



Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra

INITIAL PUBLIC OFFERING

Relatório de Estágio Curricular Mestrado em Análise Financeira



Orientador de Mestrado: Doutor José Carlos Dias

Orientador Profissional: Dr.ª Ana Rosa Santos

Mestrando: Eurico José Duarte Santos

Coimbra 2013

Agradecimentos

Depois desta longa caminhada de esforço e dedicação gostaria de deixar algumas reflexões e palavras de apreço. Esta caminhada não teria sido possível sem a ajuda de muitas pessoas que me apoiaram, incentivaram e estiveram sempre a meu lado.

Ao professor Doutor José Carlos Dias pela orientação, apoio e dedicação.

Ao Dr. Pedro Murtinho, Dr. David Dias e ao Dr. Ricardo Tavares por terem permitido a realização do estágio e pela flexibilidade e disponibilidade que sempre demonstraram.

À Dra. Ana Santos por todo o apoio, conselhos práticos que sempre me deu, por me proporcionar uma aprendizagem diária e continua, por toda a sua disponibilidade no acompanhamento e orientação do estágio.

À Dra. Liliana Ladeiro por todo o apoio, espírito de equipa, interajuda, companheirismo e confiança que sempre pautaram o nosso trabalho.

Este trabalho não teria sido possível sem o contributo do Dr. João Figueiral que se mostrou sempre disponível para ajudar mesmo nos momentos de dúvida e insegurança.

O seu contributo foi decisivo para o meu desenvolvimento pessoal e profissional ao longo do trabalho, agradeço toda a confiança depositada, os seus conselhos contribuíram para que todo este trabalho tivesse chegado a bom porto.

Também quero deixar uma palavra de apreço a todos os meus outros colegas da Critical Software pela compreensão e ajuda ao longo desta caminhada.

Aos meus pais e irmãos por todo o apoio e motivação que me deram ao longo desta caminhada.

Ao meu colega e amigo Luís Silva por toda ajuda e apoio mesmo nos momentos mais difíceis, pelas palavras de conforto e incentivo.

Aos meus colegas e amigos pela amizade, pelo apoio e pelo espírito de boa disposição que sempre marcaram a nossa amizade.

A todas as outras pessoas que de forma directa ou indirecta me apoiaram e deram o seu contributo, o meu agradecimento especial.

"A única maneira de fazer um trabalho extraordinário é de amares aquilo que fazes. Se ainda não o encontraste, continua a procurar. Não te acomodes. Tal como com os assuntos do coração, tu saberás quando é que o encontraste."

Steve Jobs

RESUMO

O presente relatório foi realizado no âmbito do estágio curricular do Mestrado em Análise Financeira do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra que decorreu na Critical Software S.A, na sua sede, em Taveiro, Coimbra. O relatório divide-se que três partes, nomeadamente, na caracterização da entidade de acolhimento e descrição das actividades desenvolvidas, no estudo da possibilidade de entrada em bolsa de valores da Critical Software e por último algumas notas conclusivas do tema apresentado. Os objectivo deste relatório consiste no estudo da Oferta Publica Inicial (*Initial Public Offering*) aplicada à Critical Software, ou seja, pretendo analisar se a operação é vantajosa para a empresa e explanar as vantagens e desvantagens que advém desta operação. Este relatório explica as diversas exigências, procedimentos e custos que esta operação acarreta para a empresa.

Lista de Siglas

Adi – Agência da Inovação

I&D – Investigação e desenvolvimento

IAPMEI – Instituto de Apoio às pequenas e médias empresas e ao Investimento

QREN – Quadro de Referência Estratégico Nacional

IRC- Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

RITI – Regime do IVA nas transacções Intracomunitárias

PEC – Pagamento Especial por Conta

PC – Pagamento por Conta

EV- Enterprise Value

FCFF – Free Cash Flow to the Firm

IPO – Initial Public Offering

OPS – Oferta Publica de Subscrição

OPV – Oferta Publica de Venda

WACC – Weighted Average Cost of Capital

DCF – Discounted Cash Flow

CMVM – Comissão do Mercados de Valores Mobiliários

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1
PARTE I – ESTÁGIO CURRICULAR.....	3
1. Caracterização da entidade de Acolhimento	3
2. Objectivos e Enquadramento do Estágio.....	5
3. Funções desempenhadas e responsabilidades assumidas	5
3.1 Contabilização dos Documentos	5
3.2 Práticas de Controlo Interno	6
3.2.1 Reconciliação Bancária	6
3.2.2 Conciliação/Circularização de Clientes e Fornecedores	7
3.2.3 Conferência do Saldo de Caixa	7
3.3 Principais Obrigações Fiscais.....	7
3.3.1 Imposto sobre o Valor Acrescentado	7
3.3.1.1 Aquisições Intracomunitárias de Bens	8
3.3.1.2 Prestação de Serviços na União Europeia	10
3.3.1.3 Operações fora do Campo de Imposto	11
3.3.1.4 Regularizações de IVA.....	12
3.3.2 Contribuições para a Segurança Social	13
3.3.3 Imposto sobre o rendimento de pessoas singulares	13
3.3.4 Declaração Mensal de Remunerações	15
3.3.5 Modelo 30.....	16
3.3.6 Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Colectivas	17
3.3.7 Pagamento Especial por Conta (PEC).....	19
3.3.8 Pagamento por Conta	20
3.3.9 Modelo 22.....	21
3.4 Encerramento de Contas.....	23
3.4.1 Conferência de Saldos	24
3.4.2 Apuramento de Resultados.....	24
3.4.3 Elaboração das Demonstrações Financeiras.....	25
3.4.4 Prestação de Contas.....	26
3.4.5 Dossier Fiscal	27
3.5 Informação Empresarial Simplificada (IES)	28
3.6 Projectos I&D.....	28
3.7 Tributação de Não Residentes em sede de IRS e IRC.....	35
4. Balanço do Estágio.....	38

