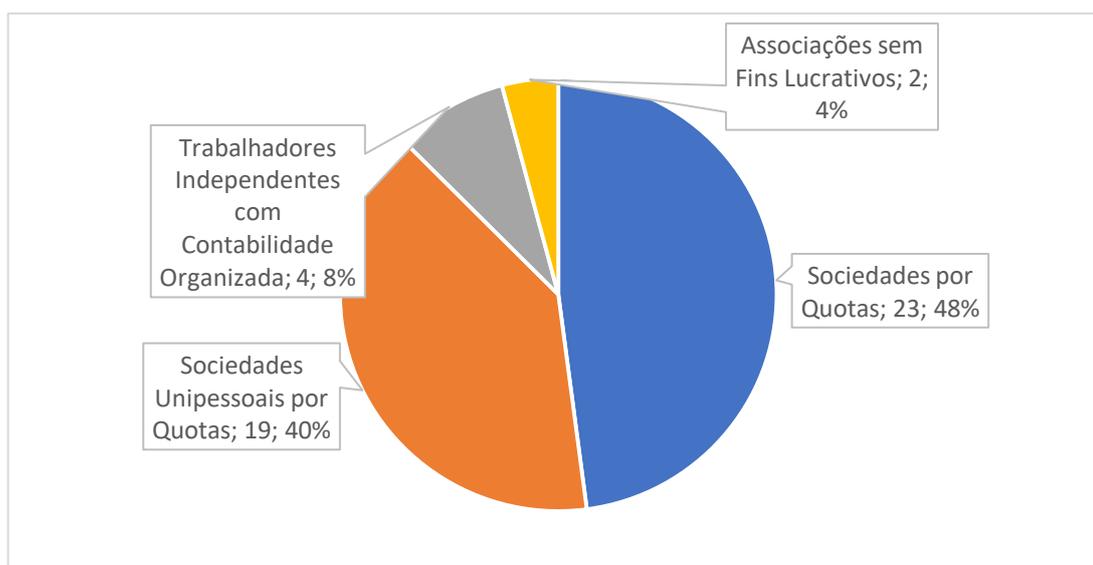
Aquando da realização do estágio pelo mestrando, a entidade acolhedora detinha um único departamento na cidade de Coimbra. O mesmo era constituído por Edgar Saraiva, Tânia Neto, Ana Silveira, Renner Nunes e o mestrando, Edgar Marques.

Edgar Saraiva, gerente da My Business, contabilista certificado e supervisor profissional do mestrando durante o decorrer do seu estágio, era a pessoa com mais conhecimentos e experiência nas áreas da contabilidade e fiscalidade, sendo responsável pelas relações com os clientes e por realizar as tarefas de maior importância. Tânia Neto, também contabilista certificada e com elevada experiência nas áreas da contabilidade e fiscalidade, realizava inúmeras tarefas inerentes ao processo contabilístico das entidades clientes. Ana Silveira, sócia da My Business, desempenhava funções relacionadas com a gestão dos recursos humanos das entidades clientes. Renner Nunes, estava a realizar um estágio profissional, o qual, em conjunto com o mestrando, Edgar Marques, realizava inúmeras tarefas inerentes ao processo contabilístico das entidades clientes, sob a supervisão de Edgar Saraiva.

Convém ressaltar que, durante o estágio, o sócio Nuno Silva não desempenhou qualquer atividade profissional no seio da My Business.

### 2.1.3. Carteira de Clientes

A entidade acolhedora possuía, aquando da realização do estágio do mestrando, uma média de 55 clientes<sup>1</sup>. Nas duas figuras seguintes é apresentado um resumo da então carteira de clientes da My Business, não tendo sido considerado sete clientes que tinham a atividade cessada em IVA (art. 34.º do Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado (CIVA)) e estavam em processo de liquidação (art. 146.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC)).

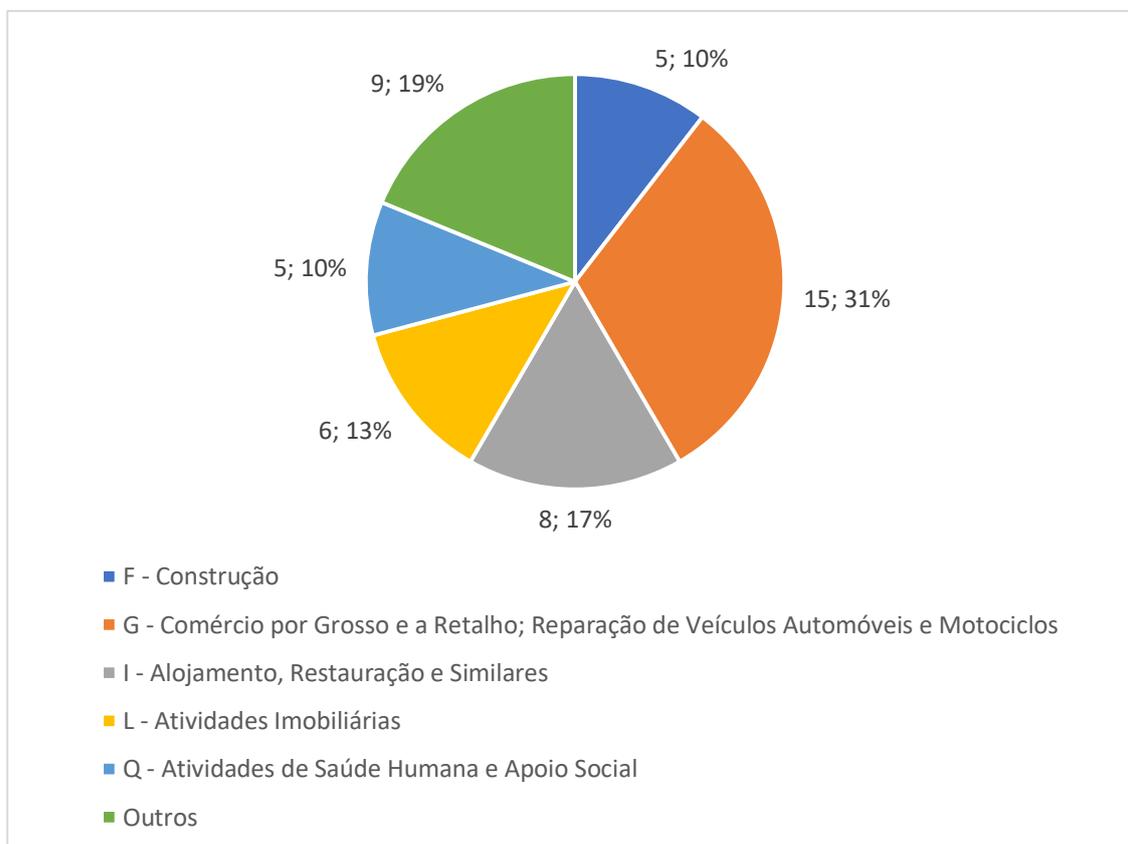


**Figura 1:** Forma Societária da Carteira de Clientes da Entidade Acolhedora

Da análise da figura 1 constata-se que a forma societária predominante era a de sociedade por quotas (23 clientes com um peso de 48% no total), seguida de sociedades unipessoais por quotas (19 clientes com um peso de 40% no total), trabalhadores

<sup>1</sup> No início do estágio a entidade acolhedora detinha 52 clientes. No seu decorrer perdeu três clientes: duas empresas encerraram e uma outra mudou de contabilista. Contudo, no mesmo período ganhou seis novos clientes: quatro empresas foram constituídas e duas mudaram de contabilista. No final do estágio detinha, assim, 55 clientes. Para efeitos das estatísticas apresentadas nesta secção consideram-se os clientes que a mesma detinha a 20 de maio de 2018.

independentes com contabilidade organizada (4 clientes com um peso de 8% no total) e associações sem fins lucrativos (2 clientes com um peso de 4% no total).



**Figura 2:** Área de Atividade da Carteira de Clientes da Entidade Acolhedora

Da análise da figura 2 constata-se que as entidades clientes com maior peso são as do CAE da secção “G - Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos Automóveis e Motociclos” (15 clientes com um peso de 31% no total), seguido da secção “I - Alojamento, Restauração e Similares” (8 clientes com um peso de 17% no total), a secção “L - Atividades Imobiliárias” (6 clientes com um peso de 13% no total), e ambas as secções “F - Construção” e “Q - Atividades de Saúde Humana e Apoio Social” (5 clientes com um peso de 10% no total).

Convém ainda mencionar que a maioria dos clientes da entidade acolhedora eram microentidades (n.º 1 do art. 9.º do DL n.º 98/2015, de 2 de junho), sendo apenas dois dos seus clientes classificados como pequenas entidades (n.º 2 do art. 9.º do DL n.º 98/2015, de 2 de junho).

#### 2.1.4. Contexto Económico - Análise SWOT

Para análise do contexto económico de uma sociedade, uma das ferramentas mais comuns é a análise SWOT. Esta ferramenta permite avaliar o seu ambiente interno, pelas suas forças e fraquezas, bem como o seu ambiente externo, pelas suas oportunidades e ameaças.

De seguida é apresentada a tabela da análise SWOT da entidade acolhedora:

| <b>Forças</b>  | <b>Fraquezas</b>   |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Recursos humanos altamente qualificados</li><li>• Boa relação com os clientes</li><li>• Boa capacidade de atrair clientes</li><li>• Boa reputação</li></ul>                  | <ul style="list-style-type: none"><li>• Marca pouco reconhecida</li><li>• Pequena dimensão</li></ul>   |
| <b>Oportunidades</b>   | <b>Ameaças</b>   |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Insatisfação de potenciais clientes com os seus atuais contabilistas</li><li>• Atual conjuntura económica</li><li>• Incentivos do Estado</li><li>• Mercado digital</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Concorrência</li><li>• Constante mudança legislativa</li></ul> |

**Tabela 1:** Análise SWOT da Entidade Acolhedora

A principal força da My Business advém dos seus recursos humanos altamente qualificados. Alguns possuem formações académicas avançadas (regra geral o mestrado) e outros uma elevada experiência profissional na área.

Tal permite a mesma prestar serviços de elevada qualidade, o que resulta numa boa reputação da empresa no mercado. Por sua vez, isso traduz uma maior capacidade de atrair clientes, tanto provenientes de empresas insatisfeitas com os serviços prestados pelos seus atuais contabilistas, como pela abertura de novas empresas, cenário comum na então economia portuguesa.

Os incentivos do Estado também surgem como uma oportunidade. É de destacar os estágios profissionais do Instituto do Emprego e da Formação Profissional (IEFP), que

podem ser comparticipados até 80%<sup>2</sup>, os quais permitem a entidade acolhedora poupar recursos financeiros enquanto atrai recém-formados com vontade de aprender.

No entanto, a sua reduzida dimensão, traduz uma marca com fraca notoriedade no mercado. Como tal, enfrenta uma elevada concorrência ao tentar adquirir e manter clientes. O mesmo é superado com a manutenção de uma boa relação com os seus atuais clientes, mantendo-os satisfeitos com os serviços que adquiram.

Para além disso, também surge a necessidade de uma constante atualização como forma de fazer face às constantes mudanças legislativas. Neste ramo de atividade torna-se essencial ficar atualizado, pois, o mesmo pode custar oportunidades de negócio e de clientes.

Cabe ainda destacar que a entidade acolhedora está a desenvolver um *website* com o intuito de melhorar o seu controlo interno, mas, principalmente, como forma de estreitar a relação com os seus clientes, permitindo que os mesmos consultem o progresso da sua contabilidade. Este surge como uma oportunidade de manter e atrair clientes, principalmente os mais jovens que mais valorizam tais funcionalidades.

Mais, este *website* tem a intenção final de ser comercializado para outros gabinetes de contabilidade. Surge assim como uma oportunidade de ingressar num novo mercado, o do mundo digital, o qual atravessa uma fase de grande crescimento.

#### 2.1.5. Análise Económica e Financeira

A análise das demonstrações financeiras permite conhecer a posição e o desempenho financeiro de dada entidade. Nesse sentido, é de seguida realizada uma análise das demonstrações de resultados e dos balanços da entidade acolhedora (ver Anexo I), tendo sido as mesmas disponibilizadas por Edgar Saraiva. O período de análise consiste nos três anos anteriores à realização do estágio (2015 a 2017).

---

<sup>2</sup> Tal como previsto no n.º 1 do art. 15.º da Portaria n.º 131/2017, de 7 de abril, retificada pela Declaração de Retificação n.º 15/2017, de 27 de abril, regulamentada pelo Despacho n.º 4462/2017, de 24 de maio, alterado pelo Despacho n.º 3803/2018, de 16 de abril, e pelo Despacho n.º 5661/2018, de 7 de junho.

Pela análise das demonstrações de resultados constata-se que a entidade acolhedora, durante os três anos em análise, registou um crescimento, tendência que se manteve em 2018 (conforme informação a que o mestrando teve acesso depois de terminado o seu estágio). Contudo, é de ressaltar que em 2016 registou um decréscimo no geral da sua atividade.

Tendo em conta o seu volume de negócios, verificou-se um crescimento de 2015 para 2017 de 9.722 euros, correspondente a uma variação positiva de 22%. O seu resultado líquido registou um crescimento para o mesmo período de 9.078 euros, correspondente a uma variação positiva de 258%. Constata-se uma variação no seu resultado líquido 12 vezes superior à variação do seu volume de negócios, o que evidencia uma enorme melhoria na eficiência da utilização dos seus recursos.

Quanto aos seus gastos, como é típico nas empresas prestadoras de serviços, estes provêm, na sua maioria, dos seus gastos com o pessoal. Esta rubrica registou, em média, para os três anos em análise, um valor de 30.089 euros, os quais representavam 62% do total dos seus gastos operacionais. Contudo, é de ressaltar que parte destes gastos são comparticipados pelo Estado, valor representado na rubrica dos subsídios à exploração. Assim, os seus “verdadeiros” gastos com o pessoal advêm da diferença entre as rubricas de gastos com o pessoal e de subsídios à exploração, passando a média destes gastos, para os três anos em análise, para um valor de 21.126 euros, correspondente a 54% do total dos seus gastos operacionais.

Aquando da análise do balanço, constata-se a elevada autonomia financeira da empresa, com um valor de 69%<sup>3</sup> em 2017. O mesmo origina do facto da entidade acolhedora não proceder à distribuição dos seus resultados, pelo que os seus lucros vão sendo acumulados na rubrica dos resultados transitados.

Para efeitos desta análise cabe também destacar a rubrica de clientes, a qual apresentou uma diminuição de 2015 para 2017 no valor de 19.033 euros (uma variação de 76%), apresentando um valor de 6.144 euros no final de 2017. É latente a melhoria que a

---

<sup>3</sup> Indicador calculado de acordo com a seguinte fórmula e valores:  $\frac{\text{Total do Capital Próprio}}{\text{Total do Ativo}} = \frac{40.351,03\text{€}}{58.572,26\text{€}} = 69\%$

empresa registou na cobrança das dívidas dos seus clientes, apresentando em 2015, um prazo médio de recebimento de 169 dias<sup>4</sup> e, em 2017, um de 34 dias<sup>5</sup>.

## 2.2. Atividades Realizadas

Primeiramente o mestrando foi integrado na entidade, tendo sido apresentado a toda a sua equipa de trabalho e dado a conhecer os seus métodos de trabalho. Após esta introdução, começou a desenvolver várias atividades nas áreas da contabilidade, da fiscalidade e do controlo interno. Serão estas atividades que a presente subsecção pretende descrever.

### 2.2.1. Atividades Iniciais

O processo contabilístico apresenta várias etapas, começa pela receção dos documentos das entidades clientes, seguindo-se da sua triagem e arquivo.

Estas duas últimas foram as principais tarefas desempenhadas pelo mestrando durante as suas duas primeiras semanas de estágio. A triagem consiste na separação dos documentos contabilísticos de outros tipos de documentos não aceites na contabilidade. Tal é o caso para as faturas que não cumpram os requisitos do n.º 5 do art. 36.º do CIVA.

Depois da triagem, os documentos contabilísticos são arquivados no dossiê do respetivo cliente. O seu arquivo segue a ordem adotada pela entidade acolhedora, a qual tem em consideração o estipulado no n.º 1 do art. 44.º do CIVA e no n.º 2 do art. 123.º do Código do Imposto sobre o Rendimentos das pessoas Coletivas (CIRC).

Estas são tarefas rotineiras e repetitivas, as quais não deixam de ser imprescindíveis para a elaboração da contabilidade de qualquer cliente. O mestrando

---

<sup>4</sup> Indicador calculado de acordo com a seguinte fórmula e valores:  $\frac{\text{Clientes}}{\text{Volume de Negócios} \times 1,23} \times 365 =$   
 $\frac{25.177,28\text{€}}{44.109,38\text{€} \times 1,23} \times 365 = 169$  dias

<sup>5</sup> Indicador calculado de acordo com a seguinte fórmula e valores:  $\frac{\text{Clientes}}{\text{Volume de Negócios} \times 1,23} \times 365 =$   
 $\frac{6.144,31\text{€}}{53.831,05\text{€} \times 1,23} \times 365 = 34$  dias

salienta que, com a realização destas tarefas, aprendeu os procedimentos internos da entidade acolhedora e, principalmente, ganhou destreza na leitura dos diversos tipos de documentos.

Outra das tarefas realizadas pelo mestrando nestas duas primeiras semanas foi a elaboração das listas dos documentos em falta. Esta tarefa consiste em averiguar quais os documentos que constam no portal E-fatura de determinado cliente, mas não no seu dossiê. O resultado é uma lista que indica quais os documentos que determinado cliente tem em falta na sua contabilidade. Lista que é remetida para o cliente para que proceda ao envio dos tais documentos<sup>6</sup>.

### 2.2.2. Classificação e Registo dos Documentos Contabilísticos

Foi na sua terceira semana de estágio que o mestrando começou a realizar a tarefa que mais tempo lhe consumiu durante o decorrer do mesmo (sensivelmente 40% da sua duração): a classificação e registo dos documentos contabilísticos, ou como comumente referida, a realização de lançamentos contabilísticos.

Na empresa acolhedora utiliza-se o programa de contabilidade *Primavera Professional*. A contabilização dos documentos é realizada diretamente no programa, pelo que não se faz qualquer registo ou apontamento nos documentos físicos, a não ser a sua numeração<sup>7</sup>.

Na prática, foi nesta tarefa que o mestrando mais dificuldades sentiu nas suas primeiras semanas. A dificuldade em interpretar as operações descritas em determinados documentos, aliada com a insegurança na escolha das contas contabilísticas mais indicadas para cada situação, criava dúvidas quanto ao melhor lançamento contabilístico a realizar de modo a produzir informação o mais verdadeira e apropriada possível, tal como previsto

---

<sup>6</sup> De notar que é obrigatório um documento de formato legal para que se possa realizar o respetivo lançamento contabilístico, tal como previsto no n.º 3, no n.º 4 e no n.º 6 do art. 23.º e na alínea a) do n.º 2 do art. 123.º do CIRC e no n.º 2 do art. 19.º do CIVA.

<sup>7</sup> Algumas empresas adotam um procedimento de contabilização que implica, para além do seu registo informático, também o registo no documento físico. O mestrando considera esse procedimento um duplicar do trabalho, pelo que não julga que as eventuais vantagens que traga em termos de controlo interno compensem o tempo extra despendido.

no parágrafo 2.5.1 das Bases para a Apresentação de Demonstrações Financeiras do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e nos parágrafos 33 e 46 da Estrutura Conceptual (EC) do SNC. Era, pois, frequente, nestes primeiros tempos, o mestrando questionar os seus colegas sobre os lançamentos contabilísticos a realizar para determinado tipo de documentos.

Contudo, perante certas dúvidas pontuais, o mestrando consultava e repetia o que se tinha feito para situações anteriores idênticas. Porém, com o passar do tempo, o mesmo foi ganhando espírito crítico e perante situações que considerava mal retratadas contabilisticamente, foi alterando-as, como forma de tornar a informação mais verdadeira e apropriada, tal como previsto no parágrafo 41 da EC do SNC.

### 2.2.3. Reconciliações Bancárias

As reconciliações bancárias são uma prática de controlo interno que pretende que todos os movimentos bancários realizados por uma empresa sejam retratados na sua contabilidade.

Na prática, este procedimento consiste na comparação dos extratos bancários com os extratos de conta da contabilidade da empresa. As divergências encontradas são, pois, sujeitas a correções.

Por norma, este procedimento é realizado mensalmente, depois de já lançados todos os documentos contabilísticos que determinado cliente apresente para o mês em questão.

É de ressaltar que durante o estágio foi introduzida, pela colaboradora Tânia Neto, uma nova ferramenta de auxílio a esta tarefa. Esta ferramenta permitia comparar automaticamente as divergências dos extratos bancários e dos extratos de conta da contabilidade da empresa. O mesmo possibilitou poupar bastante tempo, quando comparado com a morosidade do procedimento anterior, o qual era completamente manual.

#### 2.2.4. Conferências de Saldos de Contas Correntes

Outro procedimento de controlo interno realizado na entidade acolhedora é a conferência dos saldos das contas correntes. Não apenas às contas correntes dos fornecedores e clientes, mas também às do Estado e outros entes públicos.

Quanto às conferências das contas correntes dos fornecedores e clientes, esta tarefa apresenta um procedimento similar ao das reconciliações bancárias: comparar o extrato de conta do cliente ou do fornecedor proveniente da contabilidade com o extrato emitido pelo próprio cliente ou fornecedor, consoante o caso.

Contudo, é de ressaltar que raramente se tinha acesso a extratos de conta emitidos pelos clientes ou fornecedores. Tal, aliado com a existência de documentos em falta na contabilidade<sup>8</sup> e a falta de controlo pelas entidades clientes dos seus pagamentos e recebimentos efetuados por caixa<sup>9</sup>, dificultava toda esta tarefa. Era, pois, necessária, na maioria dos casos, uma “visão crítica” aquando da realização desta tarefa, de modo a encontrar e corrigir eventuais incongruências contabilísticas.

Já para as contas correntes do Estado e outros entes públicos, esta tarefa baseia-se na consulta do Portal das Finanças e da Segurança Social para averiguar se todas as liquidações de imposto e os respetivos pagamentos estão registados na contabilidade.

#### 2.2.5. Entrega da Declaração Periódica do IVA

De acordo com o parágrafo 4 do preâmbulo do CIVA, o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) é um imposto geral e plurifásico, ou seja, visa tributar todo o consumo de bens materiais e serviços, pelo que a sua incidência abrange todas as fases do circuito económico, desde a produção ao retalho. Porém, este imposto apenas visa tributar o valor acrescentado criado por dado agente económico, utilizando para tal o método do crédito de imposto. Segundo este método, o cálculo do imposto é feito pela diferença entre o imposto liquidado e o imposto suportado pelo sujeito passivo. Caso esta diferença seja

---

<sup>8</sup> Os quais constavam da lista de documentos em falta referida na subsecção 2.2.1.

<sup>9</sup> A maioria das microentidades não utiliza folha de caixa, ou outro documento equivalente, como forma de controlar os seus fluxos de tesouraria.

positiva, o sujeito passivo irá apresentar imposto a pagar ao Estado. Caso seja negativa, o sujeito passivo poderá optar por recuperar o imposto, ou por o reportar para os períodos de tributação seguintes.

A liquidação do IVA é feita com a entrega da declaração periódica do IVA, a qual na My Business é preenchida manualmente. O mestrado participou na elaboração e entrega das declarações periódicas mensais do IVA relativamente aos meses de janeiro, fevereiro, março e abril de 2018 e das declarações periódicas trimestrais do IVA relativas ao primeiro trimestre do mesmo ano. De notar que as declarações periódicas mensais do IVA são entregues até ao dia 10 do segundo mês seguinte àquele a que respeitam as operações, caso o sujeito passivo apresente um volume de negócios igual ou superior a 650.000 euros no ano civil anterior (alínea a) do n.º 1 do art. 41.º do CIVA). Já as declarações periódicas trimestrais do IVA são entregues até ao dia 15 do segundo mês seguinte ao trimestre do ano civil a que respeitam as operações, caso o sujeito passivo apresente um volume de negócios inferior a 650.000 euros no ano civil anterior (alínea b) do n.º 1 do art. 41.º do CIVA). Dos clientes da entidade acolhedora<sup>10</sup>, só dois é que estavam no regime mensal, estando 41 no regime trimestral e os restantes cinco isentos de IVA (art. 9.º do CIVA).

Na entidade acolhedora, o preenchimento desta declaração é realizado depois de lançados todos os documentos contabilísticos de determinado cliente para o período em questão. Contudo, para averiguar a veracidade da informação apresentada na contabilidade, é consultado o portal E-fatura para verificar se o IVA liquidado coincide com o enviado no ficheiro *Standard Audit File for Tax purposes* (SAF-T) da faturação e, também, se o IVA dedutível é semelhante ao lá apresentado<sup>11</sup>. Para além disto, com a mesma intenção, são comparadas as bases de incidência com o respetivo imposto liquidado ou deduzido.

---

<sup>10</sup> Excluindo os sete clientes que tinham a atividade cessada em IVA (art. 34º do CIVA).

<sup>11</sup> É de notar que são raros os casos em que o IVA deduzido, como apresentado na contabilidade, é equivalente ao apresentado no portal E-fatura, visto existirem operações que não conferem direito à dedução do IVA, tal como previsto no art. 21.º do CIVA (exemplos disto são as despesas com gasóleo, não dedutíveis em 50%, e as despesas com alojamento e alimentação, não dedutíveis na totalidade).

## 2.2.6. Encerramento de Contas e Entrega do Modelo 22

Segundo Borges *et al.* (2010), o encerramento de contas consiste na realização das operações de fim de exercício, as quais incluem todos os registos contabilísticos não correntes, com vista ao apuramento dos resultados e à elaboração das demonstrações financeiras e demais documentos exigidos para efeitos de relato e divulgação.

Durante o estágio, especialmente durante os meses de abril e maio, o mestrando realizou as operações de encerramento de contas do ano de 2017 de inúmeros clientes. Para o efeito, foi-lhe entregue um documento elaborado por Edgar Saraiva com os passos a seguir aquando da realização desta tarefa (ver anexo II).

De forma sintética, esta tarefa consiste, primeiramente, na análise do balancete de final de ano. Este já deve ter as reconciliações bancárias e conferências de saldos de contas correntes realizadas, tal como já abordadas nas subsecções 2.2.3 e 2.2.4, respetivamente. Da análise deste balancete, averigua-se a existência e eventual correção de alguma incongruência contabilística.

De seguida, são elaboradas as regularizações contabilísticas de final de exercício. São de destacar os três tipos de regularizações mais comuns e reincidentes:

1) A realização das regularizações inerentes ao regime de acréscimo (parágrafo 22 da EC do SNC) sob a forma de acréscimos e diferimentos.

2) O apuramento do custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas. Por norma, todos os clientes da entidade acolhedora utilizam o sistema de inventário intermitente por não ultrapassarem os limites previstos no n.º 2 do art. 262.º do CSC (n.º 2 do art. 12.º do DL n.º 158/2009, de 13 de julho). Contudo, o mesmo não se aplica aos clientes que se dediquem à compra e venda de automóveis e de bens imóveis, as quais utilizam o sistema de inventário permanente, como forma de garantir um maior controlo contabilístico sobre os seus inventários.

3) A contabilização das depreciações e amortizações do período. Na entidade acolhedora estas são realizadas de acordo com o método da linha reta (parágrafo 95 da Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 6 e o parágrafo 62 da NCRF 7 do SNC). Mais, os períodos de vida útil destes ativos têm em conta os limites fiscais presentes no

Decreto Regulamentar n.º 25/2009, de 14 de setembro, de modo a garantir que não existam diferenças neste aspeto entre a contabilidade e a fiscalidade.

Depois, com o intuito de apurar o lucro tributável e liquidar o imposto em sede de Imposto sobre o Rendimentos das pessoas Coletivas (IRC), é utilizada uma ferramenta, denominada de “canivete suíço de IRC”. Esta ferramenta, a qual é adquirida a uma entidade externa, permite obter o valor de imposto a pagar ou a recuperar com a introdução de inúmeras variáveis, tais como, os rendimentos e gastos do período, os pagamentos por conta efetuados no período, os gastos não aceites fiscalmente e os gastos sujeitos a tributação autónoma.

No final, a referida ferramenta permite simular o preenchimento do Modelo 22, o qual consiste no modelo oficial da declaração periódica de rendimentos (alínea b) do n.º 1 e n.º 2 do art. 117.º do CIRC). Este modelo serve para liquidar o IRC do sujeito passivo, pelo que os elementos que dele constem devem estar exatamente de acordo com os obtidos na sua contabilidade (n.º 10 do art. 120.º do CIRC). Esta declaração deve ser entregue até ao último dia do mês de maio<sup>12</sup> (n.º 1 do art. 120.º do CIRC), pelo que o mestrando procedeu ao preenchimento da declaração do Modelo 22 de cinco clientes.

### 2.2.7. Prestação de Contas - Informação Empresarial Simplificada (IES)

Outra das tarefas realizadas pelo mestrando no decorrer do seu estágio foi o preenchimento da IES de três entidades<sup>13</sup>. Esta é uma declaração de modelo oficial que deve ser entregue até ao dia 15 do mês de julho (n.º 2 do art. 121.º do CIRC) e que pretende fazer face à obrigação do sujeito passivo de prestar contas (alínea c) do n.º 1 do art. 117.º e n.º 1 do art. 121.º do CIRC).

Assim, esta declaração apresenta uma enorme quantidade de informação de carácter contabilístico e fiscal, na qual se destacam as demonstrações financeiras. Estas últimas visam “proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e

---

<sup>12</sup> Contudo, o Despacho n.º 132/2018, de 9 de abril, prorrogou a entrega do Modelo 22 relativa ao ano de 2017 até ao dia 30 de junho de 2018.

<sup>13</sup> Uma destas entidades cessou a atividade em fevereiro de 2018, pelo que o prazo de envio da sua IES era até ao último dia do mês de maio do mesmo ano (n.º 4 do art. 121.º do CIRC). As outras duas entidades tinham o prazo de entrega normal.

das alterações da posição financeira de uma entidade que sirva um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas” (parágrafo 12 da EC do SNC).

De notar que o mestrando apenas elaborou a prestação de contas de microentidades, pelo que não teve a oportunidade de elaborar o relatório de gestão das mesmas, visto estarem estas dispensadas desta obrigação (n.º 6 do art. 66.º do CSC). No entanto, convém referir que o relatório de gestão “deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a mesma se defronta” (n.º 1 do art. 66.º do CSC). E, apesar do mestrando não ter tido a hipótese de elaborar um relatório de gestão, houve a oportunidade de analisar um já realizado para o ano de 2016.

#### 2.2.8. Automatização do Processo Contabilístico

No decorrer do estágio, o mestrando reparou que na entidade acolhedora não se utilizavam todas as funcionalidades do programa Primavera *Professional*. Tal fazia sentido, visto as reduzidas dimensões dos seus clientes, pelo que o esforço de eventuais configurações e de adoção de procedimentos adicionais poderia não compensar o tempo extra despendido. Contudo, havia algumas funcionalidades que o mestrando considerou que poderiam melhorar o processo contabilístico. Exemplo disso era a ferramenta Primavera *Accounting Automation* (PAA), a qual permite automatizar vários procedimentos contabilísticos.

Quando o mestrando se apercebeu da existência desta ferramenta, traçou como objetivo automatizar alguns procedimentos contabilísticos da entidade acolhedora. E assim o fez, durante, sensivelmente, as três últimas semanas do seu estágio. Tal foi feito por iniciativa própria, tendo sido a tarefa que mais satisfação lhe proporcionou durante este estágio.

Contudo, é de ressaltar as limitações que o mestrando teve aquando da realização desta tarefa. Primeiro, tinha tempo bastante limitado. O estágio estava a aproximar-se do seu final e havia bastante trabalho a realizar na entidade acolhedora (estavam a aproximar-

se os prazos de entrega do Modelo 22 e da IES abordados nas duas subsecções anteriores). Mais, o próprio PAA não oferecia instruções detalhadas o suficiente para facilitar a sua utilização.

Assim, por tentativa e erro, o mestrando foi obtendo resultados. Numa primeira fase identificou a necessidade, para uma plena utilização do programa, da uniformização dos códigos de contas dos clientes, os quais na altura divergiam entre si. Por isso, tendo por base o plano de contas constante da Portaria n.º 218/2015, de 23 de julho, uniformizou os planos de contas de nove clientes<sup>14</sup>.

A fase seguinte foi a criação dos *templates*, os quais, na sua íntegra, representam um dado tipo de lançamento contabilístico. O mestrando criou 68 *templates*, ou seja, criou uma forma de se proceder a 68 lançamentos contabilísticos diferentes (diferentes contas contabilísticas, diferentes tipos de documentos, diferentes diários contabilísticos).

O módulo do PAA permite, depois de devidamente configurado, contabilizar as compras de bens e de serviços tendo por base os documentos presentes no portal E-fatura, exigindo, contudo, um procedimento inicial de associar a cada entidade fornecedora o respetivo *template*. Permite, também, a contabilização de vendas e de prestação de serviços tendo em conta os documentos constantes do ficheiro SAF-T da faturação. Assim, o PAA possibilita a contabilização de documentos sem ser necessário a introdução dos dados manualmente no programa, visto os mesmos já se encontrarem no portal E-fatura ou no SAF-T da faturação, consoante o caso.

Quanto aos resultados obtidos, algumas entidades viram uma redução do tempo despendido, aquando da realização dos lançamentos contabilísticos, para cerca de um quarto. Pode-se acrescentar, ainda, que com estes procedimentos automatizados evita-se o erro humano aquando da introdução de valores manualmente. Contudo, o erro humano permanece nos casos em que o próprio *template* esteja mal configurado, ou caso seja indevidamente usado. A sua utilização é, também, limitada aos casos em que os documentos contabilísticos constem do portal E-fatura, ou seja, é apenas aplicável para as compras de bens e de serviços realizadas a pessoas, singulares e coletivas, que tenham

---

<sup>14</sup> Selecionou os clientes que, tendo em conta as suas características, julgou que mais vantagens trariam para a entidade acolhedora com a automatização do seu processo contabilístico.

sede, estabelecimento estável ou domicílio em território português (art. 3.º do DL n.º 198/2012, de 24 de agosto).

Convém ressaltar que a entidade acolhedora demonstrou intenção de utilizar o programa e as configurações desenvolvidas pelo mestrando. Nesse sentido, o mestrando deixou à entidade acolhedora um ficheiro por si elaborado com o intuito de auxiliar eventuais configurações futuras do programa (ver anexo III).

## 2.3. Notas Finais

### 2.3.1. Crítica ao Estágio

No período de pouco mais de quatro meses em que decorreu o seu estágio, o mestrando realizou inúmeras atividades inerentes à prática contabilística dos clientes da entidade acolhedora. Tal permitiu-lhe aprofundar os conhecimentos por si adquiridos aquando da realização do seu mestrado, sendo dado destaque à destreza adquirida na prática contabilística e nas análises de demonstrações financeiras e de outros relatórios financeiros. Convém ainda salientar a oportunidade que o mestrando teve de conhecer e compreender melhor a realidade empresarial portuguesa.

O estágio foi realizado em excelentes condições, tanto a nível de recursos, como a nível de apoio e de orientação recebidos de todos os colaboradores, com especial destaque para o seu supervisor profissional na entidade acolhedora, Edgar Saraiva. O mestrando reconhece e agradece a responsabilidade em si embutida aquando da realização de inúmeras tarefas, o que o motivou a realizá-las com maior brio profissional, potenciando melhor aprendizagem.

O estágio decorreu num período de diversas obrigações contabilísticas e fiscais, o que permitiu ao mestrando experienciar diversos aspetos da profissão de contabilista, nomeadamente, as operações de encerramento de contas e o preenchimento e entrega da Modelo 22 e da IES. É de ressaltar que, mesmo não tendo tido a oportunidade de realizar algumas tarefas, como a elaboração do relatório de gestão, o mestrado considera os objetivos do estágio atingidos.

Cabe, como nota final, destacar que, para além do esforço e dedicação prestados pelo mestrando aquando da realização das tarefas a si propostas, o mesmo ainda prestou três contributos que considera terem acrescentado grande valor à entidade acolhedora, os quais passam a ser enunciados:

Primeiro, procedeu à automatização de vários procedimentos contabilísticos da entidade acolhedora. Esta tarefa apresentava elevadas restrições em termos de tempo disponível para a sua realização. Contudo, a mesma foi realizada, tendo trazido vários benefícios para a entidade acolhedora, nomeadamente, uma poupança de tempo e uma maior eficiência na realização de vários procedimentos. O mestrando considera esta, pois, uma grande mais-valia para a entidade acolhedora, tendo ainda deixado um documento com instruções para que esta procedesse a posteriores configurações do programa, caso tal eventualmente surgisse como necessário (ver anexo III).

Segundo, procedeu à uniformização dos planos de contas, tarefa alcançada aquando da automatização do processo contabilístico. Esta tarefa é também, por si, considerada um grande contributo para a entidade acolhedora. A mesma permitiu que melhorasse o seu controlo interno e a própria prática contabilística, que passou a ser realizada com maior facilidade e de forma mais intuitiva. Contudo, é de destacar que esta tarefa só foi realizada para nove clientes, tendo, porém, a entidade acolhedora, demonstrado intenção de o adotar para os restantes.

Por último, criou, para oito clientes, documentos resumo das suas principais características e eventuais práticas contabilísticas relevantes. A entidade acolhedora é regida pela ideia de que “todos os colaboradores são responsáveis por todos os clientes”, não sendo atribuído a determinado colaborador um número específico de clientes. Neste sentido, não eram raros os casos em que o desconhecimento de alguma característica relevante de dado cliente poderia induzir em erros, ou à adoção de práticas contabilísticas contrárias às adotadas anteriormente. Foi isto que o mestrando pretendeu corrigir com os ditos documentos resumo.

### 2.3.2. Crítica à Contabilidade das Microempresas

Aquando da realização do estágio, o mestrando desenvolveu um enorme espírito crítico sobre a contabilidade das microempresas.

As microempresas são empresas que empregam menos de 10 trabalhadores e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede os 2.000.000 de euros (n.º 3 do DL n.º 372/2007, de 6 de novembro). Estas constituem a maior parte do tecido empresarial português, representando em 2017, 96,3% do número total de empresas em Portugal (INE, 2018). Para além da sua reduzida dimensão, têm como características típicas, segundo a opinião do mestrando, a confusão existente entre as esferas jurídicas da empresa e a dos seus sócios e/ou gerentes, bem como as transações realizadas por estas em economia paralela<sup>15</sup>.

A primeira característica identificada induz a que haja uma série de despesas pessoais registadas em nome da empresa, resultante da dificuldade que os empresários têm em traçar o limiar que separa as duas esferas jurídicas. A principal consequência desta prática repercute-se, eventualmente, numa perda de receita para o Estado, mas esta não surge tão preocupante como o ponto seguinte: a economia paralela.

A economia paralela consiste na realização de transações não declaradas, ou seja, de forma paralela à economia formal. Com esta prática, a principal vantagem que advém para as empresas é a não declaração de rendimentos, ou seja, a obtenção de uma poupança fiscal derivada da fraude fiscal praticada.

Na opinião do mestrando, estes dois pontos resultam em demonstrações financeiras não fiáveis. A fiabilidade é uma característica qualitativa das demonstrações financeiras de uma empresa, essencial para que estas sejam úteis para os seus utentes (parágrafos 24 e 31 da EC do SNC).

---

<sup>15</sup> O mestrando não apresenta qualquer prova que sustente estas suas suposições, nem muito menos o verificou aquando da realização do seu estágio. Estas suas suposições resultam da sua análise às empresas, não necessariamente às da entidade acolhedora, mas às da generalidade do país que é Portugal. Neste país a “fuga ao fisco” apresenta-se, para muitos, como o seu dia-a-dia. Os que realizam essa prática são idolatradas pelos que a não conseguem realizar. As microempresas são, pois, as que têm maior liberdade de atuação, o que as incentiva à sua prática.

Mais, as demonstrações financeiras são realizadas para servir as necessidades de um vasto leque de utentes (parágrafo 9 da EC do SNC). Contudo, o mestrando notou que para as microempresas, as demonstrações financeiras servem principalmente as necessidades do Estado em arrecadar receita fiscal, apesar de também servirem para estatísticas nacionais e para eventuais análises financeiras realizadas pelos seus mutuantes. Porém, visto não serem as demonstrações financeiras fiáveis, estes seus utentes vão obter uma informação defeituosa.

No entanto, convém ressaltar que não deverá ser imputada qualquer culpa ao contabilista. O contabilista tem o direito de receber dos seus clientes “toda a informação e colaboração necessárias à prossecução das suas funções com elevado rigor técnico e profissional” (n.º 1 do art. 12.º do Código Deontológico dos Contabilistas Certificados (CDCC)). Com esta informação, o contabilista deverá “aplicar os princípios e as normas contabilísticas de modo a obter a verdade da situação financeira e patrimonial” dos seus clientes (n.º 1 do art. 7.º do CDCC). Contudo, quando esta informação lhe chega defeituosa, sem forma de averiguar a sua veracidade, ao contabilista apenas lhe compete registar contabilisticamente os documentos ao seu dispor.

Na opinião do mestrando, os gastos incorridos com a elaboração da contabilidade das microempresas não compensam os seus eventuais benefícios. Estas empresas deviam adotar uma contabilidade simplificada e serem tributadas por um método indireto, com a estipulação de um valor fixo de imposto a pagar por ramo de atividade.

Assim, por um lado, estas empresas já sabiam à partida o imposto que iriam pagar e, apesar de aparentar ser uma alternativa que fomente a desigualdade social, o mestrando é de opinião contrária. A boa estipulação dos valores das cargas fiscais permitiria às empresas dedicarem-se à sua atividade, não existindo incentivo para praticar uma economia paralela, o que levaria a uma maior receita adquirida pelo Estado e dados financeiros mais fiáveis.

Por outro lado, os contabilistas passariam a prestar a estas entidades tarefas mais valorizadas pelas mesmas, tais como consultorias financeiras. Atualmente, os contabilistas são, na visão destas empresas, intermédios do Estado, autênticos liquidadores de imposto. As tarefas que realizam são, na opinião do mestrando, pouco produtivas para a própria

economia portuguesa. Primeiro, porque a contabilidade destas empresas, tendo em conta a sua dimensão, é bastante morosa, devido, principalmente, à falta de controlo interno por elas praticado. Segundo, porque visam retratar uma posição e desempenho financeiro, muitas vezes, fictícios.

Desta forma, o mestrando acha que com as medidas sugeridas se obteria uma economia mais produtiva e com maior equidade. Simultaneamente, atribuíam-se à profissão de contabilista e à própria prática da contabilidade um maior prestígio, ao passar-se a realizar tarefas mais produtivas, de apoio à gestão, que realmente acrescentem valor.

### 3. Revisão de Conceitos

Nesta e nas duas secções seguintes será realizada a revisão de literatura sobre conceitos que permitem enquadrar, explorar e desenvolver melhor o estudo pretendido (no anexo IV é apresentado um quadro resumo da revisão de literatura deste trabalho). Esta primeira secção destina-se a abordar os conceitos introdutórios das políticas de financiamento e de investimento e também a distinção entre financiamento por capital próprio e capital alheio.

#### 3.1. Política de Financiamento e de Investimento

Nas economias modernas as empresas ocupam claramente uma posição central. Estas obtêm recursos, tanto dos seus proprietários, como de outros agentes económicos, e investem-nos na prossecução da sua atividade sob a expectativa de auferirem um proveito futuro, levando a inovações tecnológicas e à obtenção de um enorme poder económico (Higson, 1995). Apresentam-se assim, como autênticas intermediárias de investimento.

Contudo, a proliferação tecnológica que se registou nas últimas décadas, que culminou na recente chegada da era digital, tem criado consumidores cada vez mais exigentes, com inúmeras necessidades, as quais, permanentemente mutáveis (Cooper, 2011). Isso implica às empresas uma constante inovação, não apenas como forma de crescer no mercado, mas também como forma de garantir a sua sobrevivência no mesmo. Consequentemente, esta inovação é alcançada com investimentos perpétuos.

Uma empresa deve, pois, possuir um portefólio de projetos de investimento à espera de serem realizados (Cuthbertson e Nitzsche, 2008). Contudo, nem todos o serão. Primeiro, poderão não ir em conta os objetivos da empresa. Segundo, perante recursos limitados, apenas se escolherão os que melhor sigam esses mesmos objetivos.

Desde a publicação do estudo de Friedman (1970), que a maioria dos autores na área financeira encara o principal objetivo das empresas como a maximização da riqueza

dos seus acionistas<sup>16</sup>. Os acionistas são os verdadeiros proprietários de uma empresa, detendo-a sob a forma de participações sociais, as quais representam uma fração do seu valor. Valor este que é espelhado na sua cotação de mercado, calculado pela ponderação da rendibilidade e risco a si inerente e, conseqüentemente, dos investimentos que realiza.

O acionista não é, pois, mais do que um investidor na empresa. Como tal, este procura maximizar o seu rendimento para dado nível de risco, ou de forma análoga, procura diminuir o seu risco para dado nível de rendimento. Assim, caso a empresa realize investimentos que aumentem o seu risco sem aumentar proporcionalmente o seu rendimento, ou que diminuam o seu rendimento sem diminuir proporcionalmente o seu risco, será interpretado pelos seus investidores como uma perda de valor, o que será refletido numa diminuição da sua cotação de mercado (Higgins, 2007).

Portanto, aquando da escolha de um projeto de investimento, uma empresa deverá analisar a sua rendibilidade e risco de modo a que a riqueza dos seus acionistas seja maximizada.

Segundo Abecassis e Cabral (2000), a avaliação de projetos faz-se através da análise da viabilidade económica e financeira dos valores que vão ser gerados para a esfera da empresa, baseando-se em previsões e estimativas sobre o seu futuro desempenho. Marques (2014) considera que os estudos de viabilidade económica e financeira, por implicarem uma profunda recolha e análise de informação, são fundamentais na medida em que permitem conhecer melhor o projeto a realizar.

McLaney (1997), refere que as técnicas mais frequentemente utilizadas nestes estudos, de viabilidade económica e financeira, são o Valor Atualizado Líquido (VAL), a Taxa Interna de Retorno (TIR) e o Período de Recuperação do Investimento.

---

<sup>16</sup>Em 1997 a Business Roundtable (1997, p.1) declarou que: “*the principal objective of a business enterprise is to generate economic returns to its owners*”. Ou seja, afirmou que o principal objetivo de uma empresa era maximizar a riqueza dos seus acionistas. Esta declaração acarretou muito peso, visto ser proclamada por uma organização que visa representar os *Chief Executive Officers* das maiores empresas dos Estados Unidos da América. Contudo, a 19 de agosto de 2019, a mesma organização veio declarar que iria passar a perseguir os interesses da generalidade dos seus *stakeholders*, ou seja, que iria passar a seguir uma política de maior responsabilidade social (Business Roundtable, 2019). Porém, no decorrer deste estudo, encara-se o principal objetivo de uma empresa como o de maximizar a riqueza dos seus acionistas.

Araújo (1999), argumenta que uma boa tomada de decisão sobre a viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento deverá ter em conta critérios de análise com base no princípio da atualização financeira. Das técnicas anteriormente referidas, apenas o VAL e a TIR aplicam tal princípio. Mesmo entre estas duas, Pratt (1998) defende o VAL como a melhor técnica para proceder a análises económicas e financeiras. McLaney (1997) adota a mesma posição, considerando o VAL como a técnica que mais diretamente vai em conta o objetivo da maximização da riqueza dos acionistas.

O VAL não é mais do que uma técnica que transmite o somatório dos fluxos de caixa líquidos atualizados (Barros, 1995). A sua formulação é a seguinte:

$$\text{Fórmula 1: } VAL = \sum_{i=1}^M \frac{FCLi}{(1+K)^i}; \text{ Sendo: } FCLi = \text{Fluxo de Caixa líquidos do período}$$

$i$ ;  $K$  = Taxa de desconto do projeto de investimento;  $i$  = Período temporal que irá de 1 a  $M$ ;  $M$  = Último período em que se espera que o projeto gere fluxos de caixa.

Passo essencial para a utilização desta técnica é a estimativa dos fluxos de caixa que o projeto espera obter, discriminados por período temporal. Esta expressão (fluxos de caixa), traduz os recursos financeiros que um dado projeto não precisa de reter ou de reinvestir para garantir os níveis de produtividade estimados (Pratt, 1998). Ou seja, são excessos, quantias disponíveis para serem distribuídas aos acionistas sem comprometer a futura rentabilidade do projeto.

Como refere McLaney (1997), apenas os fluxos de caixa relevantes para a decisão devem ser considerados. Ou seja, somente os fluxos de caixa que se vão alterar pela prossecução do projeto devem ser contabilizados, incluindo os respetivos efeitos fiscais. Contudo, os fluxos de caixa resultantes da modalidade de financiamento (por exemplo, os juros pagos sobre um empréstimo) não deverão ser considerados, uma vez que estes já serão incorporados no fator de desconto que, de forma lógica, irá diminuir o valor dos fluxos de caixa futuros.

Convém também ressaltar que fluxos de caixa são diferentes de resultados contabilísticos. Tal como previsto no parágrafo 22 da EC do SNC:

As demonstrações financeiras são preparadas de acordo com o regime contabilístico do acréscimo (ou da periodização económica). Através deste regime, os efeitos das transações e de outros acontecimentos são reconhecidos

quando eles ocorram (e não quando caixa ou equivalentes de caixa sejam recebidos ou pagos) sendo registrados contabilmente e relatados nas demonstrações financeiras dos períodos com os quais se relacionem.

Assim, os fluxos de caixa, que têm por base o regime de caixa, são diferentes dos resultados contábilísticos, que têm por base o regime do acréscimo. Porém, convém referir que os resultados contábilísticos podem ser ajustados para exprimir os fluxos de caixa, tendo em conta vários aspetos, tais como as depreciações e o capital de giro líquido do projeto (Higgins, 2007). Convém também acrescentar que, apesar dos dois métodos divergirem entre diferentes períodos temporais do projeto, ambos apresentarão valores idênticos quando calculados tendo por base o seu período de vida útil total (McLaney, 1997).

No entanto, o mesmo não implica que o VAL apresente um resultado idêntico pela utilização de ambos os regimes. Estes irão divergir devido ao *timing* dos fluxos de caixa que são afetados pelo princípio do valor do dinheiro no tempo. Segundo Higgins (2007), a lógica inerente a esse princípio é de que dada quantia monetária no presente terá mais valor que a possibilidade de receber a mesma quantia no futuro. De acordo com o mesmo autor, o mesmo princípio assenta em três componentes: o custo de oportunidade em que se vai incorrer ao abdicar de investir a dada quantia num outro projeto alternativo; a inflação, que implica uma perda do poder de compra futuro; e o risco, que se traduz na incerteza inerente a que um recebimento futuro nunca se chegue a obter.

Na fórmula 1 estas três componentes são incorporadas na variável K que exprime a taxa de desconto do projeto. Já a variável i exprime o período temporal em que se espera obter os fluxos de caixa. Em conjunto, o denominador da fórmula expressa o princípio do valor do dinheiro no tempo. De acordo com o mesmo, o valor presente dos fluxos de caixa diminui por quanto maior o seu custo de oportunidade, a inflação a si inerente, o seu risco e o seu afastamento temporal do momento presente.

Segundo Cuthbertson e Nitzsche (2008), a variável K pode ser representada pelo custo do financiamento do projeto. Mais, os autores defendem a técnica do Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) como a mais indicada para servir de taxa de desconto dos fluxos de caixa do projeto.

Tal como refere por Martins *et al.* (2016), o CMPC é uma técnica que calcula a média ponderada do custo das diferentes fontes de financiamento a ser utilizadas, ponderadas pelo seu respetivo peso. A sua formulação é a seguinte:

**Fórmula 2:**  $CMPC = (Ke \times We) + [Kd \times (1 - T) \times Wd]$ ; Sendo: Ke = Custo do capital próprio; We = Percentagem do capital próprio na estrutura de capital da empresa; Kd = Custo do capital alheio antes de contabilizado o imposto sobre o rendimento; Wd = Percentagem do capital alheio na estrutura de capital da empresa; T = Taxa de imposto sobre o rendimento da empresa.

Numa rápida análise à sua formulação apercebe-se desde logo da poupança fiscal que advém da utilização de capital alheio como forma de financiamento. Tal surge pela dedutibilidade dos encargos de financiamento para efeitos do cálculo do lucro tributável da empresa. Esta vantagem fiscal será abordada em mais detalhe na subsecção 4.2.

Concluindo, o uso da técnica do VAL, incorporando o CMPC como taxa de desconto, traduz o valor presente do projeto de investimento descontado ao custo do seu financiamento. Assim, tal como defendem Abecassis e Cabral (2000), devem-se aceitar os projetos que apresentem um VAL igual ou superior a zero e rejeitar os que apresentem um VAL negativo. Os mesmos autores também defendem que quando perante vários projetos de VAL positivo e recursos limitados, devem-se aceitar os que apresentem o maior valor. Ou seja, devem-se aceitar os projetos de investimento que consigam, pelo menos, pagar os custos do seu financiamento, sendo privilegiados os que apresentem um maior valor presente, na medida em que traduzem um aumento do valor da empresa e, consequentemente, da riqueza dos seus acionistas.

Nas duas subsecções seguintes serão abordadas as formas de financiamento que uma empresa tem ao seu dispor. Estas serão divididas em capital próprio, quando os fundos provenham dos seus acionistas, e em capital alheio, para quando os fundos provenham de outros agentes económicos.

## 3.2. Capital Próprio

Tal como refere Higson (1995), o financiamento que uma empresa obtém dos seus acionistas é representado contabilisticamente pelo seu capital próprio. Segundo o mesmo autor, este é constituído principalmente por duas rubricas: o capital social e os resultados transitados.

O capital social de uma empresa (a abordar em mais detalhe na subsecção 5.2.1) é constituído pelas entradas dos seus acionistas. Estas entradas são realizadas pela emissão de ações, tanto aquando da constituição da empresa, como num momento a si posterior.

Uma ação é um título representativo de uma fração do capital social da empresa sua emitente que, sob a forma de uma participação social, representa um direito de propriedade sob a mesma. Quanto maior for a participação social de dado acionista, mais direitos terá este para com a empresa, nos quais se destacam o direito de voto e o direito de quinhoar nos seus resultados (Higgins, 2007).

O direito de voto consiste tanto no direito de votar sobre as questões apresentados nas reuniões dos acionistas, como no direito de nomear os membros do conselho de administração, os quais têm como principal função supervisionar a atividade da gerência da empresa (Sharpe *et al.*, 1999).

Quanto ao direito de quinhoar nos resultados, este está assente na ideia de que os lucros da empresa pertencem aos seus acionistas, os quais devem a eles ser distribuídos, normalmente, sob a forma de dividendos (Higson, 1995). Dividendos não são mais do que distribuições dos lucros da empresa aos seus acionistas. Contudo, estes implicam a existência de lucros, o que significa que, caso a empresa registe prejuízo, aos seus acionistas nada será distribuído.

De forma similar, caso a empresa entre em insolvência, aos acionistas apenas será distribuído o seu património líquido (Sharpe *et al.*, 1999). Este será o património da empresa que restar depois de satisfeitas todas as obrigações para com os seus credores.

Para além de dividendos, os acionistas também podem obter um rendimento sob a forma de mais-valias (Higson, 1995). Uma mais-valia consiste na alienação de um título por um valor superior ao da sua aquisição. Contudo, este possível rendimento está sujeito

a elevado risco, na medida em que dependerá da variação da cotação de mercado da empresa, a qual é imprevisível. Assim, um acionista tanto pode obter uma mais-valia, como o seu oposto, uma menos-valia. Uma menos-valia é, por sua vez, a alienação de um título por um valor inferior ao da sua aquisição, derivado de uma perda de valor da empresa.