PARTE II – INITIAL PUBLIC OFFERING	39
1. Introdução.....	39
2. Revisão da Literatura.....	40
2.1 Definição de <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	40
2.2 Vantagens / Desvantagens	40
2.3 Modelo Teóricos de IPO'S	41
2.3.1 Teoria the Winner's Curse.....	41
2.3.2 Teoria da Agência	41
3. Características do IPO	42
3.1 Resumo das Condições para entrar em Bolsa.....	42
3.2 Resumo dos Deveres de Informação	42
3.3 Estrutura de Custos de Admissão e Manutenção.....	43
3.4 Fases do processo de Admissão	44
3.5 Calendário Típico do Processo.....	45
3.6 Prospecto e Anúncio de Lançamento	45
3.7 Intermediários Financeiros	46
3.8 Rateio	46
4. Análise Económica – Financeira da Critical Software	47
5. Modelo do <i>Discount Cash Flow</i>	48
5.1 Divided Discount Model	49
5.2 WACC (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>).....	49
5.3 Enterprise Value	50
6. Teoria das Opções	51
6.1 Opções Financeiras.....	51
6.2 Opções Reais.....	52
6.2.1 Modelo Black-Sholes-Merton	53
7. Análise da possibilidade de avançar com IPO na Critical Software	54
8. <i>Underpricing</i> em Portugal.....	58
PARTE III – CONCLUSÕES FINAIS	60
REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS	61
ANEXOS	64

ÍNDICE DE FIGURAS

Fig.1 – Estrutura do Grupo Critical	4
Fig.2 – Apuramento do Lucro Tributável.....	17
Fig.3 – Apuramento da Colecta de IRC	17
Fig.4 – Apuramento do IRC a Pagar ou a Reembolsar	17
Fig.5 – Esquema das Ajudas de Custo	19
Fig.6– Elementos do Dossier Fiscal	28
Fig. 7 – Despesa Total em I&D por sectores de execução na U.E.....	32
Fig. 8 – Despesa Total em I&D (% do PIB) em Portugal	32
Fig. 9- Despesa total em I&D de Portugal e U.E	33
Fig. 10 – Número de Investigadores por cada 1000 Habitantes nos países da U.E (2009).....	33
Fig.11 – Despesas de I&D Critical Software	34
Fig.12 – Resumo das Condições para entrar em Bolsa	42
Fig. 13 – Resumo dos Deveres de Informação.....	43
Fig.14 – Tabela de Comissão de Admissão Inicial	43
Fig. 15 – Tabela de Comissão Anual de Valores Mobiliários representativos de Capital Social	44
Fig. 16 – Calendário Típico do Processo.....	45
Fig. 17 – Indicadores Financeiros da Critical Software	47
Fig.18– Indicadores Comerciais da Critical Software.....	48
Fig. 20 - Correspondência entre uma opção real de um projecto e uma call option sobre uma acção..	53

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Operação fora do campo de imposto.....	11
Tabela 2 – Esquema de Apuramento de Resultados	25
Tabela 3 – Actividades de I&D	29

INTRODUÇÃO

O estágio curricular, componente obrigatória do plano de estudos para a obtenção do grau de mestre do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, representa um momento marcante na vida académica de um estudante na medida em que o aproxima à realidade laboral e permite adquirir e desenvolver novas competências através do contacto de novas realidades e diversos contextos.

O presente relatório representa a formalização do estágio curricular decorrido entre 06 de Agosto de 2012 e 5 de Agosto de 2013 na empresa Critical Software S.A, em Taveiro.

A escolha do tema *Initial Public Offering (IPO)* está relacionado com o desenvolvimento contínuo e sustentável nos mercados da Critical Software e por ser uma empresa atractiva para investidores particulares e para capitais de risco. O objectivo de entrada em bolsa da Critical Software já tinha sido avançado há algum tempo pela empresa, mais precisamente em 2008, contudo, devido à instabilidade e mau momento nos mercados, essa decisão foi adiada. É de todo o interesse que a entrada em bolsa da empresa seja num momento favorável de forma a apresentar aos investidores uma boa empresa, com valor e capaz de atrair investimento e aumentar a notoriedade no mercado global como referiu Gonçalo Quadros, administrador da empresa, num artigo publicado pela comunicação social em 2009¹. O meu objectivo com a escolha deste tema é explicar todo o processo da *Initial Public Offering (IPO)*, desde a preparação, custos iniciais, procedimentos, outros custos e principalmente fazer uma análise teórica do custo- benefício da entrada em bolsa da Critical Software.

A entrada em bolsa de uma empresa pode ser encarada como uma alternativa de financiamento, na medida em que tem acesso a uma elevada quantia de capital próprio, ou seja, há uma abertura do capital, o que se traduz em liquidez. Este tipo de operação está directamente ligado ao conceito de *corporate governance* (governo das sociedades) uma vez que um bom governo de sociedade deve proporcionar incentivos adequados para que o órgão de administração atinja objectivos que sejam do interesse da empresa e dos seus accionistas.

O *Corporate Governance* teve a sua origem nos E.U.A devido à grande quantidade de sociedades cotadas. *Corporate Governance* é o conjunto de estruturas de autoridade e fiscalização, internas e externas, que tem como objectivo assegurar que a sociedade estabelece e concretiza eficazmente actividades e relações contratuais consentâneas com os objectivos para a qual foi criada, e que são mantidas as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência. Ou seja, o governo de sociedades incide sobre o relacionamento entre os gestores e os accionistas de uma sociedade.

Com a crise asiática dos anos 90, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) criou seis principais princípios ao governo das sociedades:

- Enquadramento legal e institucional do governo das sociedades;
- Direitos dos accionistas e funções relativas ao seu exercício;
- Tratamento equitativo dos accionistas;
- Papel dos outros sujeitos com interesse relevante no grupo das sociedades (Stakeholders);
- Divulgação de informação e transparência;
- Responsabilidades do órgão de administração.