Portanto, conclui-se que os acionistas, enquanto financiadores, ou neste caso, investidores, suportam parte substancial do risco inerente à empresa. Estes têm direito a uma componente residual da empresa, a qual exprime um rendimento de valor e ocorrência incerta, podendo em certos casos, levar mesmo a uma perda do capital investido. Contudo, são também os acionistas que mais podem beneficiar caso a empresa valorize. Pelas palavras de Higgins (2007, p. 157): “Se a empresa prosperar, os acionistas são os principais beneficiários; se fracassar, eles são os principais perdedores”<sup>17</sup>.

Recentrando no tema desta subsecção, uma empresa emite novas ações como forma de se financiar. A sua emissão é efetuada no que se chama de mercado primário, o qual se caracteriza por ser o ponto de contacto entre entidades com necessidades e entidades com capacidades de financiamento (McLaney, 1997).

O mercado primário surge, pois, como um elemento essencial na economia, estimulando o investimento. Contudo, é de salientar que o recurso a este mercado acarreta elevados custos e burocracias, o qual apenas o tornará atrativo como forma de financiamento quando estejam em causa elevadas quantias de capital (Higson, 1995).

Como complemento ao mercado primário surge o mercado secundário. Neste mercado são transacionados títulos financeiros em “segunda mão”, ou seja, títulos financeiros inicialmente emitidos no mercado primário. Aqui a empresa emissora não obtém qualquer rendimento pelas transações realizadas com os seus títulos. Porém, este é essencial para o funcionamento do mercado primário, na medida em que permite aos seus financiadores obterem títulos de elevada liquidez, que caso assim não fosse, se exprimiria num maior risco para si, o que conseqüentemente, implicaria um maior custo para a empresa emissora (McLaney, 1997).

---

<sup>17</sup> Tradução livre de “*If the company prospers, stockholders are the chief beneficiaries; if it falters, they are the chief losers*”.

Portanto, ponto chave do mercado secundário é a liquidez que proporciona aos títulos nele transacionados, a qual é alcançada por se tratar de um mercado eficiente. Num mercado de capitais eficiente os preços dos títulos financeiros nele negociados são rapidamente ajustados face a nova informação, refletindo os seus preços toda a informação disponível no momento sobre os mesmos (McLaney, 1997). Nestes mercados vigoram as leis de mercado da oferta e da procura, em que um grande número de indivíduos, motivados por ganhos financeiros, vão avaliar uma empresa tendo em conta as suas expectativas de rentabilidade e risco e chegar a um consenso sob o seu valor. O preço de dado título financeiro depende, pois, das expectativas do mercado sobre o mesmo, o que, para o caso das ações, coincide com as expectativas sobre a sua empresa emitente.

Quanto à outra forma de financiamento referida no início desta subsecção, a qual provém da rubrica contabilística dos resultados transitados, esta consiste na utilização dos resultados não distribuídos aos acionistas como forma de financiamento, a qual é comumente designada por autofinanciamento.

Contudo, é de ressaltar que esta forma de financiamento não se apresenta como gratuita. Os resultados de uma empresa pertencem aos seus acionistas, e como tal, devem a eles ser distribuídos caso a empresa não antecipe uma rentabilidade pelo seu reinvestimento que compense, pelo menos, o custo de oportunidade dos seus acionistas para investimentos de risco idêntico (Higson, 1995).

### 3.3. Capital Alheio

Capital alheio traduz o financiamento que uma empresa obtém de agentes económicos diferentes dos seus acionistas, doravante referidos como credores. Contabilisticamente, este tipo de financiamento é refletivo no passivo da empresa e traduz uma obrigação desta para com os seus credores.

Desde a emissão de obrigações, à obtenção de crédito bancário, existem inúmeras modalidades de capital alheio à disposição de uma empresa, algumas das quais, pelas

caraterísticas que apresentam, se situam no limiar entre capital próprio e capital alheio<sup>18</sup> (Higson, 1995).

Ponto diferenciador entre capital alheio e capital próprio é o facto de o primeiro proporcionar uma remuneração fixa aos credores enquanto o segundo proporciona uma remuneração residual aos acionistas. Os credores da empresa apresentam-se assim, menos sujeitos ao risco da atividade da empresa do que os seus acionistas (Higson, 1995). Contudo, ao contrário dos acionistas, os credores não exercem controlo na empresa, ou pelo menos, não diretamente.

Como forma de colmatar esta desvantagem dos credores, é comum os contratos de financiamento preverem diversas cláusulas com o objetivo de salvaguardar os seus interesses, ou seja, como forma de garantir que os seus créditos serão efetivamente liquidados (Higgins, 2007). Estas cláusulas tanto poderão definir garantias para com os credores, como restrições à empresa. Garantias serão ativos que servirão especificamente para liquidar os créditos dos credores caso a empresa falhe nas suas obrigações de reembolso da dívida. Já as restrições, ou como o designa a literatura anglo-saxónica, *covenants*, são condições que a empresa deverá respeitar aquando da prossecução da sua atividade. Os *coventants* mais habituais tomam a forma de limites para certos rácios financeiros, restrição nos níveis de dividendos a distribuir e restrição na venda dos principais ativos da empresa (McLaney, 1997).

Caso a empresa não cumpra com os pagamentos acordados, ou com os *covenants* estipulados no contrato, os seus credores irão obter um elevado grau de controlo sobre si, como forma de impor a liquidação dos seus créditos (McLaney, 1997). Em certos casos, os credores poderão mesmo proceder à liquidação da empresa, se esta não apresentar condições para lhes ressarcir o crédito pela simples prossecução da sua atividade.

Portanto, é de notar o menor risco que os credores apresentam quando comparados com os acionistas, na medida em que estes têm ao seu dispor um rendimento,

---

<sup>18</sup> Exemplos disto são as ações preferenciais e as obrigações convertíveis. Ações preferenciais são ações em que o acionista não tem qualquer tipo de poder de voto na empresa, tendo em contrapartida, aquando da distribuição de dividendos, um direito de prioridade sobre as ações ordinárias. Obrigações convertíveis são obrigações que conferem o direito ao credor de as converter num número pré-definido de ações da entidade emitente.

à partida, certo e inúmeras formas de garantir a sua liquidação (Higson, 1995). O menor risco para os credores, traduz, habitualmente, um menor custo de financiamento para a empresa (a abordar em detalhe na subsecção 4.2).

Percebe-se, pois, que existem vantagens e desvantagens inerentes a cada modalidade de financiamento. O mesmo torna a escolha da modalidade de financiamento uma tarefa complexa e dependente de inúmeras variáveis. Entre estas variáveis há que considerar as características da empresa, do projeto de investimento e dos seus atuais e potenciais financiadores. A escolha de financiamento acarreta assim, várias ponderações, sendo sobre esta temática que se debruça a corrente do estudo da estrutura de capital das empresas.

## 4. Estrutura de Capital

A estrutura de capital exprime a combinação de capitais próprios e capitais alheios que dada empresa utiliza para financiar os seus ativos. O seu estudo tem em vista compreender em que circunstâncias as empresas recorrem a dada modalidade de financiamento e de que maneira essa modalidade rentabiliza os capitais investidos.

A investigação sobre esta temática tem se intensificado nos últimos 60 anos, o que levou ao desenvolvimento de inúmeras teorias sobre a mesma. O objetivo desta secção será, pois, apresentar uma noção geral das teorias mais relevantes. Contudo, convém desde já ressaltar que, tal como refere Silva (2018), ainda não existe uma base teórica que explique, na íntegra, as estruturas de capital utilizadas pelas empresas.

### 4.1. Teoria de Modigliani e Miller

Modigliani e Miller (1958), apresentaram um trabalho que se veio a tornar num dos pilares no estudo da estrutura de capital das empresas. Os autores defendiam que, perante determinados pressupostos, a estrutura de capital de uma empresa era irrelevante, uma vez que diferentes combinações de capital próprio e capital alheio não alteravam o seu valor.

O seu estudo era baseado num mercado perfeito, o qual assentava em pressupostos puramente teóricos, tais como: a inexistência de impostos sobre o rendimento; a inexistência de custos de falência; a inexistência de risco de incumprimento; e acesso ao mercado de crédito nas mesmas condições para ambas as empresas e os particulares.

Sendo preenchidos estes pressupostos os autores desenvolveram duas proposições:

**Proposição I:** O valor de uma empresa endividada é equivalente ao valor de uma empresa não endividada.

A proposição I assenta no pressuposto das empresas e particulares acederem a crédito nas mesmas condições. Neste sentido será indiferente para um investidor o

comprar de uma empresa endividada ou o contrair de dívida para comprar uma empresa não endividada. Em ambos os casos serão incorridos os mesmos encargos com o financiamento e o rendimento líquido recebido pelo investidor será o mesmo.

**Proposição II:** O custo do capital próprio é uma função linear do nível de endividamento da empresa.

A proposição II assenta na ideia de que os acionistas vão exigir uma maior rendibilidade à medida que a empresa aumenta o seu nível de endividamento, como forma de compensar o seu maior risco financeiro. Ou seja, os ganhos obtidos pela utilização de capital alheio mais barato serão compensados pelo aumento proporcional do custo do capital próprio. Isso leva a que o custo do capital de uma empresa não se altere, independentemente da estrutura de capital adotada.

É de ressaltar a existência de uma terceira proposição defendida pelos mesmos autores. Esta baseia-se nas duas proposições anteriores e defende que a escolha de um projeto de investimento deverá ter exclusivamente em conta a rendibilidade que esse apresenta e não a sua forma de financiamento.

Portanto, como refere Higgins (2007), o estudo da irrelevância da estrutura de capital de Modigliani e Miller (1958), baseia-se na ideia de que o valor de uma empresa vem dos seus ativos. Assim, a forma de como os ativos de uma empresa são financiados, ou seja, a sua estrutura de capital, em nada influenciará o seu valor. Esta apenas exprime a quem pertencem os resultados gerados pela empresa.

Contudo, este estudo foi sujeito a inúmeras críticas por idealizar o mercado como perfeito, sendo o mesmo bastante desfasado da realidade. Salomon (1963), criticou o trabalho de Modigliani e Miller (1958) por defenderem que os impostos sobre o rendimento não tinham qualquer efeito no custo do capital. No mesmo ano, Modigliani e Miller (1963), reconhecendo a sua falha nesse ponto, publicam um novo estudo corrigindo a questão.

Nesse seu novo estudo os autores introduzem os impostos sobre o rendimento, reconhecendo a vantagem fiscal que o capital alheio apresenta relativamente ao capital próprio. Sendo os encargos financeiros fiscalmente dedutíveis, quando os dividendos não o são, uma empresa obtém uma poupança fiscal pelo endividamento. Assim, mantendo os

restantes pressupostos, os autores defendem uma estrutura capital ótima formada inteiramente por capital alheio.

Porém, os próprios autores reconhecem a falha deste seu estudo, visto que uma empresa não se deverá endividar totalmente sob pena de perder flexibilidade quanto à gestão da sua tesouraria. Os autores preveem, assim, uma atenuação do seu pressuposto de inexistência de custos de falência, o que serve como impulsionador da teoria *trade off*.

## 4.2. Teoria Trade Off

Segundo Myers (1984), a utilização de capital alheio traduz dois efeitos opostos: um efeito positivo resultante do seu benefício fiscal e um efeito negativo resultante dos custos de falência a si associados.

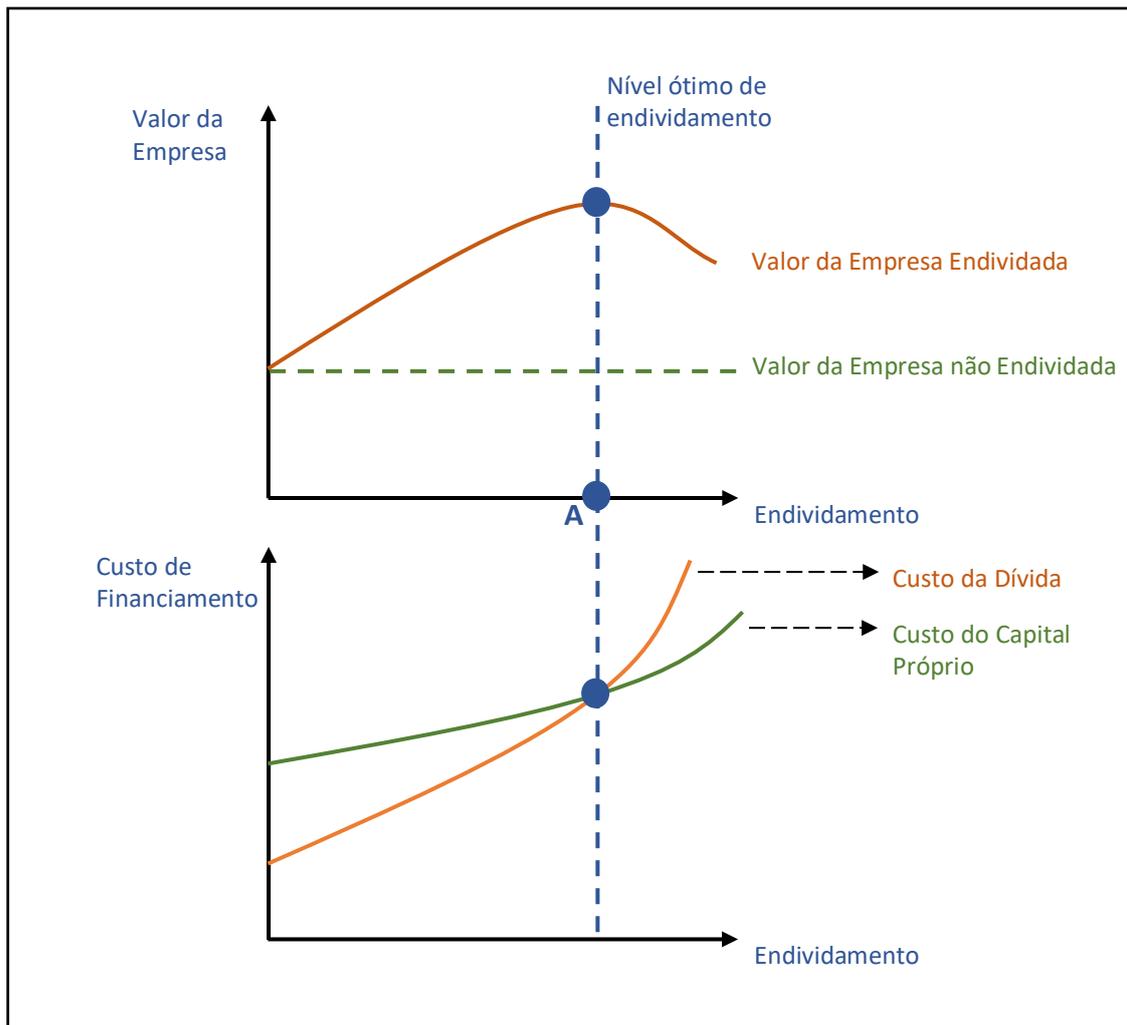
O benefício fiscal resulta da dedutibilidade dos encargos de financiamento para o cálculo do imposto sobre o rendimento, pelo que ao custo da dívida deverá ser subtraído a poupança fiscal obtida. Outro benefício da utilização do capital alheio surge com a redução dos custos de agência, tanto pela redução do excedente de fluxos de caixa livres, como pela maior monitorização da gerência, pontos a abordar na subsecção seguinte.

Já os custos de falência representam a possibilidade de uma empresa entrar em falência por não conseguir gerar fluxos de caixa suficientes para fazer face às suas obrigações operacionais e financeiras. Segundo Warner (1977), os custos de falência podem ser diretos ou indiretos. Este autor refere que os custos diretos agregam os custos legais e administrativos que a empresa irá incorrer caso entre em processo de falência, tais como honorários de advogados e de outros especialistas. Já os custos indiretos, ainda segundo o mesmo autor, advêm da incerteza e desconfiança que a possível falência da empresa traduz para os seu *stakeholders*. Os custos indiretos consistem tanto na perda de crédito concedido pelos seus fornecedores que recebem a sua não boa cobrança, como pela perda de clientes que recebem a falta de serviço pós-venda.

Jensen e Meckling (1976), Myers (1984) e Fama e French (2002) defendem, pois, que pelo "*trade off*" entre benefícios fiscais e os custos de falência associados ao

endividamento, será possível alcançar uma estrutura de capital ótima, onde é possível minimizar o custo do capital e, conseqüentemente, maximizar o valor de uma empresa.

O benefício fiscal da dívida irá ser um incentivo para o endividamento, enquanto que os custos de falência a si associados irão ser um desincentivo ao mesmo. Estas duas forças vão levar a uma estrutura de capital ótima, no ponto em que o custo do capital alheio igualará o custo do capital próprio. Este raciocínio é representado na figura 3.



**Figura 3:** Teoria *Trade Off*

Fonte: Adaptado da Figura 1 de Myers (1984)

Porém, encontrar a estrutura de capital ótima de uma empresa (como expresso no ponto A da figura 3) é uma tarefa complexa, pelo que deverá ponderar as suas inúmeras características.

Scott (1976), Myers (1984) e Frank e Goyal (2009) defendem que quanto maior a tangibilidade e liquidez dos ativos de uma empresa, maiores as garantias que esta apresenta aos seus credores, o que traduz um menor risco para os mesmos e, conseqüentemente, uma maior capacidade para contrair dívida.

DeAngelo e Masulis (1980) e Fama e French (2002) acrescentam que empresas com uma maior rendibilidade apresentem uma maior capacidade de cumprir com as suas obrigações e de deduzir a totalidade dos seus encargos de financiamento. Segundo os mesmos autores, isso também traduz um menor risco para os seus credores e, conseqüentemente, uma maior capacidade de contrair dívida.

Existe uma vasta literatura sobre quais os determinantes que influenciam a estrutura de capital ótima de uma empresa. Contudo, na sua generalidade, pode-se concluir que empresas que apresentem menores risco para os seus credores apresentam uma maior capacidade de endividamento.

### 4.3. Teoria dos Custos de Agência

Na década de 70 surge uma nova corrente teórica que aborda a influência dos custos de agência na estrutura de capital. Jensen e Meckling (1976) foram os pioneiros desta corrente com a publicação de um estudo sobre os custos de agência entre acionistas e gestores. Custos de agência, segundo os mesmos autores, representam a soma dos encargos de monitorização da gerência, dos custos necessários para a manutenção do relacionamento entre acionistas e gerência e ainda, uma perda residual resultante da diminuição da riqueza dos acionistas derivada das divergências entre as decisões tomadas pelos gestores e as que maximizariam a riqueza dos acionistas.

Os gestores procuram maximizar o seu bem-estar pessoal, tanto pela obtenção de regalias (como por exemplo, pelo usufruto de veículo da empresa), mas também pela obtenção de uma maior reputação e estatuto social. A sua imagem social é, pois, tanto melhor, quanto maior o capital ao seu dispor, ou seja, quanto maior for a dimensão da empresa que comandam. Contudo, este seu objetivo é muitas vezes incompatível com o

objetivo dos acionistas de maximizar a sua riqueza, o que leva ao surgimento de custos de agência.

Jensen (1986) fundamenta que empresas com fluxos de caixa livres substanciais apresentam graves conflitos de interesses entre acionistas e gestores. O mesmo autor refere que estes fluxos de caixa, enquanto excessos que são, poderiam ser distribuídos aos acionistas, mas aos gestores é preferível retê-los no seio da empresa como forma de aumentar o seu “império”. Contudo, essa prática pode implicar o investimento em projetos de VAL negativo, ou seja, uma diminuição da riqueza dos acionistas.

O mesmo autor sugere, assim, o endividamento como forma de diminuir estes custos de agência. A contração de dívida cria para a empresa a obrigação de pagamento de juros periódicos, o que traduz uma diminuição dos seus fluxos de caixa livres. Por um lado, diminui-se o poder discricionário dos gestores, por outro, cria-se um incentivo para os mesmos se empenharem nas suas funções, gerindo mais eficientemente os recursos da empresa de modo a evitar a sua falência. O autor ainda acrescenta que o endividamento traduz um maior controlo sob os gestores pelos credores da empresa, que vão querer controlar o seu investimento de perto.

Contudo, se por um lado o endividamento diminui os custos de agência entre os acionistas e os gestores, por outro aumenta os custos de agência entre os acionistas e os credores. Como já referido na subsecção 3.3, os credores vão querer salvaguardar o seu investimento, impondo à empresa *convenants*. Vão, pois, surgir custos de monitorização da gestão por parte dos credores, mas também irão se registar custos de oportunidade pela não prossecução de investimentos que poderiam maximizar a riqueza dos acionistas, isto, devido aos *coventants* impostos pelos credores que limitam a liberdade de atuação da empresa.

Assim, mais uma vez será necessário encontrar um equilíbrio entre as vantagens e desvantagens que o endividamento traduz. Para tal deverá de se ter em atenção o nível de endividamento ótimo sugerido pela teoria do *trade off*, como forma de evitar custos de agência da dívida excessivos, que limitem em demasia a liberdade de atuação da empresa.

#### 4.4. Teoria dos Sinais

Ainda na década de 70, impulsionada por Ross (1977) e Leland e Pyle (1977), surge outra corrente teórica: a teoria dos sinais. Esta teoria tem por base a assimetria de informação existente entre os vários *stakeholders* de uma empresa. Os gestores, enquanto *insiders* de uma organização, detêm informação privilegiada sobre a sua saúde financeira, a qual vão transmitir para o exterior sob a forma de sinais. Estes sinais tomam, comumente, a forma de alterações na política de dividendos e na política de endividamento.

Tal como observado no estudo de Pettit (1972), o anúncio de distribuição de dividendos inesperados causa uma grande volatilidade na cotação de mercado de uma empresa. Estes anúncios traduzem um sinal positivo sobre a sua rendibilidade futura, induzindo uma capacidade de fazer face ao compromisso assumido, o que se traduzirá numa maior cotação de mercado. Por sua vez, o anúncio de uma diminuição inesperada dos dividendos a distribuir tem a reação oposta, um sinal negativo, de perda de rendibilidade da empresa. Neste caso o mercado vai encarar a empresa como incapaz de fazer face ao compromisso anteriormente assumido, pelo que a sua cotação de mercado irá sofrer uma queda bastante acentuada quando comparada com a variação expectável que um possível aumento dos dividendos no mesmo valor traria (McLaney, 1997). Assim, como forma de colmatar variações espontâneas nas suas cotações de mercado, as empresas tendem a manter um nível de dividendos a distribuir estável, aumentando-os apenas quando tenham a certeza de que os conseguirão manter no futuro (Lintner, 1956).

Já no estudo de Ross (1977), foram encontradas evidências de que também o endividamento aumenta o valor de uma empresa, pois, tal como no caso do aumento do nível de dividendos, também o endividamento é entendido pelo mercado como um sinal positivo de aumento da rendibilidade futura de uma empresa, como forma de fazer face às obrigações assumidas. Segundo o mesmo autor, este sinal cria um incentivo para a gerência em contrair dívida, tendo, contudo, de ter simultaneamente em consideração o risco de falência que apresenta para a empresa, sendo necessária uma análise do “*trade off*” envolvido. Leland e Pyle (1977) desenvolveram um estudo baseado na aversão de risco da gerência, segundo o qual se constatou que o endividamento traduz uma diminuição do seu

bem-estar oriundo do risco de falência da empresa (sua empregadora). A conclusão retirada pelos mesmos autores foi de que quanto maior a rendibilidade expectável de um projeto de investimento, mais os gestores optarão por financiá-lo através de dívida, visto não colocarem os seus postos de trabalho em risco. Ou seja, o endividamento de uma empresa é encarado pelo mercado como um sinal de existência de projetos rentáveis e de boas perspectivas futuras, o que resulta numa maior capitalização de mercado.

Assim, pela teoria dos sinais, existe uma relação positiva entre a cotação de mercado de uma empresa e o seu anúncio inesperado de distribuição de dividendos e de endividamento.

#### 4.5. Teoria da *Pecking Order*

Nenhuma das teorias supramencionadas explica, por si só, as estruturas de capital adotadas pelas empresas, visto cada teoria abordar o tema de uma vertente específica. Na década de 80 é desenvolvida uma teoria diferente. Baseada nos estudos de assimetria de informação de Ross (1977) e Leland e Pyle (1977), e desenvolvida por Myers (1984) e Myers e Majluf (1984) surge a *pecking order*<sup>19</sup>. Esta teoria não vem defender a existência de uma estrutura capital ótima, mas sim, uma hierarquia aquando da escolha da modalidade de financiamento.

Myers (1984) e Myers e Majluf (1984) defendem a seguinte ordem no momento da escolha da fonte de financiamento: autofinanciamento, seguido de endividamento e por último, emissão de novas ações. Primeiro as empresas irão recorrer ao autofinanciamento como forma de suprir as suas necessidades financeiras. Este tipo de financiamento apresenta-se, pois, como o mais simples, com as melhores facilidades de acesso, sem custos diretos e sem a transmissão de qualquer sinal ao mercado, ou seja, não acarreta custos de agência.

---

<sup>19</sup> Contudo, é de referir que os primeiros passos da teoria da *pecking order* já haviam sido dados por Donaldson (1961, *apud* Franco, 2017: 26). Este concluiu que as empresas optavam primeiro pelo autofinanciamento, uma vez que o financiamento externo implicava uma exposição às forças do mercado.

Apenas quando as empresas não tenham lucros retidos suficientes para suprir as suas necessidades de financiamento é que irão recorrer ao endividamento. Isso irá, por sua vez, permitir obter um benefício fiscal, alavancar o rendimento dos seus acionistas (transmitindo o risco da esfera dos acionistas para a esfera dos credores) e ainda transmitir um sinal positivo para o mercado.

Quando a capacidade de endividamento de uma empresa se esgotar a mesma terá de recorrer à emissão de novas ações. Contudo, este tipo de financiamento é visto como último recurso, pois o mesmo dilui a participação social dos atuais acionistas, implica incorrer em custos de emissão e traduz um mau sinal para o mercado, ou seja, tem a si associado elevados custos de agência.

## 5. Realidade Portuguesa

Nesta secção pretendesse retratar a realidade portuguesa. Inicialmente são apresentados os estudos empíricos que caracterizam o mercado de capitais português, tendo em conta diversos aspetos abordados nas duas secções anteriores. De seguida são debatidas, com base na legislação nacional aplicável, as duas modalidades de financiamento sobre o qual este estudo se debruça na secção 6: o aumento do capital e os suprimentos.

### 5.1. Estudos Empíricos

Os mercados de capitais podem assumir várias formas quanto à sua eficiência, dependendo de como o preço dos títulos financeiros neles transacionados refletem a informação disponível. Para o mercado português das empresas cotadas, vários estudos (Nascimento, 2007; Cristóvão, 2012; e Tavares, 2017) são inconclusivos ou apresentam resultados contraditórios quanto à sua “forma fraca” (hipótese que afirma que os preços dos títulos financeiros refletem toda a informação histórica disponível).

Já Pinto (2003), para o período de 2000 a 2002, encontrou evidência para o mesmo mercado da sua forma “semiforte” (hipótese que afirma que os preços dos títulos financeiros refletem toda a informações disponíveis ao público). O mesmo autor concluiu que o mercado incorpora eficientemente os acontecimentos relevantes no preço das ações.

Quanto às teorias explicativas da estrutura de capital adotadas pelas empresas cotadas no mercado português, os resultados são: Reis (2011), durante a crise financeira de 2006 a 2010, assim como Vieira (2013), com um inquérito em 2009, encontraram evidência da teoria *trade off* e da *pecking order*; Silva (2013), para o ano de 2011, encontrou evidência da *pecking order*; e Semedo (2015), para o período de 2010 a 2014, encontrou evidência da teoria dos sinais e da teoria dos custos de agência. Portanto, conclui-se que as teorias da estrutura de capital discutidas na secção 4 (à exceção das teorias de Modigliani e Miller) influenciam o valor das empresas cotadas no mercado português.

Já quanto às políticas de dividendos praticadas pelas empresas nestes mercados, encontrou-se evidência que suporta a sua estabilidade. Silva (1996), com um inquérito em 1995, constatou que as empresas cotadas dão uma elevada importância à estabilidade da sua política de dividendos. Já Almeida *et al.* (2014), para o período de 1997 a 2011, e Vieira (2016), para o período de 2006 a 2012, encontraram evidência da estabilidade na política de dividendos destas empresas, sob a forma do indicador dos dividendos por ação.

## 5.2. Aumento do Capital Social

### 5.2.1. Conceito

O capital social, já referido na subsecção 3.2, é entendido contabilisticamente como “os fundos contribuídos pelos acionistas” (parágrafo 64 da EC do SNC). O ramo do direito atribui-lhe três grandes funções: a função de financiamento, de organização e de garantia.

A função primordial do capital social é a de financiamento. Esta figura surge como o “motor de arranque” de uma empresa, permitindo que a mesma prossiga o seu objeto social até que consiga garantir um fluxo de tesouraria que o permita explorar autonomamente.

O capital social também desempenha uma função de organização dentro da empresa. Este atribui a cada acionista uma participação social, a qual, por sua vez, determina a sua posição jurídica dentro da empresa, estipulando os seus direitos e deveres. Exemplo disso é os acionistas participarem nos lucros e perdas da empresa proporcionalmente às suas participações sociais (n.º 1 do art. 22.º do CSC) e terem o exercício de vários direitos condicionados à detenção de uma participação social mínima (tal como os direitos previstos no art. 288.º, art. 291.º e n.º 2 do art. 375.º do CSC).

Porém, é a função de garantia do capital social que detém maior importância para o ramo do direito. O capital social serve, pois, de garantia de que a empresa dispõe de bens suficientes para saldar as suas dívidas.

Assim, entende-se a importância do capital social e, para o tema desta subsecção, apercebe-se das consequências que um aumento do capital social implica.

O aumento do capital social surge num momento diferente do da constituição da sociedade, com o propósito de fazer face às suas necessidades de financiamento. Contudo, isso implica alterar a sua organização. Os novos acionistas, com a realização de novas entradas, vão obter uma nova ou maior participação social, enquanto que os atuais acionistas vão ver a sua participação social diluir. Ou seja, os atuais acionistas irão, em termos absolutos, deter o mesmo capital social, mas em termos relativos, irão ver a sua participação social diminuir. Assim, tal como já referido na subsecção 4.5 (*pecking order*), não admira que a gerência, perseguindo os interesses dos atuais acionistas, apenas opte pelo aumento do capital, como forma de financiamento, como último recurso.

Por sua vez, o aumento do capital também traduz uma maior garantia para os credores. Porém, tal como já referido na subsecção 4.4 (teoria dos sinais), os credores, devido às assimetrias de informação existentes, também podem interpretar o aumento do capital social como um sinal da possível má situação financeira da empresa.

Por outro lado, como o aumento do capital social é realizado num momento posterior ao da constituição da sociedade, é normal que o seu valor de mercado não coincida com a sua rubrica contabilística de capital social, nem mesmo com o total do seu capital próprio (parágrafo 66 da EC do SNC). Assim, é comum serem-se emitidas novas ações com valores superiores ao do capital social a que dão direito, sendo a diferença entre estes dois valores designada de prémio de emissão. A sociedade receberá a totalidade do valor de emissão das novas ações, contudo, os novos acionistas apenas receberão uma participação social proporcional ao capital social que detenham no total da sociedade.

Conclui-se com a ideia de que atribuir um valor às novas ações emitidas é uma tarefa árdua. Os atuais acionistas não quererão ver a sua participação social diluída. Os novos acionistas quererão pagar o menos possível pela maior participação social. E a gerência quererá arrecadar o capital necessário para fazer face às necessidades de financiamento da sociedade, tentando, por sua vez, satisfazer ao máximo os interesses dos atuais acionistas<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> É de salientar que a tarefa de atribuir um valor às novas ações a emitir é muitas vezes imputada a um intermediário financeiro (McLaney, 1997), apesar de sujeito a aprovação pela gerência. Neste caso a empresa recebe o financiamento pretendido e ao intermediário financeiro compete a função de vender as novas ações emitidas.

## 5.2.2. Remuneração dos Acionistas

Como já foi referido em secções anteriores, a remuneração de um acionista poderá tanto tomar a forma de dividendos como de mais-valias. Na esfera da empresa participada, a distribuição de dividendos implica uma saída de recursos, ao contrário das mais-valias que são oriundas do mercado secundário.

Os acionistas têm o direito que lhes sejam distribuídos os resultados da empresa participada (n.º 1 do art. 294.º do CSC). Contudo, como forma de salvaguardar os interesses dos credores, este seu direito deverá de ter em conta o princípio da intangibilidade do capital social, o qual imputa inúmeras restrições à distribuição de dividendos (tais como as restrições previstas nos artigos 32.º, 33.º e 295.º do CSC).

Quanto à tributação a que estão sujeitos os dividendos, estes são, numa primeira fase, tributados na esfera da empresa participada, pois originam dos seus lucros, que, à partida, já foram tributados em sede de IRC. Assim, como forma de eliminar a dupla tributação económica, estes rendimentos estarão sujeitos a uma tributação reduzida na esfera do acionista, dependendo, contudo, de inúmeras condições. Porém, é de ressaltar que neste estudo apenas serão abordadas situações em que ambas a empresa participada e o acionista sejam sujeitos passivos com sede, direção efetiva ou residência em território português, de modo a restringir a panóplia de cenários possíveis de desenrolar quando se expande para a fiscalidade internacional.

Caso o acionista seja pessoa coletiva com sede ou direção efetiva em território português, então os dividendos por si recebidos não concorrerão para a determinação do seu lucro tributável se se verificarem, cumulativamente, os seguintes requisitos presentes no n.º 1 do art. 51.º do CIRC:

- a) O sujeito passivo detenha direta ou indireta e indiretamente, nos termos do n.º 6 do artigo 69.º, uma participação não inferior a 10 % do capital social ou dos direitos de voto da entidade que distribui os lucros ou reservas;
- b) A participação referida no número anterior tenha sido detida, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à distribuição ou, se detida há menos tempo, seja mantida durante o tempo necessário para completar aquele período;

c) O sujeito passivo não seja abrangido pelo regime da transparência fiscal previsto no artigo 6.º;

d) A entidade que distribui os lucros ou reservas esteja sujeita e não isenta de IRC, do imposto referido no artigo 7.º, de um imposto referido no artigo 2.º da Diretiva n.º 2011/96/UE, do Conselho, de 30 de novembro, ou de um imposto de natureza idêntica ou similar ao IRC e a taxa legal aplicável à entidade não seja inferior a 60 % da taxa do IRC prevista no n.º 1 do artigo 87.º;

e) A entidade que distribui os lucros ou reservas não tenha residência ou domicílio em país, território ou região sujeito a um regime fiscal claramente mais favorável constante de lista aprovada por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças.

Caso o acionista seja pessoa singular residente em território português, então os dividendos recebidos serão considerados rendimentos de categoria E (alínea h) do n.º 2 do art. 5.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares (CIRS)), pelo que estarão sujeitos a retenção na fonte à taxa liberatória de 28% (alínea a) do n.º 1 do art. 71.º do CIRS). Porém, é de salientar que o acionista tem ao seu dispor a opção de englobamento da totalidade dos rendimentos da categoria E, somando-os ao seu rendimento coletável e obtendo um crédito pelo imposto já pago aquando da retenção na fonte (n.º 1, alínea b) do n.º 2 e n.º 5 do art. 22.º e n.º 8 do art. 71.º do CIRS). Cabe ainda salientar que, aquando do englobamento, os dividendos são apenas considerados em 50% do seu valor (n.º 1 do art. 40.º -A do CIRS) como forma de atenuar a dupla tributação económica a que estão sujeitos.

Quanto às mais-valias, obtidas pela venda da posição do acionista, não existe qualquer repercussão na empresa participada, para além de uma alteração na sua organização. Ou seja, a única consequência que este rendimento do acionista traz para a esfera da empresa participada é o facto que o origina: a mudança do titular da participação social. Por conseguinte, não implica qualquer saída de recursos da empresa participada, visto que o antigo acionista receberá a respetiva quantia monetária diretamente do(s) novo(s) acionista(s). Desta quantia, apenas a diferença entre o valor de realização e o valor de aquisição será considerado como mais-valia (n.º 2 do art. 46.º do CIRC). Este será, pois, o verdadeiro rendimento obtido pelo acionista quando vende a sua posição.

Caso o acionista seja pessoa coletiva com sede ou direção efetiva em território português então, tal como disposto no n.º 1 do art. 51.º -C do CIRC:

Não concorrem para a determinação do lucro tributável dos sujeitos passivos de IRC com sede ou direção efetiva em território português as mais-valias e menos-valias realizadas mediante transmissão onerosa, qualquer que seja o título por que se opere e independentemente da percentagem da participação transmitida, de partes sociais detidas ininterruptamente por um período não inferior a um ano, desde que, na data da respetiva transmissão, se mostrem cumpridos os requisitos previstos nas alíneas a), c) e e) do n.º 1 do artigo 51.º, bem como o requisito previsto na alínea d) do n.º 1 ou no n.º 2 do mesmo artigo.

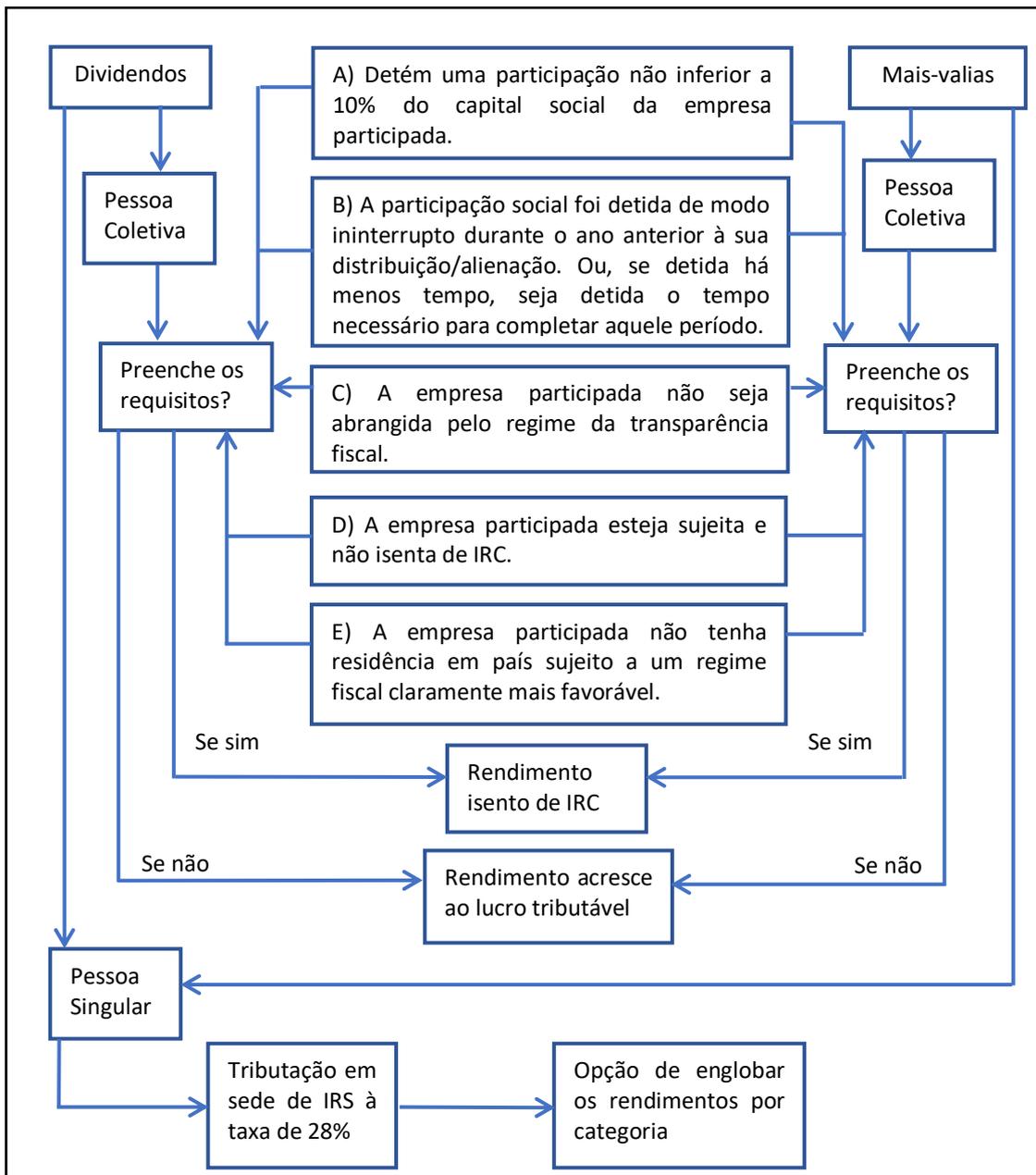
Ou seja, para uma pessoa coletiva obter uma isenção em sede de IRC para as mais-valias realizadas, deverá, de certa forma, cumprir os requisitos já supramencionados para o caso da isenção relativamente aos dividendos.

Caso o acionista seja pessoa singular residente em território português, então as mais-valias recebidas serão consideradas rendimentos de categoria G (alínea a) do n.º 1 do art. 9.º do CIRS), pelo que o saldo positivo entre as mais e menos-valias será tributado a uma taxa autónoma de 28% (alínea c) do n.º 1 do art. 72.º do CIRS). Porém, é de salientar que o acionista tem ao seu dispor a opção de englobamento da totalidade dos rendimentos da categoria G, somando-os ao seu rendimento coletável (n.º 1, alínea b) do n.º 2 e n.º 5 do art. 22.º e n.º 12 do art. 72.º do CIRS).

Contudo, é necessário tomar em consideração que, para ambos os tipos de rendimento, a opção de englobamento implica um planeamento fiscal de modo a averiguar se é vantajosa, ou não, para o caso concreto do sujeito passivo. Segundo a DECO (2018), para a maioria dos casos, o englobamento não é vantajoso, compensando apenas perante dois cenários: quando o sujeito passivo se posicione num escalão de Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares (IRS) sujeito a uma taxa inferior aos 28% de tributação autónoma ou liberatória (tendo em atenção que os dividendos, aquando do englobamento, apenas serão tributados em 50% do seu valor); e/ou quando o contribuinte obtiver um saldo negativo entre as mais e menos-valias, o qual poderá ser reportado para os cinco anos seguintes e deduzido a eventuais saldos positivos da mesma categoria (alínea d) do n.º 1 do art. 55.º do CIRS).

Convém ainda referir que, para além da tributação, outros fatores podem levar os acionistas a preferir um tipo de remuneração a outro. Normalmente, as mais-valias são preferidas aos dividendos por poderem ser realizadas num momento à escolha do acionista, enquanto os dividendos o são num momento à escolha da empresa participada. As mais-valias dão, pois, uma maior liberdade de planeamento fiscal ao acionista.

Na figura 4 é apresentado um resumo da tributação inerente aos rendimentos dos acionistas.



**Figura 4:** Tributação Inerente aos Rendimentos das Participações Sociais em Portugal

### 5.2.3. Benefício da Remuneração Convencional do Capital Social

Tal como previsto no n.º 1 do artigo 41.º -A do Estatuto dos Benefícios Fiscais:

Na determinação do lucro tributável das sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas, e demais pessoas coletivas de direito público ou privado com sede ou direção efetiva em território português, pode ser deduzida uma importância correspondente à remuneração convencional do capital social, calculada mediante a aplicação, limitada a cada exercício, da taxa de 7 % ao montante das entradas realizadas até (euro) 2 000 000, por entregas em dinheiro ou através da conversão de créditos, ou do recurso aos lucros do próprio exercício no âmbito da constituição de sociedade ou do aumento do capital social.

De acordo com a alínea b) do n.º 2 do mesmo artigo, esta dedução “é efetuada no apuramento do lucro tributável relativo ao período de tributação em que sejam realizadas as entradas mencionadas na alínea anterior e nos cinco períodos de tributação seguintes”.

Portanto, uma empresa, aquando de um aumento do capital social, poderá beneficiar de uma dedução ao lucro tributável de 7 % das entradas realizadas, num máximo de entradas no valor de 2.000.000 euros, durante um período de seis anos.

Contudo, o n.º 5 do mesmo artigo acrescenta que a utilização deste benefício fiscal implica a redução do limite previsto na alínea b) do n.º 1 do artigo 67.º do CIRC de 30% para 25%. Este último ponto, a abordar na subsecção 5.3.3, limita a dedutibilidade dos encargos de financiamento, pelo que será necessário um planeamento fiscal para verificar se o eventual usufruto deste benefício fiscal compensa o seu custo de oportunidade.

## 5.3. Suprimentos

### 5.3.1. Conceito

Como previsto no n.º 1 do artigo 243.º do CSC, contrato de suprimento é:

O contrato pelo qual o sócio empresta à sociedade dinheiro ou outra coisa fungível, ficando aquela obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade, ou pelo qual o sócio convencionou com a sociedade o diferimento do

vencimento de créditos seus sobre ela, desde que, em qualquer dos casos, o crédito fique tendo carácter de permanência.

Ou seja, entende-se contrato de suprimentos como um empréstimo de um acionista a uma empresa por si participada, como forma de suprir as necessidades de tesouraria desta, assumindo o próprio acionista, para além da sua posição inicial (de acionista), também uma posição de credor.

Este tipo de contrato é, à partida, facultativo, cabendo aos acionistas que assumam a obrigação, deliberar se o realizam, ou não, salvo disposição contratual em contrário (n.º 2 e n.º 3 do art. 244.º do CSC).

Convém também referir que este tipo de contrato está previsto na parte do CSC destinada às sociedades por quotas, pelo que alguns autores levantam algumas dúvidas sobre a sua aplicação às sociedades anónimas. Assim, como refere Pereira (2018), o contrato de suprimentos, quando facultativo, apenas deverá ser celebrado por “acionistas empresários”, ou seja, acionistas que detenham, pelo menos, 10% do capital social da empresa participada.

O contrato de suprimentos tem requisitos muito específicos que o distingue de outros tipos de contratos de mútuo. Tal como refere Pereira (2018, p. 17), os acionistas “têm uma relação privilegiada com a sociedade, na medida em que conhecem, ou têm a oportunidade de conhecer, bem a sua organização”. Segundo a mesma autora, seria no mínimo, injusto, um igual tratamento entre os acionistas credores e os restantes credores sociais, visto serem as assimetrias de informação com que se deparam os segundos superiores às dos primeiros. Portanto, tal como previsto no n.º 22 do preâmbulo do CSC, o legislador regulou o contrato de suprimentos de forma a conceder maiores garantias aos credores sociais e também, de forma a promover a capitalização societária.

Primeiro, um crédito para ser qualificado como suprimento, deverá ter carácter de permanência, ou seja, deverá ter estipulado um prazo de reembolso superior a um ano (n.º 1 e n.º 2 do art. 243.º do CSC). Segundo, os acionistas credores não poderão requerer, pelos seus créditos de suprimentos, a falência da sociedade (n.º 2 do art. 245.º do CSC). Terceiro, caso a sociedade entre em processo de insolvência, os seus créditos de suprimentos apenas poderão ser reembolsados depois de satisfeitos os créditos para com

os restantes credores sociais (n.º 2, alínea a) do n.º 3 e n.º 4 do art. 245.º do CSC e art. 48.º do CIRE). Por último, os créditos de suprimentos não poderão ter a si subjacentes garantias reais prestadas pela sociedade (n.º 6 do art. 245.º do CSC).

Conclui-se que os suprimentos são um tipo de dívida especial, os quais, contudo, não deixam de ser contabilizados como passivo no balanço de uma empresa. Segundo Gonçalves (1914, *apud* Pereira, 2018: 16), suprimentos não devem ser confundidos com aumentos do capital social, visto serem um débito para a empresa, pertencentes a quem o realiza, não a título de acionista, mas sim de credor.

### 5.3.2. Remuneração dos Acionistas

Os suprimentos poderão, ou não, ser remunerados, dependendo do que for convencionado (n.º 3 do art. 209.º, n.º 1 do art. 244.º e n.º 3 do art. 287.º do CSC). Ou seja, os acionistas poderão receber juros tendo em conta o montante de capital e o período em que se consagre o contrato de suprimentos.

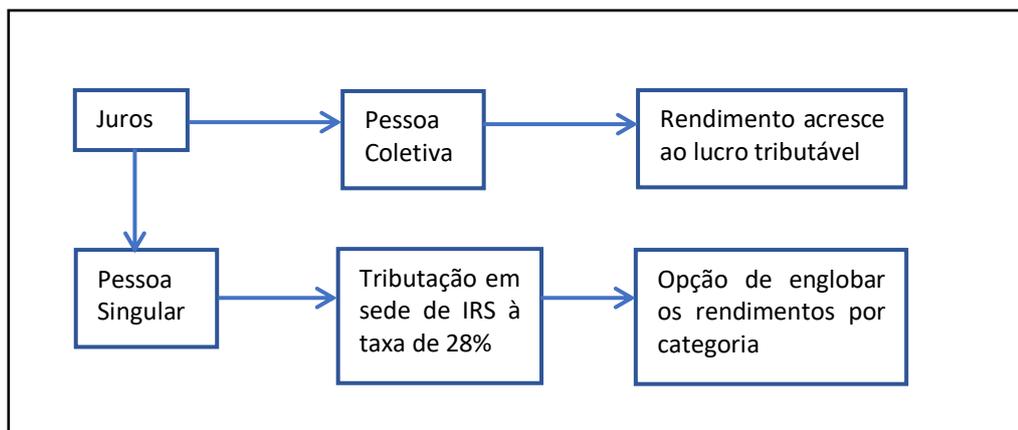
Tal implica uma saída de recursos da empresa, a qual, por sua vez, será dedutível para efeitos do apuramento do seu lucro tributável, salvo se tiver a sua dedutibilidade limitada, como abordado na subsecção seguinte.

Como forma de rendimento que são, estes juros serão tributados na esfera do acionista. Caso este seja pessoa coletiva com sede ou direção efetiva em território português, então os juros recebidos irão concorrer para a formação do seu lucro tributável (alínea c) do n.º 1 do art. 20.º do CIRC).

Já caso o acionista seja pessoa singular residente em território português, então os juros recebidos serão considerados rendimentos de categoria E (alínea a) do n.º 2 do art. 5.º do CIRS), pelo que serão sujeitos a retenção na fonte à taxa liberatória de 28% (alínea a) do n.º 1 do art. 71.º do CIRS). Cabe ainda referir que o acionista tem a opção de englobar a totalidade dos rendimentos da categoria E, somando-os ao seu rendimento coletável e obtendo um crédito de imposto pelo imposto já pago aquando da retenção na fonte (n.º 1, alínea b) do n.º 2 e n.º 5 do art. 22.º e n.º 8 do art. 71.º do CIRS). Contudo, é de salientar que, tal como já explicado na subsecção 5.2.2, é necessário proceder-se a uma

análise do caso concreto do sujeito passivo de modo a averiguar se é, ou não, vantajoso o seu englobamento. Para tal, deve-se ter em atenção que ambos os juros e os dividendos pertencem à categoria E, o que implica o seu eventual englobamento em conjunto.

Na figura 5 é apresentado um resumo da tributação inerente aos rendimentos dos acionistas enquanto credores da sociedade.



**Figura 5:** Tributação Inerente aos Juros em Portugal

### 5.3.3. Limitação à Dedutibilidade dos Gastos de Financiamento

A principal vantagem do endividamento, como já referido em secções anteriores, quando comparada com a capitalização, é o fato de a primeira oferecer uma dedutibilidade fiscal, ao contrário da segunda, que não. Contudo, esta dedução fiscal é limitada pelo CIRC, especialmente para o caso específico dos suprimentos. Assim, no momento do cálculo do custo efetivo do financiamento por suprimentos, dever-se-á ter em conta se os seus encargos são fiscalmente dedutíveis.

Tal como previsto no n.º 1 do artigo 67.º do CIRC:

Os gastos de financiamento líquidos concorrem para a determinação do lucro tributável até ao maior dos seguintes limites:

- a) (euro) 1 000 000; ou
- b) 30 % do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos.

Este artigo aplica-se à totalidade dos encargos de financiamento incorridos por uma empresa, tenham origem em suprimentos ou outro tipo de dívida.

Contudo, os suprimentos apresentam características mais limitadoras quanto à dedutibilidade dos seus encargos de financiamento. Este aspeto está caracterizado na alínea m) do n.º 1 do artigo 23.º -A do CIRC:

Não são dedutíveis para efeitos da determinação do lucro tributável os seguintes encargos, mesmo quando contabilizados como gastos do período de tributação:

(...)

m) Os juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade, na parte em que excedam a taxa definida por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças, salvo no caso de se aplicar o regime estabelecido no artigo 63.º.

Tal como previsto na Portaria n.º 279/2014, de 30 de dezembro: “a taxa de juro anual a aplicar ao valor dos suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade corresponde à taxa Euribor a 12 meses do dia da constituição da dívida acrescida de um spread de 2 %”.

Quanto ao regime referido na última parte da alínea m) do n.º 1 do artigo 23.º -A do CIRC, este é o dos preços de transferência. De acordo com o n.º 1 do art. 63.º do CIRC:

Nas operações comerciais, incluindo, designadamente, operações ou séries de operações sobre bens, direitos ou serviços, bem como nas operações financeiras, efetuadas entre um sujeito passivo e qualquer outra entidade, sujeita ou não a IRC, com a qual esteja em situação de relações especiais, devem ser contratados, aceites e praticados termos ou condições substancialmente idênticos aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados entre entidades independentes em operações comparáveis.

O n.º 4 do mesmo artigo acrescenta que:

Considera-se que existem relações especiais entre duas entidades nas situações em que uma tem o poder de exercer, direta ou indiretamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra, o que se considera verificado, designadamente, entre:

a) Uma entidade e os titulares do respetivo capital, ou os cônjuges, ascendentes ou descendentes destes, que detenham, direta ou indiretamente, uma participação não inferior a 20 % do capital ou dos direitos de voto;

b) Entidades em que os mesmos titulares do capital, respetivos cônjuges, ascendentes ou descendentes detenham, direta ou indiretamente, uma participação não inferior a 20 % do capital ou dos direitos de voto;

(...)

Como os suprimentos são feitos de “acionista empresário” para empresa sua participada, não serão raros os casos em que a participação social detida pelo acionista chegue aos 20%, ou seja, que se aplique o regime dos preços de transferência.

Sumariando, para que os juros dos suprimentos sejam totalmente dedutíveis para efeitos de IRC, quando existam relações especiais entre o acionista e a empresa por si participada, devem-se observar, cumulativamente, as seguintes condições:

1) De acordo com a alínea m) do n.º 1 do artigo 23.º -A do CIRC que remete para a Portaria n.º 279/2014, de 30 de dezembro, os juros não tenham uma taxa de juro anual superior ao corresponde à taxa Euribor a 12 meses do dia da constituição da dívida acrescida de um spread de 2 %, exceto quando tal como previsto no n.º 1 do artigo 63.º do CIRC, sejam contratados, aceites e praticados em termos ou condições substancialmente idênticas aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados entre entidades independentes em operações comparáveis; e

2) Tal como previsto no n.º 1 do artigo 67.º do CIRC, os encargos de financiamento, no total da esfera da empresa, não excedam o maior dos limites de 1.000.000 euros ou 30 % do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos.

#### 5.3.4. Imposto do Selo

O montante dos suprimentos poderá ainda estar, possivelmente, sujeito a imposto do selo. Se o crédito tiver prazo igual ou superior a um ano e menor do que cinco anos está sujeito a imposto do selo a uma taxa de 0,5%; se este prazo for igual ou superior a cinco anos, então a taxa de imposto do selo subjacente é de 0,6% (pontos 17.1.2 e 17.1.3

da tabela geral do imposto do selo do Código do Imposto do Selo (CIS)). Caso o crédito tenha um prazo inferior a um ano – por cada mês ou fração, será tributado a uma taxa de 0,04% (ponto 17.1.1 da tabela geral do imposto do selo do CIS).