A ideia fundamental é que “não existe um modelo único de bom governo de sociedades “ mas existem “elementos comuns subjacentes a um bom governo de sociedades, os princípios baseiam-se nestes elementos comuns e são formulados de maneira a abranger os diferentes modelos já existentes.

A directiva 2007/36/CE estabelece as normas mínimas de protecção dos investidores e de protecção do exercício eficaz dos direitos dos accionistas.

O regime designado por “*comply or explain*” adoptado pela CMVM, obriga as sociedades cotadas a esclarecer qual o seu grau de adesão ou respeito a um conjunto de práticas do governo das sociedades.

Este relatório representa o produto final de pesquisa bibliográfica, experiência laboral, reflexão e fruto dos conhecimentos adquiridos ao longo do meu percurso académico.

PARTE I – ESTÁGIO CURRICULAR

1. Caracterização da entidade de Acolhimento

A entidade acolhedora foi a Critical Software S.A, que tem como objecto o desenvolvimento e integração de *software* e *hardware* para sistemas críticos e prestação de serviços de consultadoria e auditoria na área das tecnologias de informação para as empresas e organismos de vários sectores de actividade como a aeronáutica, espaço, defesa, telecomunicações, governo, energia, finanças e saúde.

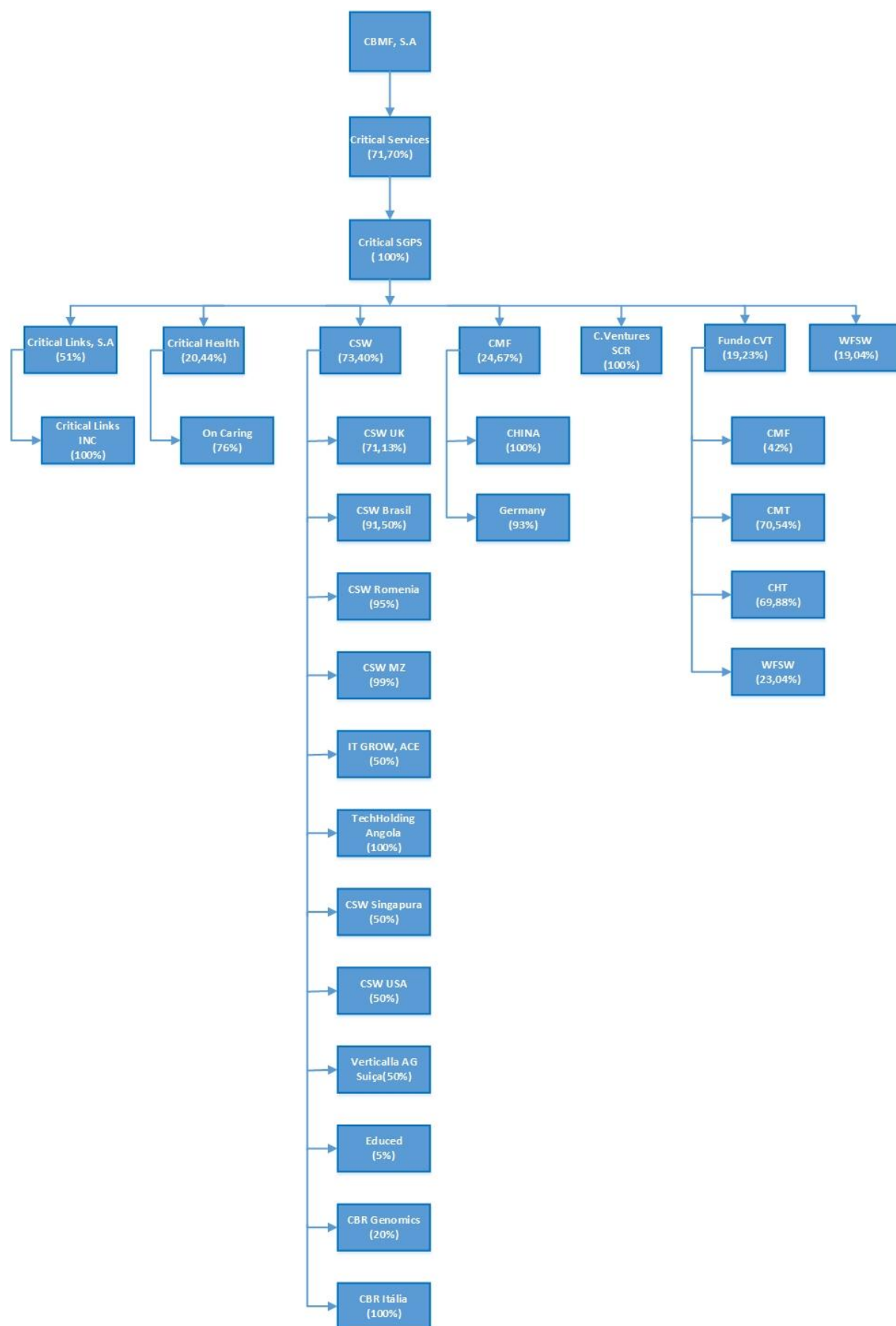
A Critical Software sediada em Coimbra, teve as suas origens em 1996 na Faculdade de Ciências e Tecnologia da Universidade de Coimbra através de um spin-off universitário realizado por três doutorandos, Gonçalo Quadros, Diamantino Costa e João Carreira que se encontravam a fazer o doutoramento em engenharia informática. Um ano mais tarde publicaram artigos técnicos em revistas da especialidade, onde debatiam a vulnerabilidade dos sistemas Windows.