Contudo, os suprimentos podem estar isentos de imposto do selo se preencherem os requisitos da alínea i) do n.º 1 do art. 7.º do CIS:

Os empréstimos com características de suprimentos, incluindo os respetivos juros, quando realizados por detentores de capital social a entidades nas quais detenham diretamente uma participação no capital não inferior a 10 % e desde que esta tenha permanecido na sua titularidade durante um ano consecutivo ou desde a constituição da entidade participada, contando que, neste caso, a participação seja mantida durante aquele período.

## 6. Modelo Teórico

### 6.1. Objetivo

Com o estudo a realizar nesta secção, pretende-se, com o auxílio de um modelo financeiro, responder à seguinte questão: quais as principais variáveis a ponderar e como é que estas influenciam a decisão de um acionista no momento da escolha entre a realização de um aumento do capital ou realização de suprimentos como forma de financiamento de uma empresa sua participada?

Ambas as modalidades de financiamento apresentam características específicas, as quais já foram discutidas nas subsecções 5.2 e 5.3. Este caso representa um exemplo típico da escolha entre capital próprio e capital alheio, mas, desta vez, sob a perspetiva do próprio financiador, que terá de ponderar os custos de oportunidade inerentes a cada alternativa.

De seguida são apresentados os pressupostos em que foi baseado o modelo financeiro, a que segue a formulação do mesmo e termina-se com algumas conclusões visíveis da sua análise.

### 6.2. Pressupostos

Neste estudo pretende-se abordar a realidade dos mercados de capitais e das decisões tomadas pelos seus agentes. Contudo, estas são imprevisíveis e difíceis de quantificar na sua forma natural. Torna-se, pois, necessário assumir pressupostos que simplifiquem a realidade, tanto como forma de tornar a mesma mais fácil de analisar, como por forma a ganhar um melhor entendimento sob as suas variáveis. Assim, são de seguida apresentados os 22 pressupostos em que se baseia o modelo financeiro da subsecção seguinte. Estes pressupostos são baseados nos pressupostos assumidos nos estudos de Modigliani e Miller sendo, no entanto, adaptados para retratar a situação específica que se pretende neste estudo.

**Pressuposto 1:** Uma sociedade possui um projeto de investimento que necessita, para ser prosseguido, de um financiamento no valor de **C1**. O investimento pretende ser realizado no início do ano **N** e o mesmo terá um período de vida útil de **M** anos (que será

superior a um ano). As necessidades de financiamento do projeto são apenas para o seu momento inicial.

|                           |
|---------------------------|
| <b>Fórmula 3:</b> $M > 1$ |
|---------------------------|

**Pressuposto 2:** O projeto de investimento mantém-se em linha com os atuais investimentos da sociedade, apresentando os mesmos níveis de rentabilidade e risco.

**Pressuposto 3:** Em assembleia geral foi dada a um acionista (doravante referido como AC) a oportunidade de financiar o dado projeto de investimento de uma de duas formas: pela realização de uma nova entrada no capital social da sociedade, resultante da emissão de novas ações, ou pela realização de suprimentos. As condições de ambas as modalidades de financiamento, bem como toda a informação inerente ao projeto de investimento, foram apresentadas em assembleia geral, cabendo a AC optar por uma destas modalidades. Não existe qualquer oposição dos membros da administração nem dos atuais acionistas a tal. As condições de ambas as modalidades de financiamento estão de acordo com o contrato da sociedade e com as próprias leis do mercado.

Estes três primeiros pressupostos pretendem dar a ideia geral da realidade que se pretende retratar neste estudo. Primeiro, a existência de uma oportunidade de investimento na esfera de uma empresa, a qual, contudo, não tem o capital necessário para o financiar. Segundo, a opção dada a um seu acionista (AC) para financiar o dado projeto de investimento, podendo este escolher uma de duas modalidades de financiamento, as quais, porém, já têm as suas condições estipuladas. Cabe assim, a AC, a escolha de uma destas modalidades, sem que tenha a possibilidade de negociar as suas condições.

No entanto, é de notar que AC não está perante qualquer obrigação de realizar o financiamento. Tanto um aumento do capital como a realização de suprimentos não são, por norma, obrigatórios. Contudo, podem sê-lo caso assim esteja estipulado no contrato da sociedade, apesar destas eventuais cláusulas se aproximarem mais às das prestações acessórias e das prestações suplementares.

Para efeitos deste estudo, considera-se que AC irá optar por uma destas modalidades de financiamento, não podendo, pois, recusar a proposta.

**Pressuposto 4:** AC já possui, no momento inicial, uma parte do capital social da dita sociedade no valor de **CS0**, adquirida pelo valor de **C0**, o que lhe atribui uma participação social na mesma no valor de **PS0**. Desde a aquisição de **PS0** que o valor de mercado da sociedade não diminuiu. O capital social total da sociedade no momento inicial é dado por **CST0**.

$$\text{Fórmula 4: } PS0 = \frac{CS0}{CST0}$$

**Pressuposto 5:** **PS0** é igual ou superior a 10% do capital social da sociedade e a mesma permaneceu na titularidade de AC durante um ano consecutivo, ou desde a constituição da sociedade.

$$\text{Fórmula 5: } PS0 \geq 10\%$$

Os dois pressupostos anteriores pretendem descrever a posição originária de AC enquanto acionista da dita sociedade.

Tal como refere Pereira (2018), a participação social que AC detém de, pelo menos, 10% do capital social da sociedade, atribui-lhe a figura de “acionista empresário”. Isso justifica, em parte, ter-lhe sido dada a opção de atuar como intermediário do seu investimento. Este detém, pois, relações especiais com a sociedade.

É também o facto de AC assumir esta figura que lhe permite realizar os suprimentos à sociedade. Esta, por assumir a forma jurídica de sociedade anónima (pressuposto 9), implica que AC tome a figura de “acionista empresário” para que lhe seja possível realizar o financiamento sob a forma de suprimentos (Pereira, 2018).

Mais, o pressuposto 5 permite à sociedade beneficiar de uma isenção de imposto do selo aquando da realização dos suprimentos (alínea i) do n.º 1 do art. 7.º do CIS).

**Pressuposto 6:** A realização do aumento do capital tem a si subjacente um montante de entrada de **C1**, correspondente a um capital social de **CS1** (capital social a que AC terá direito com o aumento do capital). Sendo **CST1** o capital social total da sociedade depois do aumento do capital social e **PS1** a participação social que AC deterá depois do aumento do capital:

**Fórmula 6:**  $CST1 = CST0 + CS1$

**Fórmula 7:**  $PS1 = \frac{CS0+CS1}{CST1}$

**Pressuposto 7:** A realização dos suprimentos terá a si subjacente um montante de capital de **C1**, o qual será liquidado no final do ano **L** (coincide com o final do período de vida útil do projeto de investimento). Os suprimentos serão remunerados à taxa de juro anual de **J**.

**Fórmula 8:**  $L = N + M - 1$

**Pressuposto 8:** Não existem custos de emissão para as novas ações nem custos de celebração para o contrato de suprimentos.

Estes três últimos pressupostos pretendem garantir que o financiamento que a sociedade receberá, líquido de eventuais impostos, custos e comissões coincide com o capital necessário para financiar o dito projeto de investimento (**C1**). A isenção de imposto de selo já foi abordada aquando do pressuposto 5.

**Pressuposto 9:** A sociedade assume a forma jurídica de sociedade anónima e está cotada na bolsa de valores portuguesa, estando sujeita às suas leis de mercado.

**Pressuposto 10:** A gerência persegue os interesses dos seus atuais acionistas.

**Pressuposto 11:** A gerência apenas tem liberdade de estipular as variáveis **CS1** e **J**.

Os três pressupostos anteriores permitem retirar várias conclusões.

Primeiro, como a gerência prossegue os interesses dos seus atuais acionistas, então o projeto deverá apresentar um VAL igual ou superior a zero. Ou seja, o projeto deverá acrescentar valor à sociedade, a qual deverá ver o seu valor de mercado aumentar, ou pelo menos, não diminuir.

Segundo, para a prossecução dos interesses dos seus atuais acionistas, a gerência irá estipular as condições de ambas as modalidades de financiamento de modo a que estes não fiquem prejudicados pela escolha realizada por AC. Ou seja, apenas a gerência, que persegue os interesses dos acionistas, é que terá a liberdade de tomar decisões que alterem o valor das suas participações sociais. Como AC pode perseguir interesses que vão

contra os dos outros acionistas, a gerência deverá tirar-lhe esta liberdade (conforme o pressuposto 17 o objetivo de AC é a maximização da sua riqueza, objetivo o qual pode ir contra a o objetivo da maximização da riqueza dos acionistas no seu todo).

Portanto, a gerência deverá estipular as condições de financiamento de modo a que o valor da sociedade, caso se realize os suprimentos, seja idêntico ao valor que caberá aos atuais acionistas caso se proceda ao aumento do capital. Sendo **VEA(0)** o valor da sociedade depois da reação do mercado à realização do aumento do capital e **VES(0)** o valor da sociedade depois da reação do mercado à realização dos suprimentos:

$$\text{Fórmula 9: } VES(0) = VEA(0) \times \frac{CST_0}{CST_1}$$

Deste modo conclui-se que o valor da sociedade depois da realização do aumento do capital deverá ser superior ao seu valor depois da realização dos suprimentos.

$$\text{Fórmula 10: } VES(0) \leq VEA(0)$$

Para alcançar esse objetivo a gerência deverá usar as variáveis que controla, ou seja, as condições de financiamento (**CS1** e **J**) e prever como irá reagir o mercado sob o valor da sociedade após o anúncio das modalidades e respectivas condições de financiamento.

Ou seja, a gerência terá ao seu dispor a estipulação de **CS1** para o caso do aumento do capital e a estipulação de **J** para o caso da realização dos suprimentos. O valor do financiamento terá de ser, em ambos os casos, de **C1**, visto ser a quantia necessária para a prossecução do projeto de investimento.

Contudo, se for estipulado um valor de **CS1** demasiado elevado, os seus atuais acionistas irão ver a sua participação social demasiado diluída. Por outro lado, se for estipulado um valor demasiado baixo, AC poderá não aceitar tais condições.

Já para **J**, se for estipulado um valor demasiado elevado, a sociedade suportará um elevado custo de financiamento, o que poderá pôr em causa a rentabilidade do projeto. Por outro lado, se for estipulado um valor demasiado baixo, AC poderá não aceitar tais condições.

A definição das condições de financiamento de modo a que seja satisfeita a fórmula 9, ao mesmo tempo que se garanta boas condições para AC, não será uma tarefa fácil. Deverá de se ter em atenção os inúmeros fatores abordados nas secções anteriores. Nomeadamente, deverá de se considerar que, tal como evidenciado na subsecção 5.1, o mercado irá reagir ao anúncio da modalidade de financiamento com uma alteração no valor da sociedade (evidência da forma “semiforte” de eficiência do mercado). Assim, este anúncio deverá refletir, tal como também evidenciado na subsecção 5.1, os efeitos das teorias do *trade off*, dos custos de agência e dos sinais.

Primeiro, tendo em conta a teoria *trade off*, a variação do valor da sociedade terá em conta qual a sua atual posição relativamente ao seu nível de endividamento ótimo. Se estiver do lado esquerdo do ponto A da figura 3, a realização dos suprimentos aumentará o seu valor de mercado, enquanto que o aumento do capital diminuirá o mesmo. Contudo, é de ressaltar que esta teoria pressupõe condições de financiamento estipuladas pelo mercado, as quais, porém, não se aplicam na sua “pura forma” a este estudo. Ou seja, como a gerência goza de alguma liberdade na estipulação das condições de financiamento, mesmo que se esteja do lado direito do ponto A da figura 3, a realização de suprimentos, se for estipulado um  $J$  de valor suficientemente baixo, poderá compensar o aumento do custo do capital próprio e, conseqüentemente, aumentar o valor de mercado da sociedade.

Segundo, os custos de agência para este estudo não terão muita relevância. Os custos de agência entre os acionistas e a gerência deverão ser inexistentes devido à gerência perseguir os interesses dos seus acionistas (pressuposto 10). Os custos de agência entre os credores e a gerência também deverão ser reduzidos devido ao facto do próprio credor ser um acionista. De qualquer das formas, a realização de suprimentos diminuiria eventuais custos de agência entre acionistas e gestores, resultado da diminuição dos fluxos de caixa livres à disposição da gerência.

Terceiro, os sinais enviados para o mercado no caso da realização de suprimentos serão positivos, resultando num aumento do valor de mercado da sociedade, enquanto que os sinais enviados para o mercado no caso da realização do aumento do capital serão negativos, resultando numa diminuição do mesmo valor.

Assim, a gerência terá uma tarefa árdua ao tentar equilibrar os efeitos que cada modalidade de financiamento apresenta para com o valor de mercado da sociedade. Em condições normais, a realização de suprimentos seria preferida face ao aumento do capital, tal como sugerido na pela *pecking order*. Contudo, tendo em conta a legislação portuguesa inerente a cada modalidade de financiamento, será possível um maior equilíbrio neste cenário.

A realização de suprimentos deverá ter em conta a possibilidade da não dedutibilidade fiscal dos respetivos encargos financeiros, tal como previsto na subsecção 5.3.3, enquanto que a realização de um aumento do capital terá a hipótese de usufruto do benefício da remuneração convencional do capital social, tal como previsto na subsecção 5.2.3. Assim, o possível custo dos suprimentos poderá ser superior e o possível custo do aumento do capital inferior ao estipulado pelas teorias da estrutura de capital atrás referidas. Ou seja, até certo ponto, a capitalização poderá ser preferida ao endividamento.

Concluindo, a gerência deverá ponderar inúmeros aspetos aquando da previsão do valor que a sociedade irá obter no mercado pela estipulação das condições de ambas as modalidades de financiamento, tendo também em conta que as mesmas deverão ser aceites por AC.

**Pressuposto 12:** A sociedade distribui, anualmente, dividendos aos seus acionistas no valor de **D** por ação. Considera-se uma ação como uma unidade de capital social.

Este pressuposto é suportado pela evidência encontrada no mercado português sobre a estabilidade das políticas de dividendos, nomeadamente, pela estabilidade observada no rácio de dividendos distribuídos por ação, tal como apresentado na subsecção 5.1. Contudo, é de ressaltar que não se encontrou evidência de se a estipulação dos dividendos tinha em conta um valor total fixo de dividendos a distribuir anualmente ou um valor fixo de dividendos a distribuir anualmente por ação. Ambos os valores serão idênticos caso não se proceda a um aumento do capital, o que não é o caso neste estudo. No primeiro caso o aumento de capital implicaria uma diminuição dos dividendos a receber por ação, enquanto que no segundo caso os dividendos a receber por ação permaneceriam inalterados. Porém, pressupõe-se uma estabilidade nos dividendos por ação, sendo esta uma possível limitação deste estudo.

**Pressuposto 13:** A sociedade é um sujeito passivo de IRC, não abrangida pelo regime de transparência fiscal previsto no art. 6.º do CIRC. A mesma tem sede ou direção efetiva em território português.

**Pressuposto 14:** AC poderá tanto ser uma pessoa coletiva como uma pessoa singular. Se for uma pessoa coletiva, será sujeito passivo de IRC com sede ou direção efetiva em território português. Se for pessoa singular, será sujeito passivo de IRS com residência em território português.

**Pressuposto 15:** Se AC for pessoa coletiva irá apresentar lucro tributável para todo o período em análise (do ano **N** ao ano **L**), sendo sujeita a uma taxa de IRC de 21 % sobre este seu lucro (n.º 1 do art. 87.º do CIRC).

**Pressuposto 16:** Se AC for pessoa singular não irá optar pelo englobamento dos seus rendimentos em sede de IRS. Deste modo, os seus rendimentos de categoria E serão sujeitos a uma tributação por retenção na fonte à taxa liberatória de 28% e os seus rendimentos de categoria G serão sujeitos a uma tributação por retenção na fonte à taxa autónoma de 28%.

Os três pressupostos anteriores permitem concluir que, caso AC seja uma pessoa coletiva, os dividendos que irá receber estarão isentos de IRC, tal como previsto no n.º 1 do art. 51.º do CIRC. Ou seja: AC preenche a alínea a) do mesmo artigo pelo pressuposto 5; preenche a alínea b) pelos pressupostos 1 e 5; e preenche as alíneas c), d) e e) pelo pressuposto 13.

O preenchimento destes requisitos para os dividendos, implica, para este caso, também uma isenção de IRC para as mais-valias resultantes da transmissão destas participações sociais.

Caso AC seja uma pessoa singular, pressupõem-se que não irá optar pelo englobamento, mas convém referir que esta opção poderá lhe ser benéfica, dependendo do seu caso em concreto. Contudo, para simplificar este estudo, pressupõe-se a tributação garantida à taxa de 28% sobre todos os seus rendimentos.

Sendo **Td** a taxa dos rendimentos provenientes de dividendos líquidos de imposto; **Tmv** a taxa dos rendimentos provenientes de mais-valias líquidos de imposto; e **Tj** a taxa dos rendimentos provenientes de juros líquidos de imposto, pode-se concluir que:

$$\text{Fórmula 11: } T_d = \begin{cases} (1 - 0\%) = 1, & \text{se AC for pessoa coletiva} \\ (1 - 28\%) = 72\%, & \text{se AC por pessoa singular} \end{cases}$$

$$\text{Fórmula 12: } T_{mv} = \begin{cases} (1 - 0\%) = 1, & \text{se AC for pessoa coletiva} \\ (1 - 28\%) = 72\%, & \text{se AC por pessoa singular} \end{cases}$$

$$\text{Fórmula 13: } T_j = \begin{cases} (1 - 21\%) = 79\%, & \text{se AC for pessoa coletiva} \\ (1 - 28\%) = 72\%, & \text{se AC por pessoa singular} \end{cases}$$

**Pressuposto 17:** AC apresenta como objetivo, aquando da escolha da modalidade de financiamento, o maximizar da sua riqueza. Para tal, pretende comparar ambos os seus rendimentos caso vencessem no final do ano **L**.

Os suprimentos irão vencer no final do ano **L**. Para comparação dos seus rendimentos, pressupõem-se que AC também irá alinear a sua participação social nessa data.

**Pressuposto 18:** Não existem custos de transação.

Portanto, AC, aquando de uma possível alienação da sua participação social no final ano **L**, receberá a totalidade do seu valor de mercado.

**Pressuposto 19:** Indiferença de AC pelos seus rendimentos líquidos em forma de dividendos ou mais-valias.

Assim, o único fator que importa a AC sobre os seus rendimentos é o valor que irá receber, líquido de impostos, e o risco associado ao mesmo. Contudo, é de ressaltar que mais-valias dão a AC liberdade de escolha do momento da sua realização, enquanto que dividendos não.

**Pressuposto 20:** O valor de mercado da sociedade prevê-se crescer desde o início do ano **N** até ao final do ano **L**, tendo em conta um certo indicador de mercado (**IM**), tal como publicado por várias instituições financeiras.

Tendo em conta o pressuposto 2, pode-se concluir que os indicadores de mercado que estejam ao dispor da sociedade no momento inicial também servirão para a realidade

da sociedade depois da realização do financiamento, visto que esta irá manter a sua estrutura de rendibilidade/risco. Contudo, é de notar que uma mudança na sua estrutura de capital implicará também uma mudança do seu risco financeiro. Esta alteração do seu risco financeiro será ignorada neste estudo de modo a simplificar o modelo da subsecção seguinte.

Sendo **VEA(L)** o valor espectável da sociedade no final do ano **L** caso se realize o aumento do capital e **VES(L)** o valor espectável da sociedade no final do ano **L** caso se realizem os suprimentos:

$$\text{Fórmula 14: } VEA(L) = VEA(0) \times IM$$

$$\text{Fórmula 15: } VES(L) = VES(0) \times IM$$

**Pressuposto 21:** Os juros dos suprimentos, os dividendos e as mais-valias são distribuídos e realizados no final do ano a que dizem respeito, coincidindo em termos de horizonte temporal com o início do ano seguinte. O imposto sobre o rendimento será pago no final do ano a que respeita.

**Pressuposto 22:** Para AC o risco associado ao recebimento dos dividendos (**Kd**) e o risco associado à variação do valor de mercado da sociedade (**Kmv**), não se vão alterar pela modalidade de financiamento que optar por realizar.

Porém, é de ressaltar que caso se opte pela realização dos suprimentos o risco financeiro da sociedade irá aumentar, o que por sua vez irá traduzir um maior **Kd** e **Kmv** do que caso se realizasse o aumento do capital. Contudo, como já referido aquando do pressuposto 20, esta variação do risco financeiro será ignorada neste estudo.

### 6.3. Formulação do Problema

Na esfera do AC os fluxos de caixa que espera obter terão a si inerentes diferentes níveis de risco. Estes níveis de risco podem ser divididos em **Kj** (o risco para AC inerente aos fluxos de caixa dos suprimentos), **Kd** (o risco para AC inerente ao recebimento dos dividendos) e **Kmv** (o risco para AC inerente às variações do valor de mercado da sociedade). O risco dos suprimentos é o menor, pois tem em conta uma remuneração

estipulada por contrato. O risco dos dividendos é, por sua vez, superior ao risco dos juros dos suprimentos, visto não existir qualquer garantia que será recebido. Já o risco das variações do valor de mercado da sociedade é superior ao dos dois tipos anteriores, visto estar sujeito às forças do mercado, as quais são difíceis de prever.

**Fórmula 16 :  $K_j < K_d < K_{mv}$**

Os valores destas três variáveis deverão conter as componentes do risco defendidas por Higgins (2007), as quais foram referidas na subsecção 3.1. Estas variáveis poderão ser calculadas pela técnica do CMPC, se a mesma técnica imputar o mesmo nível de risco e rendibilidade inerente aos fluxos de caixa a receber. De notar que estas variáveis, tal como disposto no pressuposto 22, não vão ver o seu valor alterar pela escolha da modalidade de financiamento que AC optar por realizar.

Na tabela seguinte são apresentados os fluxos de caixa de AC caso realize o aumento do capital:

| Ano (início)  | N    | N + 1                               | ...                                 | L + 1  |
|---------------|------|-------------------------------------|-------------------------------------|--|
| Financiamento | - C1 |                                     |                                     | C0 + C1  |
| Dividendos    |      | $T_d \times D \times (CS_0 + CS_1)$ | $T_d \times D \times (CS_0 + CS_1)$ | $T_d \times D \times (CS_0 + CS_1)$                  |
| Mais-valia    |      |                                     |                                     | $T_{mv} \times [(PS_1 \times VEA(L)) - (C_0 + C_1)]$ |

**Tabela 2:** Fluxos de Caixa de AC Caso Realize o Aumento do Capital

Estes fluxos de caixa são expressos na seguinte fórmula:

**Fórmula 17:**  $FCA = -C_1 + (T_d \times M \times D \times (CS_0 + CS_1)) + (C_0 + C_1) + T_{mv} \times [(PS_1 \times VEA(L)) - (C_0 + C_1)]$

Incorporando o princípio do valor do dinheiro do tempo na fórmula 17, utilizando a técnica do VAL, obtém-se:

**Fórmula 18:**  $VALA = -C_1 + T_d \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times (CS_0 + CS_1)}{(1 + K_d)^i} \right] + \frac{1}{(1 + K_{mv})^M} \times [(C_0 + C_1) + T_{mv} \times [(PS_1 \times VEA(L)) - (C_0 + C_1)]]$

A fórmula 18 resulta da soma de três componentes: o capital que saiu da esfera de AC por realizar o investimento ( $-C1$ ); os dividendos que AC espera obter até ao final do ano  $L$  ( $+Td \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times (CS0 + CS1)}{(1+Kd)^i} \right]$ ); e o valor que AC espera receber pela alienação da sua participação social, tendo em conta que apenas será tributada a mais-valia e que o valor de mercado da sociedade não diminuiu, nem diminuirá, desde que foram adquiridas ambas as participações sociais (pressupostos 4 e 20) ( $+\frac{1}{(1+Kmv)^M} \times [(C0 + C1) + Tmv \times [(PS1 \times VEA(L)) - (C0 + C1)]]$ ).

Na tabela seguinte são apresentados os fluxos de caixa de AC caso realize os suprimentos:

| Ano (início)  | N    | N + 1        | ...          | L + 1                       |
|---------------|------|--------------|--------------|-----------------------------|
| Financiamento | - C1 |              |              | C0 + C1                     |
| Dividendos    |      | Td × D × CS0 | Td × D × CS0 | Td × D × CS0                |
| Mais-valia    |      |              |              | Tmv × [(PS0 × VES(L)) - C0] |
| Juros         |      | Tj × J × C1  | Tj × J × C1  | Tj × J × C1                 |

**Tabela 3:** Fluxos de Caixa de AC Caso Realize os Suprimentos

Estes fluxos de caixa são expressos na seguinte fórmula:

$$\text{Fórmula 19: } FCS = -C1 + (Td \times M \times D \times CS0) + (Tj \times M \times C1 \times J) + C1 + C0 + Tmv \times [(PS0 \times VES(L)) - C0]$$

Incorporando o princípio do valor do dinheiro do tempo na fórmula 19, utilizando a técnica do VAL, obtém-se:

$$\text{Fórmula 20: } VALS = -C1 + Td \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS0}{(1+Kd)^i} \right] + Tj \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C1 \times J}{(1+Kj)^i} \right] + \frac{C1}{(1+Kj)^M} + \frac{1}{(1+Kmv)^M} \times [C0 + Tmv \times [(PS0 \times VES(L)) - C0]]$$

A fórmula 20 resulta da soma de cinco componentes: o capital que saiu da esfera de AC por realizar o investimento ( $-C1$ ); os dividendos que AC espera obter até ao final do

ano  $L$   $\left( +T_d \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS_0}{(1+K_d)^i} \right] \right)$ ; os juros que AC espera obter até ao final do ano  $L$   $\left( +T_j \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C_1 \times J}{(1+K_j)^i} \right] \right)$ ; o reembolso do capital dos suprimentos  $\left( + \frac{C_1}{(1+K_j)^M} \right)$ ; e o valor que AC espera receber pela alienação da sua participação social  $\left( + \frac{1}{(1+K_{mv})^M} \times [C_0 + T_{mv} \times [(PS_0 \times VES(L)) - C_0]] \right)$ .

Fazendo a diferença entre a fórmula 18 (VALA) e a fórmula 20 (VALS) obtém-se:

**Fórmula 21:** VALA = VALS

$$\text{Fórmula 21: } -C_1 + T_d \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times (CS_0 + CS_1)}{(1+K_d)^i} \right] + \frac{1}{(1+K_{mv})^M} \times [(C_0 + C_1) + T_{mv} \times [(PS_1 \times VEA(L)) - (C_0 + C_1)]] = -C_1 + T_d \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS_0}{(1+K_d)^i} \right] + T_j \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C_1 \times J}{(1+K_j)^i} \right] + \frac{C_1}{(1+K_j)^M} + \frac{1}{(1+K_{mv})^M} \times [C_0 + T_{mv} \times [(PS_0 \times VES(L)) - C_0]]$$

$$\text{Fórmula 21: } T_d \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS_1}{(1+K_d)^i} \right] + \frac{1}{(1+K_{mv})^M} \times [C_1 + T_{mv} \times [(PS_1 \times VEA(L)) - (PS_0 \times VES(L)) - C_1]] = T_j \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C_1 \times J}{(1+K_j)^i} \right] + \frac{C_1}{(1+K_j)^M}$$

Tendo em conta a fórmula 15 e substituindo **VES(0)** pela fórmula 9, obtém-se:

$$\text{Fórmula 22: } VES(L) = VEA(0) \times \frac{CST_0}{CST_1} \times IM$$

Tendo em conta a fórmula 14 então simplifica-se a fórmula 22 para:

$$\text{Fórmula 22: } VES(L) = VEA(L) \times \frac{CST_0}{CST_1}$$

Substituindo na fórmula 21, **VES(L)** pela fórmula 22, **PS1** pela fórmula 7 e **PS0** pela fórmula 4, obtém-se:

$$\text{Fórmula 21: } T_d \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS_1}{(1+K_d)^i} \right] + \frac{1}{(1+K_{mv})^M} \times \left[ C_1 + T_{mv} \times \left[ \left( \frac{CS_0 + CS_1}{CST_1} \times VEA(L) \right) - \left( \frac{CS_0}{CST_0} \times VEA(L) \times \frac{CST_0}{CST_1} \right) - C_1 \right] \right] = T_j \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C_1 \times J}{(1+K_j)^i} \right] + \frac{C_1}{(1+K_j)^M}$$

$$\text{Fórmula 21: } Td \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS1}{(1+Kd)^i} \right] + \frac{1}{(1+Kmv)^M} \times \left[ C1 + Tmv \times \left[ \left( \frac{CS0+CS1}{CST1} \times VEA(L) \right) - \left( VEA(L) \times \frac{CS0}{CST1} \right) - C1 \right] \right] = Tj \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C1 \times J}{(1+Kj)^i} \right] + \frac{C1}{(1+Kj)^M}$$

$$\text{Fórmula 21: } Td \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS1}{(1+Kd)^i} \right] + \frac{1}{(1+Kmv)^M} \times \left[ C1 \times (1 - Tmv) + Tmv \times \left[ \frac{CS1}{CST1} \times VEA(L) \right] \right] = Tj \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C1 \times J}{(1+Kj)^i} \right] + \frac{C1}{(1+Kj)^M}$$

Assim, o primeiro membro da fórmula 21 traduz os fluxos de caixa atualizados que AC irá receber a mais pela realização do aumento do capital  $\left( Td \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{D \times CS1}{(1+Kd)^i} \right] + \frac{1}{(1+Kmv)^M} \times \left[ C1 \times (1 - Tmv) + Tmv \times \left[ \frac{CS1}{CST1} \times VEA(L) \right] \right] \right)$ . O segundo membro da mesma fórmula traduz os fluxos de caixa atualizados que AC irá receber a mais pela realização dos suprimentos  $\left( Tj \times \sum_{i=1}^M \left[ \frac{C1 \times J}{(1+Kj)^i} \right] + \frac{C1}{(1+Kj)^M} \right)$ . Portanto, se o primeiro membro for superior ao segundo, compensará a AC realizar o aumento do capital. Por sua vez, se o segundo membro for superior ao primeiro, compensará a AC realizar os suprimentos.

#### 6.4. Conclusões a Retirar

Da análise da fórmula 21 simplificada é possível retirar várias conclusões, as quais são apresentadas de seguida.

Quanto maior forem as variáveis **Td** (taxa dos rendimentos provenientes de dividendos líquidos de imposto), **Tmv** (taxa dos rendimento provenientes de mais-valias líquidos de imposto), **D** (dividendos distribuídos por ação), **CS1** (capital social a que AC terá direito com o aumento do capital), **VEA(L)** (valor espetável da sociedade no final do ano **L** caso se realize o aumento do capital) e **Kj** (risco de AC inerente aos fluxos de caixa dos suprimentos), mais vantajoso será para AC proceder ao aumento do capital.

Por sua vez, quanto maior forem as variáveis **Kd** (risco de AC inerente ao recebimento dos dividendos), **Kmv** (risco de AC inerente às variações do valor de mercado da sociedade), **Tj** (taxa dos rendimentos provenientes de juros líquidos de imposto) e **J** (taxa de juro anual dos suprimentos), mais vantajoso será para AC proceder aos suprimentos.

Também é possível concluir que quanto maior **CST1** (capital social total da sociedade depois do aumento do capital) mais vantajoso será para AC proceder aos suprimentos. Contudo, **CST1**, tal como disposto na fórmula 6, é composto pela soma de **CST0** (capital social total da sociedade no momento inicial) com **CS1**, e como ambas estas variáveis fazem parte da formulação de **PS1** (participação social que AC deterá na sociedade depois do aumento do capital), tal como apresentada na fórmula 7, pode-se substituir a afirmação do início deste parágrafo por: quanto maior for **PS1** (quanto maior for **CS1** e menor for **CST0**) mais vantajoso será para AC proceder à realização do aumento do capital.

Quanto à variável **C1** (capital necessário para financiar o projeto de investimento), derivando a fórmula 21 em função de **C1** obtém-se:

|   |
|---|
| <b>Fórmula 23:</b> $\frac{(1-Tmv)}{(1+Kmv)^M} = \frac{1}{(1+Kj)^M}$ |
|---|

Como o numerador do primeiro membro da fórmula é igual ou inferior a 1 e como **Kmv** é superior a **Kj**, conclui-se que o primeiro membro da fórmula 23 é inferior ao seu segundo membro. Ou seja, uma variação no valor de **C1** traduz mais vantagens para a realização dos suprimentos do que para a realização do aumento do capital.

Quanto à forma jurídica, convém destacar que para AC será mais atrativo realizar suprimentos se for uma pessoa singular quando comparada com uma pessoa coletiva. O mesmo deve-se ao facto de que, enquanto uma pessoa singular pagará IRS no valor de 28% sobre todos os seus rendimentos, uma pessoa coletiva irá ter ambos os dividendos e mais-valias isentas de IRC, enquanto os seus juros irão ser tributados a uma taxa de IRC de 21%. Ou seja, as pessoas coletivas vão pagar, comparativamente, mais imposto sobre os seus rendimentos provenientes da realização de suprimentos do que os seus rendimentos provenientes da realização do aumento do capital, quando comparados com as pessoas singulares (ver tabela 4 na página seguinte).

De notar que o **CS0** (capital social que AC detém na sociedade no momento inicial) não influenciará a decisão de AC. Os dividendos a que AC tem direito derivados desta sua participação social inicial irão se manter inalterados (pressuposto 12). O valor de mercado da sociedade a que esta participação social dá direito também será indiferente para a

escolha da modalidade de financiamento, pois as condições de ambas as modalidades de financiamento foram estipuladas de modo a não influenciar o valor das participações sociais dos acionistas iniciais (pressuposto 11).

Ou seja, caso o rácio de dividendos distribuídos por ação se mantenha constante e a gerência prossiga os interesses dos seus atuais acionistas, a posição originária que AC tem como acionista em nada irá influenciar a sua escolha pela modalidade de financiamento.

| Variável       | Relação positiva com a realização do aumento do capital   | Relação positiva com a realização dos suprimentos |
|----------------|---|---|
| Tj             |   | X   |
| Td             | X   |   |
| Tmv            | X   |   |
| Kj             | X   |   |
| Kd             |   | X   |
| Kmv            |   | X   |
| D              | X   |   |
| J              |   | X   |
| VEA(L)         | X   |   |
| C1             |   | X   |
| CS1            | X   |   |
| CST0           |   | X   |
| Forma Jurídica | Será mais atrativo a AC realizar suprimentos se tomar a forma jurídica de pessoa singular, quando comparada com a de pessoa coletiva. |   |

**Tabela 4:** Relações das Variáveis com as Modalidades de Financiamento

A conclusão é de que AC deverá tomar a sua decisão como se tratasse de um normal investidor na empresa, visto não ter o poder de influenciar o valor da sua participação social inicial. Esta será, pois, irrelevante para sua decisão. Assim, os únicos fluxos de caixa a considerar na sua decisão deverão ser os que derivem única e exclusivamente das respetivas modalidades de financiamento.

Como tal, a aplicabilidade do modelo financeiro será estendida para a generalidades dos financiadores. Neste caso não se estaria a falar de suprimentos, mas sim de outro tipo de dívida ordinário que não esteja reservado à posição de acionista. Porém, caso o financiador não tome a figura de “acionista empresário” poderá ver limitado o acesso a informação relevante para a sua decisão. Nomeadamente, o valor espetável para o futuro da empresa, isto porque as assimetrias de informação vão existir e sem a existência de “relações especiais” entre o financiador e a sociedade a gerência poderá omitir certos aspetos que poderão influenciar a decisão do financiador.

## 7. Conclusão

Após uma análise da literatura sobre as principais características inerentes aos aumentos de capital e aos suprimentos, pôde-se retirar várias conclusões. Primeiro, numa perspectiva financeira, por norma, o mercado irá reagir melhor à realização de suprimentos do que à de aumentos de capital. Segundo, o sistema fiscal português apresenta várias medidas que pretendem desincentivar o endividamento, em especial para o caso de suprimentos, e que ao mesmo tempo pretendem incentivar a capitalização.

Assim, a escolha da gerência por uma destas modalidades de financiamento deverá ter em consideração o “*trade off*” entre os benefícios e custos a si associados. Porém, com este estudo pretendeu-se abordar esta escolha na perspectiva do próprio financiador, que, neste caso, assume a posição de acionista.

Neste sentido foi elaborado um modelo financeiro com o intuito de perceber quais as variáveis e de que forma estas influenciam a tomada de decisão deste acionista. Contudo, é de salvaguardar que este modelo foi baseado em pressupostos que o afastam da realidade, os quais, contudo, não deixam de ser fundamentais para que se possam isolar e perceber as variáveis em questão. O pressuposto basilar deste estudo é, pois, que a gerência persegue os interesses dos seus atuais acionistas. Pelo mesmo pressuposto foi possível inferir que a gerência irá estipular as condições de ambas as modalidades de financiamento de modo a que a escolha do dito acionista financiador por uma destas seja indiferente para os atuais acionistas.

O que se concluiu com este pressuposto é de que a tomada de decisão do acionista não será influenciada pela participação social que detém inicialmente. Ou seja, o acionista deverá tomar a sua decisão como que se se tratasse de um normal financiador, sem qualquer relação com a sociedade, visto que os fluxos de caixa que espera obter da sua participação inicial irão se manter idênticos para ambas as modalidades de financiamento. Perante esta conclusão é possível retirar uma outra: o modelo financeiro aqui abordado é aplicável para a generalidade dos financiadores.

Os resultados obtidos quanto às variáveis que influenciam a sua tomada de decisão são apresentados na tabela 4, podendo ser resumidos no seguinte: quanto maior a tributação inerente aos dividendos e às mais-valias, mais vantajosa será a realização de

suprimentos, por sua vez, quanto maior a tributação inerente aos juros, mais vantajosa será a realização do aumento do capital; quanto maior o risco inerente ao recebimento dos dividendos e ao valor de mercado da sociedade, mais vantajosa será a realização de suprimentos, por sua vez, quanto maior o risco inerente aos suprimentos, mais vantajosa será a realização do aumento do capital; quanto maior for a participação social que o acionista receberá caso realize o aumento do capital, mais vantajosa será a realização do aumento do capital; quanto maior for o capital financiado e a taxa de juro dos suprimentos, mais vantajosa será a realização de suprimentos; quanto maior for o valor dos dividendos a distribuir por ação e o valor de mercado da sociedade espectável para o futuro, mais vantajosa será a realização do aumento do capital; e caso o acionista seja uma pessoa coletiva, mais favorável lhe será realizar o aumento do capital, quando comparado com caso fosse uma pessoa singular.

No entanto, é de destacar que estes resultados estão limitados ao quanto os pressupostos deste modelo retratam a realidade, tendo, contudo, alguns pressupostos um maior peso que outros. O pressuposto basilar deste modelo, já anteriormente referido, é o que mais peso apresenta. Este baseia-se na ideia de que a gerência persegue os interesses dos seus acionistas, contudo, nos últimos tempos e em especial com a publicação da Business Roundtable (2019), as empresas têm passado a perseguir interesses mais relacionados com a sua responsabilidade social. Isso põe em causa a aplicabilidade do modelo, pois, a gerência, ao ponderar as suas condições de financiamento, poderá ir em conta os interesses de outros dos seus *stakeholders*. Assim, a escolha do acionista poderá, até certo ponto, ter de ponderar uma eventual variação do valor da sua participação social inicial de diferente amplitude para ambas as modalidades de financiamento.

Outra das limitações deste modelo é não se ter encontrado evidência de se os dividendos possuem um valor fixo a distribuir por ação ou por participação social. No modelo aqui apresentado pressupõe-se que o valor dos dividendos a distribuir por ação se mantém constante. Contudo, caso tal não aconteça, a decisão do acionista passará a ter de ponderar a sua participação social inicial.

Assim, aquando de uma possível aplicação prática deste modelo, deverá de se ter em conta a forma de como os pressupostos aqui assumidos exprimem a realidade característica do cenário onde o mesmo pretende ser aplicado. Este modelo idealiza um

certo tipo de realidade, a qual não se irá necessariamente observar na prática. Pretende-se que o modelo aqui apresentado sirva como que um “ponto de partida” para a decisão a tomar e não como uma resposta final. Isto porque eventuais divergências encontradas entre o cenário aqui retratado e o cenário em que o modelo espera ser utilizado, deverão ser ajustadas na sua formulação.

Para investigação futura, primeiro, na vertente de relatório de estágio deste trabalho, é sugerido: um estudo sobre as vantagens e desvantagens que a realização de contabilidade para as microempresas traz para a economia portuguesa; um estudo sobre a fiabilidade das suas demonstrações financeiras; e um estudo sobre a aplicabilidade de uma contabilidade simplificada e um método de tributação indireto às mesmas. Relativamente à temática desenvolvida neste trabalho, é sugerida a procura de evidência no mercado sobre a aplicabilidade do modelo financeiro aqui desenvolvido. É ainda sugerido um estudo sobre as variáveis a ponderar por uma empresa que pretenda investir num projeto de investimento, tendo a opção de o realizar tanto na sua esfera, ou de criar, para o mesmo efeito, uma subsidiária que prossiga à sua realização. Fatores a considerar neste estudo seriam: que capital social atribuir à possível subsidiária? Atribuir-lhe um capital social que cubra todas as suas necessidades de financiamento ou apenas o montante mínimo legal, suprimindo as suas restantes necessidades sob a forma de suprimentos? Quais as implicações que o risco e a rendibilidade do dado projeto de investimento teriam para essa decisão?

## Referências Bibliográficas

- Abecassis, Fernando; Cabral, Nuno (2000) *Análise Económica e Financeira de Projectos*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.
- Almeida, Luis; Tavares, Fernando; Pereira, Elisabeth (2014) “Determinantes da Política de Dividendos em Portugal” *Revista Universo Contábil*. 10(4), 162-181. <http://repositorio.uportu.pt/xmlui/bitstream/handle/11328/1784/Determinantes%20da%20Pol%c3%adtica%20de%20Dividendos%20em%20Portugal.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [15 de maio de 2019].
- Araújo, António (1999) *Manual de Análise de Projectos de Investimento*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Barros, Carlos (1995) *Decisões de Investimento e Financiamento de Projectos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Borges, António; Rodrigues, José; Rodrigues, Rogério (2010) *Elementos de Contabilidade Geral*. Lisboa: Áreas Editora.
- Business Roundtable (1997) “Statement on Corporate Governance”, setembro de 1997. <http://www.ralphgomory.com/wp-content/uploads/2018/05/Business-Roundtable-1997.pdf> [24 de agosto de 2019].
- Business Roundtable (2019) “Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote ‘An Economy That Serves All Americans’”, agosto de 2019. <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> [24 de agosto de 2019].
- Cooper, Robert (2011) *Winning at New Products: Creating Value Through Innovation*. New York: Basic Books.
- Cristóvão, Domingos (2012) *Eficiência nos mercados de capitais: forma fraca – PSI20*. Tese de mestrado em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras. Instituto Politécnico de Lisboa. [77](https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/2465/1/DCC-</a></p></div><div data-bbox=)

Disserta%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mestrado%20-%20final.pdf [10 de março de 2019].

Cuthbertson, Keith; Nitzsche, Dirk (2008), *Investments*. West Sussex: Jonh Wiley & Sons, Ltd.

DeAngelo, Harry; Masulis, Ronald (1980) "Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation" *Journal of Financial Economics*. 8, 3-29. <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=312025116122112124108122004073126120117035019009034090074027123081066082117096069101096034023121015125114116017106072064077088059082053065068068076006002115094088071086042027113006073007011110024088017007030093074127114067105116005065015096103100006&EXT=pdf> [10 de junho de 2019].

DECO (2018) "IRS: como declarar os investimentos e pagar menos impostos", DECO Protest Investe. <https://www.deco.proteste.pt/investe/investimentos/mercados-moedas/noticias/2018/03/irs-como-declarar-os-investimentos-e-pagar-menos-impostos> [16 de junho de 2019].

Donaldson, Gordon (1961) *Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Boston: Graduate School of Business, Harvard University Press. in Franco, Sérgio (2017) *As Estruturas de Capitais nas Empresas Exportadoras em Portugal*. Tese de mestrado em Contabilidade e Finanças. Instituto Politécnico de Setúbal. <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/19756/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20de%20mestrado.pdf> [12 de agosto de 2019].

Fama, Eugene; French, Kenneth (2002) "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt" *The Review of Financial Studies*. 15(1), 1-33. [http://ecsocman.hse.ru/data/854/126/1231/fama\\_french\\_-\\_tradeoff\\_2002.pdf](http://ecsocman.hse.ru/data/854/126/1231/fama_french_-_tradeoff_2002.pdf) [16 de maio de 2019].

Frank, Murray; Goyal, Vidhan (2009) "Capital Structure Decisions: Wich Factors are Reliably Important?" *Financial Management*. 38(1), 1-37. [https://mpa.ub.uni-muenchen.de/22525/1/MPRA\\_paper\\_22525.pdf](https://mpa.ub.uni-muenchen.de/22525/1/MPRA_paper_22525.pdf) [18 de maio de 2019].

- Friedman, Milton (1970) "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" *New York Times Magazine*, 13 de setembro de 1970, 122-126. <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf> [14 de julho de 2019].
- Gonçalves, Luiz (1914) *Comentário ao Código Comercial Português*. Lisboa: Editora J.B. in Pereira, Rafaela (2018) *O aumento do Capital Social por incorporação de suprimentos*. Tese de mestrado em Direito e Gestão. Universidade Católica Portuguesa – Centro Regional do Porto. [https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/26453/1/DISSERTAC\\_A\\_O%20A.pdf](https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/26453/1/DISSERTAC_A_O%20A.pdf) [10 de fevereiro de 2019].
- Higgins, Robert (2007) *Analysis for Financial Management*. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Higson, Chris (1995) *Business Finance*. Edinburgh: Reed Elsevier, Ltd.
- INE (2018) "Anuário Estatístico de Portugal - 2017". [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_publicacoes&PUBLICACOE\\_Spub\\_boui=320469310&PUBLICACOESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOE_Spub_boui=320469310&PUBLICACOESmodo=2) [25 de agosto de 2019].
- Jensen, Michael (1986) "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers" *American Economic Review*. 76(2), 323-329. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.458.1715&rep=rep1&type=pdf> [4 de junho de 2019].
- Jensen, Michael; Meckling, William (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure" *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360. <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Jensen%20and%20Meckling%201976.pdf> [4 de junho de 2019].
- Leland, Hayne; Pyle, David (1977) "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation" *The Journal of Finance*. 32(2), 371-387. <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Leland%20and%20Pyle%201975.pdf> [27 de maio de 2019].

- Lintner, John (1956) "Distribution of Income of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes" *The American Economic Review*. 46(2), 97-113. [https://www.jstor.org/stable/pdf/1910664.pdf?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/pdf/1910664.pdf?seq=1#page_scan_tab_contents) [10 de junho].
- Marques, Albertino (2014) *Conceção e Análise de Projetos de Investimento*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Martins, António; Cruz, Isabel; Augusto, Mário; Silva, Patrícia; Gonçalves, Paulo (2016) *Manual de Gestão Financeira Empresarial*. Lousã: Escolar Editora.
- McLaney, E. (1997) *Business Finance: Theory and Practice*. London: Pearson Professional Limited.
- Modigliani, Franco; Miller, Merton (1958) "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" *The American Economic Review*. 48(3), 261-297. [https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra\\_-\\_the\\_cost\\_of\\_capital\\_corporation\\_finance.pdf](https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf) [27 de abril de 2019].
- Modigliani, Franco; Miller, Merton (1963) "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction" *The American Economic Review*. 53(3), 433-443. <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/MM1963.pdf> [27 de abril de 2019].
- Myers, Stewart (1984) "The Capital Structure Puzzle" *The Journal of Finance*. 39(3), 574-592. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x> [22 de fevereiro de 2019].
- Myers, Stewart; Majluf, Nicholas (1984) "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information the Investors do not have" *Journal of Financial Economics*. 13(2), 187-221. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.334.7154&rep=rep1&type=pdf> [27 de maio de 2019].
- Nascimento, Vítor (2007) *Eficiência Informacional do Mercado de Ações: O caso Português*. Tese de mestrado em Ciências Empresariais com especialização em Finanças. Universidade do Porto. <https://repositorio->

aberto.up.pt/bitstream/10216/7454/3/EficienciaMercado.pdf [12 de março de 2019].

Pereira, Rafaela (2018) *O aumento do Capital Social por incorporação de suprimentos*. Tese de mestrado em Direito e Gestão. Universidade Católica Portuguesa – Centro Regional do Porto. [https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/26453/1/DISSERTAC\\_A\\_O%20A.pdf](https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/26453/1/DISSERTAC_A_O%20A.pdf) [10 de março de 2019].

Pettit, R. (1972) “Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market” *The Journal of Finance*. 27(5), 993-1007. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1972.tb03018.x> [2 de junho de 2019].

Pinto, Inês (2003) *O Impacto da Divulgação dos Factos Relevantes no Mercado de Capitais Portugêses*. Tese de mestrado em Finanças. Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa. <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/526/1/Tese%20Mestrado%20Factos%20Relevantes.pdf> [7 de maio de 2019].

Pratt, Shannon (1998) *Cost of Capital: Estimation and Applications*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Reis, Luís (2011) *The Capital Structure of Portuguese Firms Within a Crisis*. Tese de mestrado em Finanças. Instituto Superior de Economia e Gestão. <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/4565/1/DM-LHVR-2011.pdf> [12 de maio de 2019].

Ross, Stephen (1977) “The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach” *The Bell Journal of Economics*. 8(1), 23-40. [https://www.jstor.org/stable/3003485?read-now=1&refreqid=excelsior%3A032e94415fecf12b2dae0c5cc95159bc&seq=2#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/3003485?read-now=1&refreqid=excelsior%3A032e94415fecf12b2dae0c5cc95159bc&seq=2#page_scan_tab_contents) [8 de maio de 2019].

- Salomon, Ezra (1963) "Leverage and the Cost of Capital" *The Journal of Finance*. 18(2), 273-279. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00723.x> [19 de maio de 2019].
- Scott, James (1976) "A Theory of Optimal Capital Structure" *The Bell Journal of Economics*. 7(1), 33-54. [https://www.jstor.org/stable/3003189?read-now=1&refreqid=excelsior%3A0aeac6e5d89bc37623279d835557de98&seq=5#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/3003189?read-now=1&refreqid=excelsior%3A0aeac6e5d89bc37623279d835557de98&seq=5#page_scan_tab_contents) [19 de maio de 2019].
- Semedo, Isidro (2015) *Teorias da Estrutura de Capitais das Empresas: Uma aplicação às empresas Portuguesas cotadas na Euronext Lisboa*. Tese de mestrado em Gestão Financeira. Instituto Superior de Gestão. <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/11108/1/Isidro%20Semedo%20-%20tese.pdf> [12 de maio de 2019].
- Sharpe, William; Alexander, Gordon; Bailey, Jeffrey (1999) *Investments*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Silva, José (1996) *A Política de Dividendos das Empresas: um estudo sobre o comportamento das empresas e a perspectiva dos gestores portugueses*. Tese de mestrado em Finanças. Universidade Portucalense. <http://www.iscac.pt/files/docentes/4001515424981.pdf> [15 de julho de 2019].
- Silva, Marta (2018) *Determinantes da Estrutura de Capitais das Empresas Portuguesas*. Tese de mestrado em Contabilidade e Finanças. Instituto Politécnico do Porto. [https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/13278/1/marta\\_silva\\_MCF\\_2018.pdf](https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/13278/1/marta_silva_MCF_2018.pdf) [22 de março de 2019].
- Silva, Susana (2013) *Determinantes da Estrutura de Capitais: evidência empírica das empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon*. Tese de mestrado em Finanças. Universidade do Porto. <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/70229/2/25044.pdf> [12 de maio de 2019].
- Tavares, Mariana (2017) *A eficiência dos mercados bolsistas na forma fraca – G7 e Portugal*. Tese de mestrado em Gestão com especialização em Finanças. Universidade de Évora. <https://dspace.uevora.pt/rdpc/bitstream/10174/21953/1/Mestrado%20->

%20Gest%C3%A3o%20-%20Finan%C3%A7as-  
%20Mariana%20Sert%C3%B3rio%20da%20C%C3%A2mara%20Tavares%20-  
%20A%20efici%C3%A2ncia%20dos%20mercados%20bolsistas%20na%20forma%20f  
raca%20-%20G7%20e%20Portugal.pdf [10 de março de 2019].

Vieira, Elisabete (2013) “Determinantes da estrutura de capital das empresas portuguesas cotadas” *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*. 12(1), 37-51. [http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1645-44642013000100005](http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-44642013000100005) [3 de maio de 2019].

Vieira, Pedro (2016) *Determinantes da Política de Dividendos: Um estudo em período de crise para empresas do PSI-20*. Tese de mestrado em Contabilidade e Finanças. Instituto Politécnico do Porto. [https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/9617/1/Pedro\\_Vieira\\_MCF\\_2016.pdf](https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/9617/1/Pedro_Vieira_MCF_2016.pdf) [8 de maio de 2019].

Warner, Jerold (1977) “Bankruptcy Costs: Some Evidence” *The Journal of Finance*. 32(2), 337-347. [https://www.jstor.org/stable/2326766?read-now=1&seq=11#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/2326766?read-now=1&seq=11#page_scan_tab_contents) [22 de junho de 2019].