Esses artigos chamaram a atenção dos informáticos e empresas, pois as falhas do *software* crítico eram uma das grandes preocupações da indústria. Os artigos eram ainda mais apelativos porque apresentavam uma solução para o problema, dando a conhecer um *software* desenvolvido em Coimbra que detectava, diagnosticava e reparava automaticamente os problemas de mau funcionamento dos sistemas operativos.

Posteriormente e para grande surpresa dos seus fundadores receberam uma proposta de um contracto com a National Aeronautics and Space Administration (NASA), a agência espacial americana, para testar os sistemas críticos de um dos seus laboratórios espaciais¹.

¹ Jornal online da Universidade da Beira Interior (UBI), 16 de Dezembro de 2008

Fig.1 – Estrutura do Grupo Critical ²



Fonte: Elaboração Própria

² Estrutura do Grupo actualizada à data do terminus do estágio

2. Objectivos e Enquadramento do Estágio

Numa primeira fase comecei por me familiarizar com os métodos de trabalho, *software* usado e alguns procedimentos que se verificaram cruciais para o desenvolvimento das tarefas.

Este estágio teve como objectivo apoiar o departamento de contabilidade, com elevado grau de responsabilidade juntamente com uma forte autonomia no exercício das minhas funções, o que contribuiu também para me proporcionar uma melhor visão da empresa e sua realidade.

3. Funções desempenhadas e responsabilidades assumidas

As principais actividades desenvolvidas ao longo deste período de tempo resumem-se em tarefas de classificação, lançamento, arquivo, conferências, operações de encerramento de contas, elaboração das demonstrações financeiras e relatório de gestão. Ao longo do estágio tive oportunidade de preparar a informação para as diversas declarações fiscais como a declaração periódica de IVA, Declaração Mensal de Remunerações, Declaração Modelo 22 e IES o que me permitiu ter uma visão geral e prática da realidade.

3.1 Contabilização dos Documentos

A organização e contabilização dos documentos obedecem a determinadas regras contabilísticas e fiscais. Antes da contabilização e classificação contabilística os documentos devem ser criteriosamente analisados para serem tratados contabilisticamente e fiscalmente. É essencial que seja feita uma validação dos documentos e verificar se cumprem os requisitos do Artº 36 do CIVA. Após esta validação os documentos são organizados de acordo com o tipo de documento (compras, vendas, mapas de despesas) e data.

Estes documentos são contabilizados no respectivo diário que está organizado de forma cronologicamente crescente. Na Critical Software a organização da documentação contabilística é feita de acordo com os seguintes diários: diário de caixa (inclui toda a documentação cujo pagamento/recebimento tenha movimentado dinheiro de caixa), diário de bancos (engloba todos os lançamentos que impliquem a movimentação das contas bancárias), diário de compras (inclui facturas de compra e despesas relacionadas com a actividade da empresa), diário de imobilizado (inclui as facturas relativas à aquisição de imobilizado da empresa), diário de vendas (inclui facturas de vendas ou prestações de serviços facturadas a clientes), diário de salários (são lançados neste diário os valores dos vencimentos, subsídios, encargos para a segurança social, entre outros), diário de regularizações (registam-se diversas

regularizações e correcções ao exercício), diário de apuramento de IVA e apuramento de resultados. Após validação e ordenação os documentos são introduzidos no sistema informático no respectivo diário por ordem cronológica e numérica. A aplicação informática de trabalho é o Primavera Software.

3.2 Práticas de Controlo Interno

O controlo interno de uma organização compreende um conjunto de regras e normas estabelecidas que permitem assegurar que as transacções são efectuadas correctamente de forma a preparar as demonstrações financeiras em conformidade e que os registos contabilísticos espelhem a realidade, permitindo corrigir incoerências quando detectadas. Periodicamente são validados os saldos contabilísticos das contas do balanço (e com mais incidência os saldos intragrupo), em que todas as contas do balanço são justificadas através de elementos externos, agilizando deste modo o trabalho de auditoria externa.

É feita também semestralmente a consolidação das contas das empresas do grupo. A consolidação surge da necessidade de agregar as contas dos grupos empresariais como se de uma única empresa se tratasse. A elaboração das demonstrações financeiras consolidadas tem como objectivo o verdadeiro conhecimento da situação económica, financeira e patrimonial de um conjunto de empresas que formam entre si um grupo.

A existência de contas consolidadas tem vantagens para todos os utilizadores da informação contabilística das empresas quer sejam eles utilizadores externos como sócios, credores, clientes, bancos e estado ou sejam utilizadores internos. A consolidação pretende assim dar resposta às exigências de informação externa e às necessidades de informação interna.

3.2.1 Reconciliação Bancária

Uma das tarefas de controlo interno é a reconciliação bancária que consiste em justificar a razão das diferenças entre o saldo contabilístico das contas de bancos e o saldo bancário. Os valores que ficarem sem compensação, quer no banco quer na contabilidade, devem ser evidenciados, de modo a analisar qual a origem das diferenças para posteriormente serem corrigidos. É normal que, por exemplo, haja um lapso temporal entre a emissão de um cheque e a sua compensação pelo banco. Estes procedimentos são importantes para que a informação contabilística seja fiável, credível e exacta.

3.2.2 Conciliação/Circularização de Clientes e Fornecedores

Devem ser solicitados regularmente extractos de conta corrente aos clientes e fornecedores para confirmação dos saldos, este procedimento permite a conferência dos saldos e a correcção de eventuais divergências se for caso disso. Este procedimento contribui para um melhor controlo interno e agiliza o processo de auditoria.

3.2.3 Conferência do Saldo de Caixa

Esta conta compreende o dinheiro em caixa, tais como notas de banco e moedas, nacionais ou estrangeiras.

As necessidades de caixa são fixadas pelo fundo fixo de caixa, fundo este que facilita a gestão de caixa e evita acumular valores elevados. Esta conferência consiste em validar o saldo do dinheiro em caixa com o saldo contabilístico dos valores por caixa e o(s) documento(s) que comprovam essa(s) despesa(s) e entradas de caixa.