## Anexo I – Demonstrações Financeiras da Entidade Acolhedora

| <b>Demonstração de Resultados</b>                                   | 2015<br>(euros) | Varição<br>(2015-16) | 2016<br>(euros) | Variã<br>o<br>(2016-<br>17) | 2017<br>(euros) |
|---|-----------------|----------------------|-----------------|-----------------------------|-----------------|
| Volume de negócios  | 44.109,38       | -26%                 | 32.529,59       | +65%                        | 53.831,05       |
| Subsídios à exploração  | 12.192,05       | -36%                 | 7.834,51        | -12%                        | 6.862,62        |
| Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas            | 43,92           | -100%                | -               | -                           | -               |
| Fornecimento de serviços externos                                   | 14.495,54       | +16%                 | 16.849,33       | -17%                        | 13.971,86       |
| Gastos com o pessoal  | 34.194,16       | -36%                 | 21.855,67       | +57%                        | 34.216,14       |
| Imparidades (perdas/reversões)                                      | 3.662,56        | -174%                | (2.711,26)      | -182%                       | 2.211,67        |
| Outros rendimentos e ganhos   | 804,86          | -100%                | -               | -                           | 5.679,64        |
| Outros gastos e perdas  | 85,98           | +809%                | 781,58          | +22%                        | 952,97          |
| Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos | 4.624,13        | -22%                 | 3.588,78        | +319%                       | 15.020,67       |
| Depreciações  | 596,08          | -10%                 | 534,43          | -37%                        | 334,92          |
| Resultado Operacional = Resultado antes de impostos                 | 4.028,05        | -24%                 | 3.054,35        | +381%                       | 14.685,75       |
| Imposto sobre o rendimento  | 516,07          | +14%                 | 586,56          | +257%                       | 2.095,31        |
| Resultado líquido do período  | 3.511,98        | -30%                 | 2.467,79        | +410%                       | 12.590,44       |

| <b>Balço<br/>(parte do ativo)</b> | 2015<br>(euros) | Varição<br>(2015-16) | 2016<br>(euros) | Varição<br>(2016-17) | 2017<br>(euros) |
|-----------------------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|
| Ativo não corrente                | 897,49          | -2%                  | 881,53          | +562%                | 5.832,95        |
| - Ativos fixos tangíveis          | 866,95          | -9%                  | 786,99          | -74%                 | 202,07          |
| - Sócios                          | -               | -                    | -               | -                    | 5.422,60        |
| - Investimentos financeiros       | 30,54           | +210%                | 94,54           | +120%                | 208,28          |
| Ativo corrente                    | 45.887,84       | -                    | 46.018,40       | +15%                 | 52.739,31       |
| - Clientes                        | 25.177,28       | -76%                 | 5.973,58        | +3%                  | 6.144,31        |
| - Estado e outros entes públicos  | 203,93          | +422%                | 1.063,62        | -90%                 | 105,55          |
| - Diferimentos                    | 662,47          | -23%                 | 513,19          | +106%                | 1.057,90        |
| - Outros ativos correntes         | 3.945,56        | +153%                | 9.984,28        | -10%                 | 8.976,07        |
| - Caixa e depósitos bancários     | 15.898,60       | +79%                 | 28.483,73       | +28%                 | 36.455,48       |
| Total do ativo                    | 46.785,33       | -                    | 46.899,93       | +25%                 | 58.572,26       |
| (...)                             | (...)           | (...)                | (...)           | (...)                | (...)           |

| <b>Balço<br/>(passivo e CP)</b>       | 2015<br>(euros) | Varição<br>(2015-16) | 2016<br>(euros) | Varição<br>(2016-17) | 2017<br>(euros) |
|---------------------------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|
| - Capital realizado                   | 5.000,00        | -                    | 5.000,00        | -                    | 5.000,00        |
| - Reservas legais                     | 1.000,00        | +18%                 | 1.175,60        | -                    | 1.175,60        |
| - Resultados transitados              | 15.780,82       | +21%                 | 19.117,20       | +13%                 | 21.584,99       |
| Soma                                  | 21.780,82       | +16%                 | 25.292,80       | +10%                 | 27.760,59       |
| - Resultado líquido do período        | 3.511,98        | -30%                 | 2.467,79        | +410%                | 12.590,44       |
| Total do capital próprio              | 25.292,80       | +10%                 | 27.760,59       | +45%                 | 40.351,03       |
| Passivo não corrente                  | 2.205,22        | +16%                 | 2.557,48        | +129%                | 5.844,49        |
| - Outras contas a pagar               | 2.205,22        | +16%                 | 2.557,48        | +129%                | 5.844,49        |
| Passivo corrente                      | 19.287,31       | -14%                 | 16.581,86       | -25%                 | 12.376,74       |
| - Fornecedores                        | 200,22          | -100%                | -               | -                    | 19,29           |
| - Estado e outros entes públicos      | 1.342,00        | +86%                 | 2.489,95        | +69%                 | 4.196,00        |
| - Diferimentos                        | 6.041,53        | +35%                 | 8.150,04        | -34%                 | 5.369,66        |
| - Outro passivo corrente              | 11.703,56       | -49%                 | 5.941,87        | -53%                 | 2.791,79        |
| Total do passivo                      | 21.492,53       | -11%                 | 19.139,34       | -5%                  | 18.221,23       |
| Total do capital próprio e do passivo | 46.785,33       | -                    | 46.899,93       | +25%                 | 58.572,26       |

## Anexo II – Recomendações para o Fecho de Exercício

### RECOMENDAÇÕES PARA O FECHO DE EXERCÍCIO

- Verificar passagem de ano
- Verificar aprovação de contas do exercício anterior
- Verificar apuramentos do IVA
- Verificar contas do balancete e fazer as devidas correcções se necessário, nomeadamente em;

#### **Caixa e Bancos:**

1. Verificar se as contas registadas correspondem à totalidade das contas da empresa;
2. Verificar se existem novas contas/contratos no exercício e se estão devidamente registadas;
3. Verificar se existem contas em moeda estrangeira e se estas foram devidamente convertidas por taxas de câmbio adequadas;
4. Verificar se os movimentos estão todos registados nas contas adequadas;
5. Verificar se existem reconciliações das diversas contas;
6. Verificar se os movimentos não transitórios foram devidamente corrigidos;
7. Verificar se existem registos apropriados para relevarem os cheques pré-datados em carteira;
8. Verificar se as quantias em caixa correspondem apenas a dinheiro ou equivalente;
9. Verificar se existem aplicações financeiras de curto prazo e se as mesmas estão devidamente valorizadas;
10. Verificar se os juros vencidos foram devidamente reconhecidos.

#### **Clientes e Fornecedores:**

1. Verificar se as contas de clientes registadas correspondem à totalidade deste tipo de direitos;
2. Existem reconciliações das contas dos clientes;
3. Todas as facturas emitidas estão devidamente registadas e pela quantia correcta;

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

4. Todos os pagamentos de clientes estão devidamente registados e pela quantia correcta;
5. Todas as notas de crédito emitidas estão assinadas pelo cliente e devidamente registadas;
6. Todas as notas de débito estão devidamente registadas;
7. Os balancetes do programa de facturação estão coincidentes com os registos da contabilidade;
8. Existindo risco de incobabilidade foram efectuados os registos em clientes de cobrança duvidosa;
9. Foram efectuadas a registos de imparidades para créditos em mora de acordo com o critério económico;
10. Existe mapas para identificar as diferenças entre critérios económicos e fiscais;
11. Os créditos estão todos vencidos há mais de seis meses e foram efectuadas diligências de cobrança;
12. Foram aplicadas as taxas adequadas em função da mora;
13. Existindo imparidades não aceites fiscalmente foram efectuadas as correcções adequadas na declaração de impostos;
14. As dívidas incobráveis foram reclamadas judicialmente e devidamente abatidas;
15. Foram desconhecidos os créditos incobráveis por uso das imparidades registadas;
16. O IVA foi liquidado corresponde às quantias correctas e devidamente registado;
17. As operações isentas de IVA encontram-se devidamente suportadas pela legislação;
18. As facturas anuladas estão devidamente justificadas e suportadas;
19. As transacções em moeda estrangeira estão devidamente registadas pela utilização da taxa de câmbio adequada;
20. As prestações de serviços correspondem a serviços efectivamente fornecidos e ao alcance da empresa;
21. Os adiantamentos de clientes estão devidamente suportados e registados como passivos;

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

22. Os cheques pré-datados recebidos estão devidamente registados em contas apropriadas e identificados;
23. As contas de fornecedores registadas correspondem à totalidade deste tipo de obrigações;
24. Existem reconciliações das contas dos fornecedores;
25. Todas as facturas recebidas estão devidamente registadas e pela quantia correcta;
26. Todos os pagamentos a fornecedores estão devidamente registados e pela quantia correcta;
27. As contas de compras são coincidentes com as dívidas registadas no período;
28. Os adiantamentos a fornecedores estão devidamente registados no activo;
29. As quantias de IVA dedutível relativo a existências está concordante com as facturas do período;
30. As transacções em moeda estrangeira estão devidamente registadas pela utilização da taxa de câmbio adequada;
31. Os cheques pré-datados emitidos estão a aguardar desconto e registado em fornecedores c/Títulos pagar.

#### **Provisões para Garantias a Clientes**

O CIRC aceita como custo fiscal as provisões constituídas que se destinem a ocorrer a encargos com garantias a clientes previstas em contratos de venda e prestação de serviços de acordo com as regras definidas pelo nº 5 do artigo 39º do CIRC.

#### **Financiamentos Obtidos**

1. As contas de financiamentos registadas correspondem à totalidade deste tipo de obrigações;
2. Foram devidamente registados todos os pagamentos relativos a capital;
3. Foram devidamente registados todas as utilizações de novas quantias;
4. Foram devidamente reconhecidos os juros e demais encargos relativos ao período;

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

5. Foram conferidas as condições contratuais, nomeadamente taxas, comissões e outros encargos;
6. Estão evidenciadas as garantias concedidas pela empresa, para divulgação no anexo;
7. Os compromissos de pagamento estão a ser pontualmente cumpridos;
8. Os financiamento em moeda estrangeira estão registados de acordo com a taxa de câmbio aplicável;
9. Os financiamentos não correntes (+1 ano) estão devidamente evidenciados;

### **Inventários**

1. Estão devidamente registadas todas as aquisições;
2. Foram verificadas as quantias de aquisição (da Factura ou do Contrato);
3. O custo de aquisição inclui os custos para colocar o bem no estado actual;
4. As saídas foram registadas de acordo com um método utilizado consistentemente (FIFO, CMP ou CE);
5. Foram efectuadas contagens físicas de inventário;
6. Os stocks em poder de terceiros foram verificados e estão devidamente registados;
7. Para os bens em vias de fabrico foram devidamente registados os consumos no período;
8. O custo das vendas foi devidamente calculado de acordo com o sistema de inventário em uso;
9. As devoluções, descontos e abatimentos foram devidamente registados;
10. No caso de quebras nas quantidades em armazém foram registadas as regularizações adequadas;
11. As imparidades registadas estão de acordo com os riscos de perda;
12. As imparidades em armazém estão em condições de comercialização;

CMVMC

32x – Mercadorias

A 31x – Compras

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

317x – Devolução de compras  
a 32x – Mercadorias

61x – CMVMC  
A 32x – Mercadorias

Pelas regularizações positivas:

38x – Reclassificação e regularização de inventários

A 61x – CMVMC

Pelas regularizações negativas:

61x – CMVMC

A 38x – Reclassificação e regularização de inventários

Pelo inventário:

32x – Mercadorias

A 61x – CMVMC

(o inventário deve conter a indicação de que foi feita a contagem física. Na ausência de inventário deverá ser feita uma declaração sob compromisso de honra assinada pela gerência em como não existem bens a declarar)

#### **Activos fixos tangíveis**

1. Estão devidamente registadas todas as aquisições;
2. Existem fichas de activos para cada item, ou grupos de itens, com elementos de identificação;
3. Foram verificadas as quantias de aquisição (da Factura ou do Contrato);
4. O custo de aquisição inclui os custos para colocar o bem no estado actual e condição de funcionamento comprovados;
5. As dívidas estão registadas pelas quantias adequadas;
6. Na capitalização de juros de empréstimos, estes respeitam apenas ao período até à entrada em funcionamento;
7. Nos activos em construção, as quantias registadas correspondem às quantias despendidas ao momento;
8. Os activos tem todos uma duração superior a um exercício económico;

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

9. O IVA foi devidamente registado no custo ou como quantia a deduzir no período da factura;
10. Os activos vendidos no período foram devidamente registados;
11. Foram apuradas as mais ou menos valias da venda;
12. Os sobressalentes dos activos vendidos foram devidamente considerados, se obsoletos;
13. Para os activos com vida depreciável e em utilização foram registadas as depreciações correspondentes ao exercício;
14. Os critérios utilizados para reconhecimento das depreciações estão consistentemente aplicados;
15. Os totais do mapa de depreciações coincide com as contas da contabilidade;

- **Mais-valias e reinvestimento dos valores de realização**

- **Menos-Valias não Dedutíveis**

Não são aceites como custo fiscal as menos-valias realizadas com a alienação de barcos de recreio, aviões de turismo e viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, que não estejam afectos à exploração de serviço público de transportes nem se destinem a ser alugados no exercício de actividade normal, excepto na parte em que corresponderem ao valor fiscalmente depreciável nos termos da alínea l) do nº 1 do art. 23.º-A do CIRC.

- **Alienação de partes de capital**

- **Contas de especialização**

#### **Acréscimos e Diferimentos**

1. As quantias registadas em acréscimos e diferimentos estão correctamente calculadas e registadas
2. Os gastos acrescidos correspondem a gastos efectivos no período
3. Foram utilizadas estimativas razoáveis para o cálculo dos acréscimos de gastos

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

4. Foram calculados os acréscimos de gastos relativos a:
  - Seguros a liquidar
  - Remunerações a liquidar
  - Juros a liquidar (financiamentos)
  - Telefones, água, electricidade, etc.
5. Foram diferidos os gastos relativos a:
  - Rendas antecipadas
  - Seguros liquidados
  - Outros
6. Foram calculados os acréscimos de rendimentos relativos a:
  - Juros a receber
  - Vendas ou serviços não facturados
  - Outros
7. Foram diferidos os rendimentos relativos a:
  - Facturação para além da percentagem de acabamento
  - Subsídio à criação de emprego
  - Outros
8. Os acréscimos e diferimentos transitados foram devidamente considerados
9. As diferenças de estimativas estão registadas nas contas por naturezas

No quadro de contas previsto na Portaria n.º 1011/2009, aplicável em SNC, estabelece-se o seguinte:

**272- Devedores e credores por acréscimos (periodização económica)**

Estas contas registam a contrapartida dos rendimentos e dos gastos que devam ser reconhecidos no próprio período, ainda que não tenham documentação vinculativa, cuja receita ou despesa só venha a ocorrer em período ou períodos posteriores.

**2721 - Devedores por acréscimos de rendimentos**

Para que esta conta seja debitada, a quantia deverá corresponder a direitos

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

efectivos, na acepção constante por exemplo na norma sobre rédito, para configurarem a definição de activo, tal como previsto na estrutura conceptual. Esta conta é sempre debitada por contrapartida da correspondente conta de rendimentos, nunca podendo apresentar saldos credores.

Uma das situações com que as entidades são mais frequentemente confrontadas é a que se prende com os juros de depósitos a prazo, ou de aplicações financeiras, em que só no final do respectivo período do vencimento dessas aplicações são emitidas pelas entidades bancárias os correspondentes documentos informando do valor dos juros creditados e das retenções efectuadas, quando não simplesmente do respectivo valor líquido. No final do exercício, as entidades deverão calcular os juros correspondentes ao período que integra esse mesmo exercício e efectuar o seguinte lançamento:

27.2.1.X - Juros obtidos

a 79.1.1 - Depósitos bancários

Pelo cálculo dos juros credores, correspondentes a este exercício, referente ao depósito a prazo no Banco X

No exercício seguinte, no momento em que se vencer o depósito a prazo, e na posse do respectivo documento emitido pela entidade bancária respectiva, efectua-se o seguinte lançamento:

12 1 - Banco X

24.1.2 - Retenção na fonte

a 27.2.1.X - Juros obtidos

a 79.1.1 - Depósitos bancários

Pelos juros correspondentes ao exercício corrente (e que serão somente os que estão creditados na c/ 7911, dado que o valor inscrito, na conta 2721, já foi considerado rendimento, no exercício anterior).

Podem existir outras situações relacionadas com os acréscimos de rendimentos, como:

- A possível determinação e atribuição futura de comissões referentes a um negócio agenciado;

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

- Bonus ou rappels a receber;
- Prestação de serviços já realizados e ainda não facturados;
- Vendas de mercadorias ou produtos não pertencentes ao Stock da empresa e ainda não facturados.

O caso mais problemático prende-se com a prestação de serviços já realizados e ainda não facturados, como por exemplo da formação e que se tratam da seguinte forma:

27.2.1.Y -Acção de formação K

a 72.1 - Acção de formação "K"

Reconhecimento da quantia relativa à formação já realizada no exercício.

No exercício seguinte, ao emitir a factura correspondente à referida Acção, será efectuado o seguinte lançamento:

21.1.1 - Entidade X

a 24.3.3.1 - IVA - Liquidado - Operações gerais (pela quantia total de IVA constante na factura)

a 27.2.1. Y - Acção de formação "K"

a 72.1 - Acção de formação "A"

Pela quantia total constante na factura

### **2722 - Credores por acréscimos de gastos**

Para que esta conta seja creditada, a quantia deverá corresponder a obrigação, na acepção constante por exemplo na norma sobre benefícios dos empregados, para configurarem a definição de passivo, tal como previsto na estrutura conceptual.

Esta conta é sempre creditada por contrapartida da correspondente conta de gastos, nunca podendo apresentar saldos devedores.

Quanto aos casos mais frequentes, vamos analisar as seguintes situações:

### **Seguros**

No decorrer da primeira semana de Janeiro, do exercício seguinte, é recebida na empresa a apólice de um seguro anual de responsabilidade civil, cujo início se reporta a 1 de Setembro do exercício anterior e que termina a 30 de Agosto

do próprio ano e cujo aviso de pagamento ascende a 3.000 E cujo pagamento ocorreu de imediato.

Há pois que reconhecer no exercício anterior e a ser objecto de encerramento, o gasto referente a 4/12 (correspondentes ao período de Setembro a Dezembro) do seguro reconhecido e pago da seguinte forma:

62.63 - Seguros

a 27.2.2.X - Seguros a liquidar

Quantia correspondente ao exercício de a encerrar (1.000 E), conforme cópia anexa.

E em Janeiro, do exercício seguinte, com o original do recibo a servir de suporte documental, efectua-se o seguinte lançamento:

62.63 - Seguros (relativo a 8/12 - 2.000 €)

27.2.2.X - Seguros a liquidar

a 12.1 - Banco N

Cheque n." XX para pagamento Recibo n." DD

#### **Remunerações a Liquidar**

o lançamento a efectuar, de acordo com os procedimentos relativos à norma sobre benefícios dos empregados, no exercício anterior ao do efectivo pagamento destes encargos, será do seguinte teor:

63.1 - Remunerações dos órgãos sociais

63.2 - Remunerações do pessoal

63.5 - Encargos sobre remunerações

a 27.2.2.Y - Remunerações a liquidar

Pelo processamento das férias, subsídios de férias e respectivos encargos sociais a pagar no próximo ano.

No exercício seguinte, quando os trabalhadores exercerem o seu direito ao gozo das férias, efectuar-se-á, então, o seguinte lançamento:

27.2.2.Y

a 24.2.1

a 24.5

a 23.1.1

a 23.1.2

- Remunerações a liquidar

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

- Trabalho dependente
- Contribuições para a Segurança Social
- Remunerações a pagar aos órgãos sociais
- Remunerações a pagar ao pessoal

Conforme processamento das férias e respectivos subsídios de férias.

Se eventualmente, se calculou, no exercício anterior, um valor inferior ao que vai ser pago, por ter havido, entretanto, aumentos de vencimentos, a diferença será movimentada a débito das respectivas subcontas da conta 63 - Gastos com o pessoal, e nunca a débito da conta 68.8.1 - Outros gastos e perdas – Correções relativas a períodos anteriores.

Se calculou, no exercício anterior, um valor superior ao que é pago, por exemplo, não se terem concretizado os aumentos dos vencimentos previstos no final do ano anterior, a diferença deverá ser movimentada através da conta 78.8.8. – Outros rendimentos e ganhos - Outros - Outros não especificados ou da conta 63 – Gastos com o pessoal, nas respectivas subcontas, e nunca a crédito ou da conta 78.8.1 - Outros rendimentos e ganhos - Outros - Correções relativas a períodos anteriores.

#### **Juros a Liquidar**

Supondo que uma empresa contratou com uma instituição financeira um empréstimo, em Dezembro, por 90 dias, vencendo-se os respectivos juros somente no final do prazo, isto é, em Fevereiro.

No exercício a encerrar deve-se, calcular os Juros correspondentes ao próprio exercício e efectuar, o seguinte lançamento.

69.1.1 - Juros de financiamentos obtidos

a 27.2.2.Y - Juros a liquidar

Pelo cálculo da quantia vencida e não liquidada de juros até final de Dezembro referente ao Empréstimo X.

No final de Fevereiro do exercício seguinte, ao ser recebido o documento emitido pelo Banco N com o débito dos respectivos juros, efectua-se o seguinte lançamento:

27.2.2.Y - Juros a liquidar (pela quantia já reconhecida)

69.1.1 - Empréstimos bancários (Pela quantia referente ao exercício)

a 12.1 - Banco N

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

Juros debitados conforme documento anexo.

Em muitos casos acontece que o Banco não fornece o respectivo, e devido, plano financeiro pelo que terá que se construir um com base nos elementos, capital, tempo e taxa de juro efectiva.

### **Outros Acréscimos de Custos**

Há então outros casos mais correntes a verificar como os consumos de água, electricidade, telefones, etc.

62.41 - Electricidade

62.43 -Água

62.62 - Comunicação

a 27.2.2.Z - Outros acréscimos de custos

Consumos referentes aos meses de , do presente exercício, conforme cópias dos respectivos documentos, que se anexam.

No exercício seguinte e nos meses correspondentes às datas da facturação entretanto recebida, efectua-se, então, por cada um dos respectivos fornecedores, o seguinte tipo de lançamento:

27.2.2.Z - Outros acréscimos de custos

24.3.2.3 - Outros bens e serviços

a 27.8 - Entidade N

Conforme sua factura n."XX".

### **28 - Diferimentos**

Compreende os gastos e os rendimentos que devam ser reconhecidos nos períodos seguintes.

### **281 - Gastos a reconhecer**

Esta conta é sempre debitada por contrapartida das contas de meios financeiros líquidos ou de terceiros (p. ex. Fornecedores). É preciso, no entanto, atender a que certas situações carecem do devido registo nas contas de terceiros uma vez que é necessário dar cumprimento ao preenchimento dos mapas recapitulativos de fornecedores.

Para que esta conta registe eventos é necessário que correspondam a direitos

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

efectivos e que correspondam à definição de activo, tal como previsto na estrutura conceptual.

A situação mais frequente prende-se com pagamentos antecipados de rendas, juros, ou em geral gastos pré-pagos.

Assim, trata-se de um custo que em deverá ser reconhecido como gasto em exercícios seguintes, quando os benefícios decorrentes desse activo sejam efectivamente consumidos. O lançamento a ser efectuado, com base não respectivo documento de suporte, deverá ser o seguinte:

28.1.X

a 12.1

- Rendas pré pagas

- Banco X

S/Recibo n.º A2

E em cada um dos meses seguintes (se mais do que um), será efectuado o seguinte lançamento:

62.61 - Conservação e reparação

a 28.1.X - Rendas pré-pagas

Pela imputação ao exercício da quantia correspondente.

282 - Rendimentos a reconhecer

Esta conta serve para registar os rendimentos que devam ser reconhecidos nos exercícios seguintes. Esta conta é sempre creditada, por débito das contas de meios financeiros líquidos e/ ou de terceiros, não podendo apresentar saldos devedores.

Para que esta conta registe eventos, é necessário que estes correspondam a réditos que ainda não se possam reconhecer, por faltar algum ou alguns dos elementos que os tomam recebíveis, tal com por exemplo a norma sobre rédito no que respeita a vendas ou prestação de serviços.

Uma boa parte das situações que se enquadram nesta rubrica se refere aos "subsídios à exploração" (ver a norma sobre subsídios e apoios do governo) os quais só deverão ir sendo reconhecidos como rendimentos na justa medida em que vão sendo reconhecidos os gastos que este visam compensar.

No que respeita à contabilização devemos seguir os seguintes procedimentos:

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

Pelo reconhecimento do subsídio (sempre pela decisão - quando a entidade tem razoável segurança que vai cumprir as condições e espera que sejam os subsídios sejam recebidos - e nunca aquando da entrega do pedido de apoio):

27.8.x - Entidade X (Que concedeu o subsídio)

a 28.2.Y - Subsídios à exploração

Subsídio, no montante de x € atribuído à n/ empresa, para contratação de pessoal/apoio ao preço de venda/etc., conforme decisão de XX/XX/XX.

Pelo recebimento total ou parcial do subsídio:

12.1 - Banco N

a 27.8. - Entidade X (Que concedeu o subsídio)

Recebimento (parcial, ou total) do subsídio atribuído, por esta entidade, à nossa empresa.

Pelos gastos incorridos que os subsídios visam compensar:

62x/63x. - XXXX

a 27.8 ..x - Empresa "Y"

E em simultâneo:

28.2.X - Subsídios

a 75.X - Subsídios à exploração

Reconhecimento, como rendimento, da quantia correspondente à totalidade dos gastos do exercício a que se refere o subsídio.

- **Imparidades**

Verificar se os activos estão mensurados por uma quantia superior à quantia recuperável. Se se verificar essa situação uma entidade deverá reconhecer uma perda no exercício pela quantia correspondente à diferença entre a quantia recuperável e a quantia escriturada desse activo.

Os testes de imparidade variam em procedimento consoante o tipo de activo e o modelo que se aplica na apresentação de demonstrações financeiras.

- **Benefícios de Cessação de Emprego (Indemnizações por Despedimento)**

Apesar de contabilisticamente serem relevadas como gasto as indemnizações por despedimento só são reconhecidas como custo fiscal no momento do seu

pagamento - o valor por pagar deve ser acrescido na mod 22 (art. 18º nº 12 do CIRC).

- **FGCT (Artigo 46.º)**

Procedimento

O trabalhador pode requerer ao FGCT o valor necessário à cobertura de metade do valor da compensação devida por cessação do contrato de trabalho calculada nos termos do artigo 366.º do Código do Trabalho, subtraído do montante já pago pelo empregador ao trabalhador.

Destas entregas não provêm benefícios para as empresas, apenas para os trabalhadores, pelo que se trata de um gasto do exercício.

Disposições fiscais (Artigo 57.º)

Os pagamentos aos trabalhadores, efetuados nos termos do n.º 2 do artigo 33.º, são enquadráveis no disposto nos n.os 4 a 7 do artigo 2.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), aprovado pelo Decreto -Lei n.º 442 - A/88, de 30 de novembro, com as necessárias adaptações.

As entregas efetuadas ao FGCT são consideradas gasto fiscal, nos termos da alínea d) do n.º 1 do artigo 23.º do IRC, no período de tributação em que são efetuadas.

O reembolso à entidade empregadora do saldo da conta de registo individualizado do respetivo trabalhador é considerado rendimento para efeitos fiscais, pelo montante correspondente à valorização positiva gerada pelas aplicações financeiras dos valores afetos ao FCT, deduzido das respetivas despesas administrativas.

Esquema contabilístico sugerido:

- 1) Pelo processamento dos salários
- 2) Pelo pagamento aos fundos

41x – Fundo de compensação (FCT)

1) Pelo processamento

278x – Fundos de compensação

2) Pelo pagamento

1) Pelo processamento

63x – Fundo de garantia (FGCT)

1) Pelo processamento

12x – Depósitos à ordem

2) Pelo pagamento

- 3) Pelo resgate do fundo (FCT), com recebimento de juros; ou
- 4) Pela utilização por parte do trabalhador

41x – Fundo de compensação (FCT)

3) Pelo resgate ou  
4) Utilização pelo trabalhador

791x – Juros recebidos

3) Pelos juros

63x – Pessoal - Compensação

4) Pelo valor do fundo usado pelo trabalhador

12x – Depósitos à ordem

3) Pelo resgate e juros

- **Realização de Utilidade Social**

Nos termos do art. 43º do CIRC são dedutíveis os gastos com depreciações ou amortizações e rendas de imóveis relativos à manutenção facultativa de creches, lactários, jardins de infância, cantinas, bibliotecas e escolas, bem como os gastos até ao limite de 15% das despesas com o pessoal escrituradas a título de remunerações, ordenados ou salários respeitantes ao período de tributação, dos suportados com contratos de seguros de doença e de acidentes pessoais, seguros de vida, contribuições para fundo de pensões e equiparáveis ou quaisquer regimes complementares de segurança social desde que reúnam

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

as condições previstas no referido artigo. Aquele limite é elevado para 25% se os trabalhadores não tiverem direito a pensões de segurança social.

- **Gratificações de balanço**

As remunerações atribuídas a título de participação no lucro passaram a integrarem os gastos previstos no artigo 23º do CIRC devendo ser contabilizados no período económico a que respeitam desde que estejamos perante uma obrigação construtiva para a empresa (estas gratificações eram anteriormente consideradas variações patrimoniais negativas nos termos do nº 2 do artigo 24º que concorriam para a formação do lucro tributável do exercício a que respeitava o resultado em que participavam).

- **Donativos**

Os benefícios fiscais atribuídos aos donativos estão previstos nos artigos 61º a 66º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

- **Benefícios e Incentivos Fiscais**

1. Benefícios fiscais contratuais ao investimento produtivo (ver código fiscal do investimento);
2. Sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial (SIFIDE II);
3. Dedução por lucros retidos e reinvestidos;
4. Incentivos fiscais à interioridade;
5. Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI);
6. Criação de postos de trabalho.
7. Ver limitação à dedução dos benefícios fiscais

- **Impostos:**

1. As quantias registadas em impostos estão correctamente calculadas e registadas;
2. Foram efectuados os apuramentos periódicos do IVA;
3. A conta de IVA a pagar corresponde à quantia calculada nas declarações fiscais a que respeita;

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

4. A conta de IVA a recuperar corresponde à quantia calculada na declaração fiscal correspondente;
5. O pró-rata foi calculado para o período e efectuadas as correcções adequadas;
6. O IVA dedutível foi correctamente registado e calculado;
7. Foram efectuados os cálculos relativos a pagamentos por conta e especiais por conta;
8. Foram pagas as quantias relativas aos pagamentos por conta e especiais por conta;
9. Foram pagas as quantias relativas aos pagamentos por conta e especiais por conta;
10. Foram consideradas as tributações autónomas e pelas quantias correctas;
11. Foram devidamente registadas as retenções na fonte efectuadas à empresa;
12. Foram correctamente calculadas as retenções na fonte efectuadas a terceiros e empregados;
13. Foram pagas, dentro do prazo, todas as quantias relativas a retenções efectuadas;
14. Foram correctamente calculadas e registadas as contribuições da empresa relativas à TSU;
15. Foram correctamente calculadas e registadas as contribuições retidas aos empregados relativas à TSU;
16. Foram pagas, dentro do prazo, todas as quantias relativas à TSU;
17. Foram calculadas, registadas e pagas as quantias relativas a imposto do selo;
18. Havendo impostos diferidos, estes foram devidamente registados;
19. Foram conferidas as retenções de IRC com a declaração enviada pelo Banco.