3.3 Principais Obrigações Fiscais

No decorrer do estágio tive oportunidade de aprofundar os meus conhecimentos relativamente às principais obrigações fiscais que as empresas têm de cumprir para garantir o bom funcionamento da sua actividade.

3.3.1 Imposto sobre o Valor Acrescentado

O IVA é um imposto geral sobre o consumo, que incide sobre todas as transmissões de bens e prestações de serviços. Na versão inicial do tratado de Roma de 25 de Março de 1957, que instituiu a Comunidade Económica Europeia (CEE), a harmonização da matéria respeitante a impostos constituiu uma das principais preocupações da Comunidade. O sistema actual do IVA é de natureza híbrida, no que respeita à adopção dos princípios da tributação na origem ou no destino dos bens³.

O valor tributável das operações realizadas e correspondente imposto, bem como as deduções, devem constar na declaração periódica de IVA, que deverá cumprir os prazos previstos no Artº 41 do CIVA. O apuramento é efectuado no final do período do imposto (mensal ou trimestral), através da conta 2435 – Estado e Outro Entes Públicos: IVA Apuramento. Uma

³ Manual do IVA, Fernandes, José Domingos da Silva

vez o imposto apurado através do saldo da conta 2435 – IVA Apuramento, esse saldo é transferido para uma conta a pagar ou a receber consoante a natureza do saldo da conta.

No que respeita ao tratamento fiscal e contabilístico do IVA ao longo do estágio tive oportunidade de lidar com situações muito particulares e peculiares como *Vat Exemption*⁴, aquisições intracomunitárias de bens e serviços, operações fora do campo de imposto, pro-rata e regularizações de IVA.

3.3.1.1 Aquisições Intracomunitárias de Bens

Com a abertura dos mercados intracomunitários, através da abolição do controlo alfandegário, é notável o aumento das transacções entre sujeitos passivos dos diversos Países da União Europeia, e a Critical Software não é excepção, muito pelo contrário. A Critical Software realiza cada vez mais transacções intracomunitárias devido à natureza dos seus negócios e como estratégia para competir noutros mercados cada vez mais agressivos.

De acordo com o disposto no Artº 3 do regime de iva nas transacções intracomunitárias (RITI), é considerada “aquisição intracomunitária a obtenção do poder de dispor, ao exercício do direito de propriedade de um bem móvel corpóreo cuja expedição ou transporte para território nacional, pelo vendedor, pelo adquirente, ou por conta destes, com destino ao adquirente tenha tido início noutro estado membro”. Em termos gerais deve ser aplicado o mecanismo do “reverse charge”, que consiste na inversão do sujeito passivo, que por sua vez se traduz na alteração da obrigatoriedade de liquidação do imposto do vendedor para o adquirente, sendo dada a faculdade ao sujeito passivo, de igual forma, à dedução do imposto.

É no regime do IVA nas transacções intracomunitárias que se concentram as normas específicas sobre o tratamento das transacções intracomunitárias, no que respeita à incidência, às isenções e ao valor tributável. Para perceber a génese do IVA nas transacções intracomunitárias torna-se necessário analisar a sua incidência objectiva. De acordo com o Artº1 do RITI estão sujeitas a tributação as seguintes operações:

- Todas as aquisições efectuadas em território nacional por um sujeito passivo de IVA, estabelecido em Portugal, agindo com tal, e quando o vendedor for um sujeito passivo, registado para efeitos de IVA noutro estado membro, que não esteja abrangido por qualquer regime particular de isenção de pequenas empresas e que não efectue no território nacional a instalação e montagem de bens, nem se considere como venda a distância;
- As aquisições de meios de transporte novos e as aquisições efectuadas pelo Estado e outros organismos públicos e por sujeitos passivos isentos;

⁴ Directiva 2006/112/CE de 28 de Novembro 2006

➤ As operações assimiladas e aquisições intracomunitárias.

De acordo com o Artº 2 do RITI são sujeitos passivos de IVA para além dos mencionados no CIVA, o Estado e as demais pessoas colectivas, assim como os particulares que efectuem aquisições intracomunitárias de meios de transporte novos e as pessoas singulares ou colectivas que ocasionalmente efectuem transmissões de meios de transporte novos, expedidos ou transportados a partir do território nacional com destino a um adquirente estabelecido ou domiciliado noutro Estado Membro.

O Artº 8 do RITI estabelece na regra geral da localização das aquisições intracomunitárias de bens, sempre que o lugar de chegada da expedição ou transporte das aquisições intracomunitárias de bens com destino ao adquirente se situe em Portugal, há lugar a tributação.

São tributáveis as aquisições intracomunitárias de bens cujo destino se situe noutro Estado Membro, desde que o adquirente seja um sujeito passivo e que tenha utilizado o respectivo número de identificação fiscal, ou seja, o lugar de tributação ocorre no território do Estado Membro do adquirente para evitar as situações em que o destino final dos bens ainda não é conhecido quando a aquisição ocorre e deste modo evitar que existam transacções não tributadas.

A regra orientadora, que sofre excepções é a de que:

- O princípio da origem é aplicável às transacções de bens destinados a consumidores finais;
- O princípio do destino é o perfilhado nas transacções entre sujeitos passivos, ou seja, entre pessoas sujeitas às obrigações do imposto.

O princípio da origem (tributação no país do vendedor), é aplicado às aquisições de bens efectuadas por consumidores finais e efectuadas por organismos isentos, desde que o valor global das aquisições, líquido de IVA, devido ou pago nos Estados Membros onde se inicia a expedição ou transporte dos bens, não tenha excedido no ano civil 10.000€ no caso português (Artº5 do RITI). Contudo o princípio da origem não se aplica às aquisições relativas a meios de transporte novos e efectuadas em regime de venda à distância, desde que o valor global, líquido de IVA, das transmissões efectuadas por cada fornecedor exceda 35.000€ no caso português (Artº 11 do RITI).