Apuramento de Imposto (Antes do IRC estimado – documento interno)

Posicionamento das contas antes do apuramento:

As 241x deverão estar todas a débito.

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

Ano n

Imposto do período

812X – Imposto do período

A 241X – Imposto estimado

818 – Resultado líquido do período

A 812X – Imposto do período

241X – Imposto estimado

A 2415 – IRC Apuramento

2415 – IRC apuramento

A 2411 – IRC pagamento por conta (PC/PEC)

A 2412 – IRC retenção na fonte

A 2417 – IRC imposto a recuperar

Ano n+1

Imposto liquidado superior ao imposto estimado:

A

241X – IRC estimado

A 2414 – IRC liquidado (pelo saldo credor de 241X)

B

6885 – Insuficiência da estimativa para impostos (diferença desfavorável)

A 2414 – IRC liquidado

(A + B = imposto liquidado e devido ao Estado)

Imposto liquidado igual ao estimado:

241X – IRC estimado

A 2414 – IRC liquidado

Imposto liquidado inferior ao imposto estimado:

241X – IRC estimado

A 2414 – IRC liquidado (apenas a parte do saldo. Ver saldo Modelo 22)

241X – IRC estimado

A 7882 – Excesso da estimativa para impostos (remanescente da conta 241X – IRC estimado)

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

No caso de haver IRC a pagar:

2415 – IRC apuramento

A 2416 – IRC a pagar

No caso de haver IRC a receber:

2417 – IRC a recuperar

A 2415 – IRC apuramento

- Verificar se o balancete está balanceado
- Enviar Declaração de Responsabilidade Final de Exercício
- Mapa de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal
- Mapa da Base de Contas Bancárias do Banco de Portugal
- Certidão de dívida à AT
- Certidão de dívida à SS

**CHECK LIST FINAL DO EXERCÍCIO**

|                           |                          |                           |                          |
|---------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|
| ABERTURA                  | <input type="checkbox"/> | APROVAÇÃO CONTAS ANO N-1  | <input type="checkbox"/> |
| PASSAGEM DE ANO           | <input type="checkbox"/> | LIQUIDAÇÃO IRC            | <input type="checkbox"/> |
| REGULARIZAÇÕES            | <input type="checkbox"/> | APURAMENTOS DO IVA        | <input type="checkbox"/> |
| CAIXA/BANCO               | <input type="checkbox"/> | TRIBUTAÇÃO AUTÓNOMA       | <input type="checkbox"/> |
| CLIENTES                  | <input type="checkbox"/> | REGULARIZAÇÕES ANUAIS     | <input type="checkbox"/> |
| IMPARIDADES               | <input type="checkbox"/> | APURAMENTO DE IMPOSTO     | <input type="checkbox"/> |
| FORNECEDORES              | <input type="checkbox"/> | VERIFICAR BALANCETE FINAL | <input type="checkbox"/> |
| OUTROS DEVEDORES/CREDORES | <input type="checkbox"/> | MAPA DE RESPONSABILIDADES | <input type="checkbox"/> |
| ADIANTAMENTOS/EMPRÉSTIMOS | <input type="checkbox"/> | MAPA CONTAS BANCÁRIAS     | <input type="checkbox"/> |
| ABERTURA                  | <input type="checkbox"/> | CERTIDÃO DÍVIDA AT        | <input type="checkbox"/> |
| FECHO                     | <input type="checkbox"/> | CERTIDÃO DÍVIDA SS        | <input type="checkbox"/> |
| FINANCIAMENTOS            | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| IMPOSTOS                  | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| INVENTÁRIO                | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| ACTIVOS                   | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| AQUISIÇÕES                | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| ALIENAÇÕES                | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| MAIS/MENOS VALIAS         | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| DEPRECIACÕES              | <input type="checkbox"/> |                           |                          |
| CAPITAL                   | <input type="checkbox"/> |                           |                          |

---

Elaborado por: Edgar Saraiva

## Anexo III – Instruções do PAA

### 1. Plano de Contas:

O plano de contas tem por base o plano de contas da Portaria n.º 218/2015, de 23 de julho, com as seguintes alterações:

- a. As contas bancárias são representadas por 12BB, em que “BB” é o código do banco a que respeita, seguindo uma ordem crescente (de 01 a 99). A conta do sócio é representada pela conta 278120000 (outros credores correntes), podendo ser alterada para 278110000 (outros devedores correntes) aquando do fecho do exercício, se a sua natureza for devedora. A conta do “sócio” caso seja uma entidade particular com contabilidade organizada é representada pela conta 513.
- b. As conta dos clientes e dos fornecedores têm, respetivamente, a seguinte nomenclatura: 211ECCCC e 221EFFFF. Em que “E” refere o espaço fiscal, tomando o valor de 1 quando for nacional, 2 intracomunitário e 3 mercado externo. “CCCC” e “FFFF” representam, respetivamente, o código de determinado cliente e fornecedor. Estes códigos seguem uma ordem crescente (de 0000 a 9999), respeitando cada um a uma entidade, independentemente do espaço fiscal. O código 0000 está reservado para o “consumidor final”, caso se trate de um cliente, e para o “fornecedor indiferenciado”, caso se trate de um fornecedor, ambos com o NIF de 999999990.
- c. As contas de compras (31) e de fornecimento de serviços externos (62) adotam, para além da sua nomenclatura original, o seguinte acréscimo:

1 – Mercado nacional

1000 – IVA Isento

1001 – IVA Autoliquidação

1006 – IVA Dedutível Taxa Reduzida

1013 – IVA Dedutível Taxa Intermédia

1023 – IVA Dedutível Taxa Normal

1050 – IVA 50% Dedutível (Taxa Normal)

10991 – IVA não Dedutível Taxa Reduzida

10992 – IVA não Dedutível Taxa Intermédia

10993 – IVA não Dedutível Taxa Normal

2 – Mercado Intracomunitário

3 – Outros Mercados

**Nota:** As contas de conservação e manutenção (6226), combustíveis (6242) e seguros (6263) têm uma nomenclatura própria.

Elaborado por: Edgar Marques

**Nota:** As contas de vendas (71) e prestação de serviços (72) também apresentam uma nomenclatura idêntica à apresentada, mas adaptada à sua realidade.

## 2. *Templates* PAA:

Para criar um *template* ir ao PAA -> Aplicação -> *Templates* -> Novo. Se se quiser criar um *template* tendo por base um outro (recomendado), então é abrir um *template* -> duplicar, e editar o duplicado.

Tendo em conta a imagem\_1 em anexo, as seguintes secções servem para:

(1) Caso o *template* seja para registar despesas da entidade cliente então escolhe-se SAF-T. Caso seja para registar faturação da entidade cliente então escolhe-se E-Fatura.

(2) Aqui escolhe-se o tipo de documentos que é suposto o *template* ler. Por exemplo, se o *template* for para faturas, o mesmo não irá ler notas de crédito.

(3) Aqui escolhe-se o código que se pretende atribuir ao *template*. Tenho usado a seguinte nomenclatura:

DD\_PPPP.WW

Em que DD representa o número do diário em que é suposto serem lançado os documentos com o respetivo *template* (50, 41, 51, 33, 21).

PPPP representa a nomenclatura original de dada conta. No exemplo abaixo despesas de comunicação têm a nomenclatura de 6262, tal como previsto no plano de contas (número de dígitos varia).

WW toma os seguintes valores:

1 - Representa um documento que não é pago

2.1 – Representa um documento pago pela conta do sócio, caso seja sociedade.

2.2 – Representa um documento pago pela conta do sócio, caso seja pessoa singular.

3.1. – Representa um documento pago pela conta do banco 1 (1201)

3.X – Representa um documento pago pela conta do banco X (120X)

(4) Aqui mete-se uma descrição para o *template*. Tenho metido o código (3) seguindo de uma descrição intuitiva.

(5) Aqui mete-se o documento onde se pretende lançar o documento (500, 411, 511, 331, 211).

Elaborado por: Edgar Marques

- (6) Aqui mete-se o diário onde se pretende lançar o documento (50, 41, 51, 33, 21).  
(7) Aqui indica-se os lançamentos contabilísticos a realizar com dado *template*.

De seguida são apresentados alguns códigos essenciais para esta tarefa:

[Entidade.Codigo] – Exprime o código da entidade. Toma o valor de CCCC para clientes e de FFFF para fornecedores, tal como referidos anteriormente.

[Entidade.NIF] – Exprime o NIF da entidade.

[Documento.D] – Exprime o espaço fiscal da entidade. Toma o valor E anteriormente referido.

[Linha.E] – Exprime a taxa de IVA. Toma o valor de: '00' se for isento ou autoliquidação; '06' se for IVA de taxa reduzida; '13' se for IVA de taxa intermédia; e '23' se for IVA de taxa normal.

[Linha.TOT] – Exprime o valor total do documento. Se tiver uma classe de IVA associada apenas irá expressar o total do documento para dada taxa de IVA.

[Linha.LIQ] - Exprime o valor da base de incidência do documento. Se tiver uma classe de IVA associada apenas irá expressar a base de incidência do documento para dada taxa de IVA.

[Linha.IVA] - Exprime o valor do IVA do documento. Se tiver uma classe de IVA associada apenas irá expressar o valor do IVA do documento para dada taxa de IVA.

[TipoTaxa.Token] - Toma o valor de: '0' se for isento ou autoliquidação; '1' se for IVA de taxa reduzida; '2' se for IVA de taxa intermédia; e '3' se for IVA de taxa normal.

[TipoTaxa.TokenMotivolsencao] – Se o documento estiver sujeito a IVA então não toma qualquer valor (não toma valor zero, fica mesmo sem valor). Se o documento estiver isento de IVA então assume o valor '1'. Se tiver uma classe de IVA associada apenas irá expressar o seu valor para o respetivo caso.

[Documento.NumDocExterno] – Indica o número de determinado documento.

Na coluna da **Conta** indicar as contas contabilísticas a utilizar no lançamento. Pode-se escrever a conta à mão, ou parte dela, desde que se meta a mesma entre apóstrofes ('... '). Não deixar espaços entre os apóstrofes.

Pode-se o usar o símbolo de mais (+) para “juntar” partes da mesma conta, quando esta seja variável consoante o documento. Devem-se usar uma junção dos códigos anteriores para exprimir estas contas. De seguida são referidos dos cenários mais comuns.

**Exprimir a conta do cliente:** '2111' + [Entidade.Codigo]

**Exprimir a conta do fornecedor:** '2211' + [Entidade.Codigo]

**Exprimir conta de gasto quando IVA é dedutível:** '626210' + [Linha.E]

**Exprimir conta de venda:** '72110' + [Linha.E]

Elaborado por: Edgar Marques



Na coluna do **Débito e Crédito** deve-se exprimir o valor que se pretende que determinada conta contabilística tome. Ou seja, deve-se meter [Linha.TOT] quando se pretende que a conta exprima o valor total do documento (por exemplo a conta do fornecedor/cliente, ou meio de pagamento). Deve-se por sua vez meter [Linha.LIQ] quando se pretende que a conta exprima o valor da base de incidência (a conta e valor do IVA é reproduzido automaticamente se a classe de IVA estiver corretamente configurada no PRIMAVERA).

É de notar que se se meter uma classe de IVA em dada conta, os códigos [Linha.TOT] e [Linha.LIQ] apenas irão exprimir, respetivamente, o valor total e a base de incidência para dada taxa de IVA.

Na coluna da **Classe de IVA** deve-se indicar a taxa de IVA que a conta contabilística deverá apresentar. De seguida são apresentadas as classes de IVA mais comuns:

**Compra:** '121' + [TipoTaxa.Token] + [Documento.D] + '1' + [TipoTaxa.TokenMotivolsencao]

**Devolução de Mercadorias:** '1421' + [TipoTaxa.Token] + [Documento.D] + '1'

**FSE quando o IVA é dedutível:** '123' + [TipoTaxa.Token] + [Documento.D] + '1' + [TipoTaxa.TokenMotivolsencao]

**Venda:** '1311' + [TipoTaxa.Token] + [Documento.D]

**Devolução de nossa venda:** '1421' + [TipoTaxa.Token] + [Documento.D] + '1'

**Prestação de Serviço:** '1312' + [TipoTaxa.Token] + [Documento.D]

Na coluna do **Valor do IVA** deve-se indicar [Linha.IVA], independentemente de o IVA ser totalmente dedutível ou não. Se for apenas dedutível em 50% a classe de IVA já irá exprimir essa condição, se a mesma estiver bem configurada no PRIMAVERA.

A coluna das **Recapitulativas** deve-se preencher na conta da entidade quando a mesma represente a compra, gasto ou rendimento (não o seu pagamento). No caso de compra ou gasto preencher na conta do fornecedor a crédito. No caso de venda ou prestação de serviço preencher na conta do cliente a débito.

Nas colunas do **Tipo de Entidade e Entidade**, deve-se preencher se a conta for um cliente ou fornecedor. Se cliente indicar no tipo de entidade 'C' (os apóstrofes têm de se meter) e na entidade [Entidade.Codigo]. Se fornecedor indicar no tipo de entidade 'F' e na entidade [Entidade.Codigo].

Na coluna da **Descrição** deve-se preencher com [Documento.NumDocExterno]. Assim o lançamento terá como descrição o número do documento que se lançou. Atenção para meter este código em todas as contas, senão o lançamento fica sem descrição.

Na coluna da **Condição** deve-se preencher se se tiver alguma condição que se espera que seja preenchida para realizar o lançamento em certas contas contabilísticas. De seguida são apresentados alguns dos cenários mais comuns:

Elaborado por: Edgar Marques



| Dados Template                       |                 |                   |  |   |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
|--------------------------------------|-----------------|-------------------|--|---|-------------------------------------|-----|-------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--------------------------------|
| Código                               | 21_6251.3.1     |                   | Descrição                              | 21_6251.3.1 - Deslocações e estadas - Banco 1 |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
| Configuração Ligação à Contabilidade |                 |                   |  |   |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
| Documento Contabilístico             | Diário          | Série             | Descrição                              |   |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
| ▶ '211'                              | ... '21'        | [Documento.Serie] | [Documento.NumDocExterno]              |   |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
| *                                    |                 |                   |  |   |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
| Lançamentos                          |                 |                   |  |   |                                     |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |
| Conta                                | Débito          | Crédito           | Classe IVA                             | Valor IVA                                     | ...                                 | ... | Entidade          | ... | ... | ... | ... | ... | ... | Descrição                      |
| '1201'                               |                 | [Documento....]   |  |   | <input type="checkbox"/>            |     |                   |     |     |     |     |     |     | [Document...]                  |
| '2211' + [Entidade.Codigo]           |                 | [Documento....]   |  |   | <input checked="" type="checkbox"/> | F   | [Entidade.Codigo] |     |     |     |     |     |     | [Document...]                  |
| '2211' + [Entidade.Codigo]           | [Documento.TOT] |                   |  |   | <input type="checkbox"/>            | F   | [Entidade.Codigo] |     |     |     |     |     |     | [Document...]                  |
| '62511000'                           | [Linha.L1Q]     |                   | '123000311'                            |   | <input type="checkbox"/>            |     |                   |     |     |     |     |     |     | [Document... [Linha.E] = '00'  |
| '62511099' + [TipoTaxa.Token]        | [Linha.L1Q]     |                   | '12351' + [TipoTaxa.Token] + [Linha.E] |   | <input type="checkbox"/>            |     |                   |     |     |     |     |     |     | [Document... [Linha.E] <> '00' |
| ⌘                                    | ...             |                   |  |   | <input type="checkbox"/>            |     |                   |     |     |     |     |     |     |                                |

Neste caso as condições só distinguem entre os casos em que tenha IVA ou não. A coluna da Conta e da Classe de IVA têm neste caso variáveis de modo a exprimir o pretendido consoante as diferentes taxas de IVA. Assim o uso de ambos os *templates* está correta, contudo, convém ressaltar que nos *templates* que guardei no sistema tenho preferido o uso do último caso devido à sua simplicidade.

## Anexo IV – Quadro Resumo da Revisão de Literatura

| Autor (ano)               | Resumo do estudo  |
|---------------------------|---|
| Almeida et al (2014)      | Com uma amostra total das empresas não financeiras cotadas na <i>Euronext</i> Lisboa, para o período de 1997 a 2011, os autores verificaram uma tendência para o nível de dividendos se manter estável (sob a forma do indicador de dividendos distribuídos por ação).  |
| Cristóvão (2012)          | Com uma amostra de 4.135 observações no mercado português, para o período de 2006 a 2012, o autor considerou este mercado “suficientemente” eficiente na sua “forma fraca”.   |
| DeAngelo e Masulis (1980) | Estudo sobre os efeitos da tributação quanto à estrutura de capital de uma empresa. Os autores concluíram que para se encontrar o nível de endividamento ótimo, uma empresa deverá ponderar, entre outras variáveis, a taxa de imposto sobre o seu rendimento, a sua rentabilidade e o valor de garantia dos seus ativos.   |
| Donaldson (1961)          | O autor concluiu que a gerência tende a preferir o autofinanciamento ao endividamento, como forma de evitar uma sujeição às forças do mercado.  |
| Fama e French (2002)      | Os autores testaram as teorias do <i>trade-off</i> e da <i>pecking order</i> . Encontraram evidência de que: as empresas mais rentáveis e com menos investimentos distribuem mais dividendos (confirma ambas as teorias do <i>trade-off</i> e da <i>pecking order</i> ); as empresas mais rentáveis têm um menor nível de endividamento (confirma a teoria da <i>pecking order</i> e contraria a teoria do <i>trade-off</i> ).  |
| Frank e Goyal (2009)      | Com uma amostra das empresas cotadas dos Estados Unidos da América, para o período de 1950 a 2003, os autores procuraram encontrar quais os fatores mais importantes aquando da escolha da estrutura de capital a adotar por uma empresa. Os resultados obtidos apontam para um nível de endividamento de uma empresa com uma relação positiva com a média de endividamento da indústria, com a tangibilidade dos ativos da empresa e com a inflação esperada. Já a rentabilidade aparece como inversamente relacionada com o nível de endividamento. |
| Jensen (1986)             | O autor criou a teoria dos “Fluxos de Caixa Livres”. Esta teoria defende que a gerência tem um incentivo a investir os fluxos de caixa livres (fluxos de caixa restantes, depois de a empresa já ter investido em todos os projetos de VAL positivos) da empresa em projetos de VAL negativo, em vez de os distribuir aos acionistas. O autor sugeriu o endividamento como forma de diminuir estes custos de agência entre a gerência e os acionistas, uma vez diminuir os fluxos de caixa livres à disposição da gerência.                           |
| Jensen e Meckling (1976)  | Os autores foram os pioneiros da teoria dos custos de agência (tanto do capital próprio como da dívida). Definiram os custos de agência entre acionistas e gestores como a soma dos encargos de monitorização da gerência, dos custos necessários para a manutenção do relacionamento entre ambos e ainda, uma perda residual. Abordaram a vantagem do  |

|                            |   |
|----------------------------|---|
|                            | <p>endividamento para atenuar este custo. Referiram os custos de agência da dívida. Abordaram o <i>trade off</i> entre os custos de falência e o benefício fiscal da dívida (existência de uma estrutura de capital ótima).</p>   |
| Leland e Pyle (1977)       | <p>Estudo impulsionador da teoria dos sinais. Os autores defenderam que a gerência apenas vai financiar dado projeto com dívida se a empresa conseguir fazer face às obrigações para com os seus credores. Isto de modo a não pôr a empresa em risco de falência, o que poderia implicar a perda do seu (da gerência) posto de trabalho. Concluíram que o endividamento traduz um sinal de rendibilidade da empresa.</p>  |
| Lintner (1956)             | <p>Estudo sobre o efeito de sinalização dos dividendos. O autor defendeu que as empresas apenas aumentam o nível de dividendos a distribuir quando antecipem uma alta probabilidade de conseguirem gerar os fluxos de caixa para os manter no futuro. Por sua vez, também defendeu que as empresas só tendem a diminuir o nível de dividendos quando não conseguem gerar os fluxos de caixa para os manter (último recurso).</p>  |
| Modigliani e Miller (1958) | <p>Estudo que serviu de base às teorias da estrutura de capital modernas. Assenta em pressupostos que idealizam o mercado como perfeito (inexistência de impostos, inexistência de custos de falência, acesso ao mercado de crédito nas mesmas condições para ambas as empresas e os particulares). Desenvolveram 3 proposições sobre a irrelevância da estrutura de capital. Proposição I: O valor de uma empresa endividada é equivalente ao valor de uma empresa não endividada (pressupondo as mesmas condições de acesso a crédito para ambas as empresas e os particulares). Proposição II: O custo do capital próprio é uma função linear do nível de endividamento da empresa (os eventuais ganhos pelo uso de capital alheio mais barato são compensados pelas exigências dos acionistas por maiores rendimentos derivado do maior risco financeiro suportado). Proposição III: A escolha de um projeto de investimento deverá ser baseada na sua rendibilidade, a sua forma de financiamento não afeta a escolha (baseado nas duas proposições anteriores, esta é menos conhecida).</p> |
| Modigliani e Miller (1963) | <p>Estudo que surge como uma correção ao seu trabalho anterior. Os autores introduziram os impostos sobre o rendimento. O resultado foi a obtenção de um benefício fiscal pelo uso de dívida quando comparado pelo uso de capital próprio (encargos de financiamento são dedutíveis ao lucro tributável enquanto que os dividendos não o são). A conclusão a que os autores chegaram foi uma estrutura de capital ótima, formada 100% por capital alheio. Contudo, os autores reconheceram a falha do seu modelo visto as restrições que o mesmo implica à flexibilidade da gestão de tesouraria da empresa.</p>  |
| Myers (1984)               | <p>O autor defendeu uma estrutura de capital ótima obtida pelo "<i>trade off</i>" entre os custos de falência e os benefícios fiscais do endividamento (<i>static trade off hypothesis</i>). As empresas com ativos com maior valor vão incorrer em maiores níveis de endividamento, devido aos menores custos de falência com que se deparam. O autor introduziu os efeitos da assimetria de informação no seu estudo e conclui a existência da <i>pecking order</i></p>   |

|                       |  |
|-----------------------|--|
|                       | (hierarquia nas fontes de financiamento): 1.º autofinanciamento; 2.º endividamento; 3.º aumento do capital.  |
| Myers e Majluf (1984) | Estudo baseado nas assimetrias de informação existentes entre a gerência e o mercado. Os autores defenderam a <i>pecking order</i> (hierarquia nas fontes de financiamento). A ordem por eles defendida foi a seguinte: 1.º autofinanciamento; 2.º endividamento; 3.º aumento do capital.  |
| Nascimento (2007)     | Com uma amostra de 26 empresas portuguesas cotadas, para o período de 1997 a 2007, o autor tanto encontrou evidência de previsibilidade nos preços deste mercado, como uma sua imprevisibilidade, o que sustenta a hipótese de o mercado ser eficiente.  |
| Pettit (1972)         | Com uma amostra de 625 empresas cotadas na bolsa de valores de <i>New York</i> , para o período de 1964 a 1969, o autor encontrou evidência que suporta a existência de carácter informativo da política de dividendos. Ou seja, que o valor de uma empresa tende a variar aquando de uma alteração na sua política de dividendos.   |
| Pereira (2018)        | A autora defendeu que para que o contrato de suprimentos possa ser celebrado entre um acionista e uma sociedade anónima, este acionista deverá de assumir a figura de “acionista empresário” (deter uma participação social na sociedade de pelo menos 10%). O contrato de suprimentos tem inúmeras restrições de modo a eliminar as vantagens de informação privilegiada que os acionistas credores apresentam quando comparados com os restantes credores sociais. |
| Pinto (2003)          | Com uma amostra de 798 anúncios de factos relevantes na <i>Euronext</i> Lisboa, para o período de 2000 a 2002, a autora encontrou evidência de este mercado ser eficiente na sua “forma semi-forte”.   |
| Reis (2011)           | Com uma amostra de 16 empresas não financeiras do PSI-20, o autor encontrou evidência da teoria do <i>trade off</i> e da <i>pecking order</i> durante a crise financeira de 2006 a 2010.   |
| Ross (1977)           | Estudo impulsor da teoria dos sinais. O autor defendeu que a gerência, enquanto <i>insider</i> de uma empresa, possui melhor informação sobre esta, a qual vai transmitir para o mercado sob a forma de sinais. O endividamento é um sinal que transmite ao mercado uma maior rentabilidade da empresa, pois traduz a sua expectativa futura de conseguir fazer face às obrigações assumidas.  |
| Salomon (1963)        | Foi como que uma resposta ao estudo de Modigliani Miller (1958) da irrelevância da estrutura de capital. O autor introduziu os impostos sobre o rendimento ao estudo de Modigliani e Miller (1958) e estudou a forma de como o endividamento altera o custo do capital de uma empresa. Defendeu a existência de uma estrutura de capital ótima.  |
| Scott (1976)          | O autor apresentou um modelo que defende a existência de uma estrutura de capital ótima. O valor de uma empresa, pressupondo a inexistência de custos de falência, é dado pelos dividendos que os seus acionistas esperam obter e o valor de mercado dos seus  |

|                |  |
|----------------|--|
|                | ativos. Introduzindo os custos de falência o autor concluiu a existência de uma estrutura de capital ótima que maximiza o valor de mercado da empresa.   |
| Semedo (2013)  | Com uma amostra de 17 empresas não financeiras cotadas na <i>Euronext</i> Lisboa, para o período de 2010 a 2014, o autor encontrou evidência que suporta ambas as teorias dos sinais e a dos custos de agência.  |
| Silva (1996)   | Com a realização de um inquérito a 44,58% das empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa em 1995, o autor constatou que a estabilidade dos dividendos surge como um fator com um nível de alta importância na política de dividendos em 77,1% dos casos.   |
| Silva (2013)   | Com uma amostra de 41 empresas cotadas na <i>Euronext</i> Lisboa, utilizando dados de 2011, a autora encontrou evidência que suporta a <i>pecking order</i> .  |
| Tavares (2017) | Com uma análise ao mercado bolsista português, para o período de 1977 a 1994, a autora encontrou evidência que o mesmo não pode ser considerado eficiente de “forma fraca”.  |
| Vieira (2013)  | Com a realização de um inquérito a 23 diretores financeiros de empresas cotadas, no ano de 2009, a autora encontrou evidência que suporta ambas as teorias do <i>trade off</i> e da <i>pecking order</i> .   |
| Vieira (2016)  | Tendo como amostra 9 sociedades não financeiras do PSI-20, para o período de 2005 a 2015, o autor verificou uma estabilidade na política de distribuição de dividendos (sob a forma do indicador dos dividendos distribuídos por ação) para o período de antes e durante a crise financeira de 2009-2012.  |
| Warner (1977)  | Estudo sobre os efeitos dos custos de falência na estrutura de capital de uma empresa. O autor distinguiu entre custos diretos (honorários de advogados e outros especialistas) e custos indiretos (perdas de oportunidades). Debruçou-se sobre as empresas ferroviárias e encontrou evidência da existência de custos fixos aquando da sua falência. Concluiu que empresas de maior dimensão vão incorrer em menores custos de falência (proporcionalmente ao seu valor de mercado) quando comparadas com empresas de menor dimensão. |