O princípio do destino (tributação no país do comprador), aplica-se à aquisição de bens por sujeitos passivos de IVA, aquisição de meios de transporte novos, efectuadas por sujeitos passivos quer por consumidores finais, aquisição de bens no regime de vendas à distância, sempre que o valor global, líquido de IVA, das transmissões efectuadas por cada fornecedor exceda o montante de 35.000€.

É prática corrente a Critical Software participar em conferências, feiras e workshops entre outros. No caso concreto das feiras é comum estar associado um serviço de instalação e montagem, situação que está prevista no Art 9º do RITI. Deste modo os bens oriundos de um estado membro com destino a serem instalados ou montados noutro estado membro são sujeitos a tributação no país onde se efectuar a instalação ou montagem. O fornecedor sendo um sujeito estabelecido na Comunidade Europeia pode nomear um representante para cumprir as obrigações fiscais e declarativas. Se não fizer a liquidação do imposto, esta deve ser feita pelo sujeito passivo adquirente, verificando-se a inversão do sujeito passivo.

3.3.1.2 Prestação de Serviços na União Europeia

Em Janeiro de 2010 foram introduzidas novas alterações através da directiva 2008/8/CE, para garantir que o IVA sobre serviços revertem para o país de consumo. Para garantir uma aplicação mais uniforme, alguns aspectos dessas regras foram esclarecidos através de medidas de execução através do regulamento 282/2011/CE.

O conceito de sujeito passivo abrange quem exerce de modo independente, uma actividade económica, mesmo que não esteja identificado para efeitos de IVA, mas também inclui uma pessoa colectiva que não esteja registada para efeitos de IVA (Artº43 da Directiva 2008/8/CE). De acordo com o Artº 43 da directiva 2006/12/CE de 28 de Novembro, o lugar da prestação de serviços é o lugar onde o prestador tem a sede da sua actividade económica ou dispõe de um estabelecimento estável a partir do qual é efectuada a prestação de serviços ou, na falta de sede ou estabelecimento estável, o lugar onde tem domicílio ou residência habitual. O Artº 44 da directiva 2006/12/CE define o lugar da prestação de serviços no caso de o serviço ser prestado por um intermediário. De acordo com o mesmo artigo o lugar da prestação de serviços efectuada por um intermediário, agindo em nome e por conta de outrem, é o lugar onde se efectua a prestação da operação principal. No entanto quando o destinatário da prestação de serviços efectuada pelo intermediário esteja registado para efeitos de IVA num Estado-Membro diferente daquele em cujo território é efectuada a operação, considera-se que o lugar da prestação efectuada pelo intermediário se situa no território do Estado-Membro que atribuiu ao destinatário dessa prestação o número de identificação para efeitos de IVA ao abrigo do qual lhe foi prestado o serviço.

3.3.1.3 Operações fora do Campo de Imposto

De seguida apresento um caso prático da Critical Software que representa uma situação atípica em que a movimentação física não acompanha o circuito documental e envolve dois Países Terceiros.

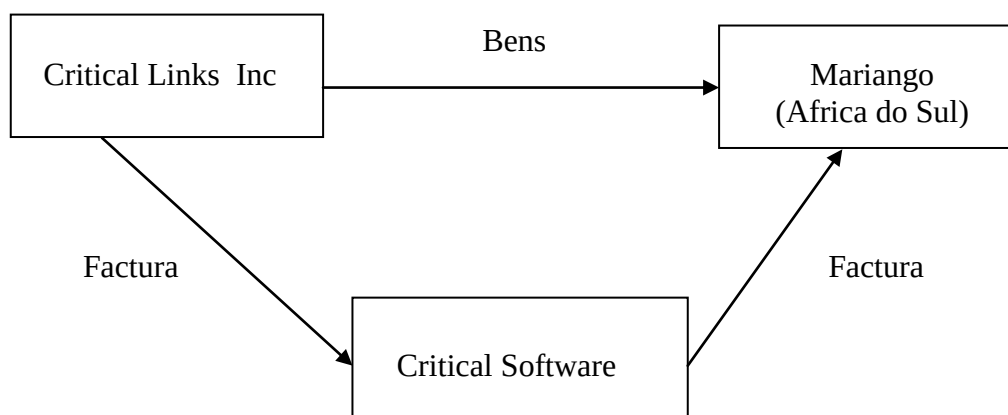


Tabela 1 - Operação fora do campo de imposto

Como se pode verificar a Critical Links Inc (EUA) factura a mercadoria à Critical Software S.A e os bens são entregues directamente no cliente Mariango na África do Sul sem passarem por Portugal, por sua vez a Critical Software S.A factura a mercadoria ao cliente.

Se os bens tivessem entrado em Portugal provenientes dos EUA, a operação configurava uma importação de bens realizada no território nacional, cujo IVA iria ser liquidado pela alfândega. A operação iria dar lugar a uma exportação.

De acordo com o nº1 do Artº6 do CIVA são tributáveis as transmissões de bens que estejam situados em território nacional no momento em que se inicia o transporte ou expedição para o adquirente ou, no caso de não haver expedição ou transporte no momento em que são postos à disposição do cliente.

Neste caso em concreto os bens não estão em Portugal no momento da sua expedição, o que consubstancia uma operação fora do campo de incidência do IVA.

Do lado da Critical Links Inc esta operação é uma exportação, para a Mariango é uma importação e para a Critical Software não é importação nem exportação.

Ambas as facturas mencionam a origem e o destino dos bens, o que é importante para fazer prova que realmente os bens não entraram em Portugal. Este tipo de operações fora do campo de imposto tem de ser declaradas no quadro nove, no anexo L da Declaração Anual do IVA .

3.3.1.4 Regularizações de IVA

É comum fazer-se regularizações de IVA por diversas razões que assim o justificam, de acordo com o Artº78 do CIVA existem diversas possibilidades de regularização, as mais comuns são⁵:

- Redução do valor tributável do IVA, após terem sido submetidas as declarações periódicas: De acordo com o nº4 do Artº 78 o sujeito passivo pode deduzir o imposto pago em excesso até ao final do período seguinte;
- Registo de facturas inexatas: Se houver imposto liquidado a menos regularização é obrigatória e deve ser feita sem penalidade até ao fim do período seguinte a que se refere a factura, se por outro lado foi liquidado imposto a mais a regularização é facultativa e pode ser feita no prazo de dois anos;
- Correção de erros materiais ou de cálculo no registo e nas declarações: Estas correcções são obrigatórias quando derem origem a liquidação de imposto a favor de estado e facultativas se o imposto for a favor do sujeito passivo. Quando aos valores liquidados ou deduzidos, ou ambos, não tenham sido mencionados na declaração periódica, deve ser entregue uma declaração de substituição sujeita a liquidação de juros compensatórios;
- Créditos Incobráveis: Os sujeitos passivos podem deduzir o imposto já pago referente a créditos incobráveis em processo de execução. Neste caso o imposto deve ser entregue no período em que se verifique o seu recebimento de acordo com o disposto no nº12 do Artº 78 do CIVA. Os sujeitos passivos podem também recuperar o IVA entregue ao Estado no caso de dívidas de particulares e de sujeitos passivos isentos. De acordo com o nº8 do Artº78 do CIVA é permitida a regularização se o valor do crédito não exceder 750 € e a mora se prologue para além dos 6 meses. Se o crédito for superior a esse montante mas inferior a 8000€, a recuperação do imposto fica dependente de o crédito ser reconhecido em acção judicial de condenação. No caso de dívidas de empresas é permitida a recuperação do IVA respeitante a créditos de valor inferior a 6000€, desde que reconhecidos em acção de condenação ou reclamados em processo de execução e o devedor tenha sido citado editalmente (nº8 do Artº78 do CIVA).

⁵ Guia do Fisco 2013

3.3.2 Contribuições para a Segurança Social

As empresas são obrigadas à inscrição na segurança social e à inscrição dos seus trabalhadores bem como dar conhecimento da cessação quando aplicável.

As entidades são responsáveis pelo pagamento dos valores retidos aos trabalhadores e pelas contribuições por si devidas. De acordo com o Artº 14 do código contributivo da segurança social considera-se base de incidência contributiva a remuneração ilíquida devida em função do exercício da actividade profissional ou decorrente da cessação de trabalho. As bases de incidência convencionais são fixadas por referência ao valor do indexante dos apoios sociais (IAS). De acordo com o disposto no Artº 100 do código contributivo da segurança social são fixadas pelo governo medidas de isenção que se destinem à criação de postos de trabalho e à reinserção profissional das pessoas afastadas do mercado de trabalho e à redução de encargos não salariais em situações de catástrofe e calamidade pública. São abrangidos pelo regime geral com carácter de obrigatoriedade, os trabalhadores que exercem actividade profissional ao abrigo do contrato de trabalho nos termos do disposto no código do trabalho.

3.3.3 Imposto sobre o rendimento de pessoas singulares

As entidades empregadoras são obrigadas a reter, aos seus colaboradores e outras entidades de acordo com o Artº 99 e 101 do CIRS, o imposto no momento do seu pagamento ou colocação à disposição, deste modo o pagamento dos rendimentos é pago líquido de imposto. A entrega dos valores retidos de trabalho dependente deve ser feita até ao dia 20 do mês seguinte. A quase totalidade das remunerações e valores colocados à disposição dos colaboradores são tributadas em sede de IRS, e sujeitas a retenção na fonte. Existem no entanto alguns casos de isenção de tributação, dentro de certos limites e condições específicas de atribuição.

A Critical Software paga aos seus colaboradores algumas remunerações acessórias previstas no nº3 alínea b) do Artº 2 CIRS como por exemplo o subsídio de refeição pago através de vales de refeição, de acordo com o nº2 da alínea b) esta remuneração é tributada quando ultrapassar 60% do limite legal, ou seja é isento até ao limite de 6,83€ (valores de 2013). Outro exemplo de remuneração acessória paga pela empresa são os planos de poupança reforma (PPR), de acordo com o previsto no nº3 alínea b) é considerado rendimento de trabalho dependente desde que constituam direitos adquiridos e individualizados dos respectivos beneficiários, bem como as que não constituam direitos adquiridos e individualizados dos respectivos beneficiários, mas sejam por estes objecto de resgate, adiantamento, remição ou qualquer outra forma da corresponde disponibilidade, ou em

qualquer caso, de recebimento em capital, mesmo que estejam reunidos os requisitos exigidos pelos sistemas de segurança social obrigatórios aplicáveis para a passagem à situação de reforma.

Consideram-se ainda rendimentos de trabalho dependente de acordo com a alínea d) do nº3 as ajudas de custos e as importâncias auferidas pela utilização de automóvel próprio em serviço da entidade patronal, na parte em que ambas excedam os limites legais ou quando não são observados os pressupostos da sua atribuição aos servidores do estado, e as verbas para despesas de deslocação, viagens ou representação de que não tinham sido prestadas contas até ao termo do exercício.

Este tipo de rubricas (quando dentro dos limites legais), como as ajudas de custo e as deslocações em viatura própria ao serviço da empresa são tributadas autonomamente à taxa de 5%, excepto se forem facturadas a clientes de acordo com o disposto no nº7 do Artº 73 do CIRC. Esta tributação autónoma representa um custo acrescido para a empresa. No caso de a empresa ter prejuízo fiscal esta taxa de tributação autónoma é agravada em 10%.

A Critical Software tem colaboradores destacados nas suas subsidiárias e como tal para efeitos de IRS estes são considerados como não residentes. De acordo com o disposto no Artº 16 do CIRS são considerados residentes em território português os sujeitos passivos que permanecerem mais de 183 dias seguidos ou interpolados em território português, contudo a situação fiscal para efeitos de IRS é a que se verifica a 31 de Dezembro do ano a que se referem os rendimentos. Ficam assim sujeitas a tributação mediante a retenção na fonte por taxas liberatórias as pessoas singulares, que não residindo em território português, aqui obtenham rendimentos.

O Artº 18 do CIRS caracteriza e define quais os rendimentos considerados obtidos em território português, nomeadamente quanto à nacionalidade e residência, origem ou fonte de rendimentos. Como anteriormente referido, aos rendimentos dos não residentes, regra geral aplicam-se as taxas liberatórias previstas no Artº 71 do CIRS, excepto se existir convenção para evitar a dupla tributação internacional, não se aplicando no entanto essa taxa liberatória, se a taxa prevista na lei interna for mais baixa do que o limiar máximo de tributação previsto na convenção. Os não residentes, titulares de rendimentos sujeitos a retenção na fonte podem solicitar a devolução, total ou parcial, do imposto retido e pago na parte em que seja superior ao que resultaria da aplicação da tabela de taxas prevista no nº1 do Artº 68 do CIRS. Este pedido de reembolso deve ser feito no prazo de dois anos contados do final do ano civil seguinte em que se verificou o facto tributário.

De acordo com o disposto no nº9 do Artº 71 do CIRS são dedutíveis até à concorrência dos rendimentos, os encargos devidamente comprovados necessários para a sua obtenção que estejam directamente e exclusivamente relacionados com os rendimentos obtidos em território

português. São excluídos de tributação os rendimentos obtidos por não residentes desportistas e artistas, sempre que a sua prestação de serviços seja realizada sobre a interposição de uma sociedade sujeita a IRC nos termos do disposto na alínea d) do nº3 do Artº 4 do CIRC.

O Artº 17-A do CIRS estabelece um regime opcional de tributação para os sujeitos passivos não residentes. De acordo com o disposto no nº1 do mesmo artigo, os sujeitos passivos residentes noutro estado membro da União Europeia ou do espaço económico europeu com o qual existe intercâmbio de informações em matéria fiscal, quando sejam titulares de rendimentos da categoria A, B e H obtidos em território português, que representem pelo menos 90% da totalidade dos seus rendimentos relativo ao ano em causa, incluindo os obtidos fora deste território, podem optar pela respectiva tributação de acordo com as regras aplicáveis aos sujeitos passivos não casados residentes em território português.

3.3.4 Declaração Mensal de Remunerações

De acordo com o nº1 do Artº 119º do CIRS as entidades devedoras de rendimentos que estejam obrigadas a efectuar retenção, total ou parcial, são obrigadas a entregar à Autoridade Tributária e Aduaneira, até ao dia 10 do mês seguinte ao pagamento uma declaração de modelo oficial referente aos rendimentos pagos ou colocados à disposição e respectivas retenções de imposto, de contribuições obrigatórias para os regimes de protecção social e quotizações sindicais.

Em conjunto com a declaração mensal de remunerações também continua a ser obrigatório o envio da declaração do modelo 10 que deve ser entregue até ao final do mês de Fevereiro pelas entidades devedoras de rendimentos de titulares residentes em Portugal. Estão obrigadas à entrega da declaração as entidades devedoras de rendimentos de trabalho dependente e pensões, sujeitas a impostos e as entidades devedores de rendimentos empresarias e profissionais, de capitais, prediais e incrementos patrimoniais que possuam ou devam possuir contabilidade organizada.

3.3.5 Modelo 30

A declaração do modelo 30 destina-se a dar cumprimento à obrigação declarativa a que se refere o nº7 do Artº 119 do CIRS e o Artº 128 do CIRC. A Lei nº64-B/2011 de 30 de Dezembro alterou a periodicidade de entrega da declaração relativa aos rendimentos obtidos em território português que venham a ser pagos ou colocados à disposição.

A entrega do modelo 30 passou a ser mensal, deve ser enviada por via electrónica até ao final do mês seguinte àquele em que ocorra o facto gerador do imposto.

É de todo o interesse abordar este tema uma vez que a Critical Software estabelece várias relações comerciais com entidades não residentes. Com a realização de negócios e operações internacionais impõe-se a questão “ Onde tributar os rendimentos?” Para evitar que dois países tributassem a mesma operação e para criar alguma segurança aos operadores económicos que pretendem investir nos mercados internacionais foi criada a Convenção para evitar a dupla tributação internacional (CDT's).

A competência tributária na dupla tributação internacional pode ser cumulativa ou exclusiva. Na competência cumulativa ambos os estados contratantes (o da residência e o da fonte) podem tributar o rendimento. Na competência exclusiva apenas um dos estados contratantes pode tributar o rendimento. Quando há tributação cumulativa existem dois métodos, o método da isenção e o método da imputação. Verifica-se o método da isenção quando um residente de um estado contratante obtém rendimentos que possam ser tributados no estado contratante, o primeiro isenta de imposto esses rendimentos, por outro lado verifica-se o método da imputação quando um residente de um estado contratante obtiver rendimentos, que de acordo com o disposto na CDT, possam ser tributados no outro estado contratante. O primeiro estado permite uma dedução (crédito de imposto) a título do imposto pago no outro estado membro. Vou dar um exemplo prático que ilustra esta matéria, a Critical Software contrata um fornecedor Inglês para vir dar uma formação a Portugal, logo importa analisar as seguintes questões, onde é obtido o rendimento? Há lugar a tributação? Antes de mais é importante analisar o Artº 6 do CIVA que define a localização das operações. Analisando este artigo efectivamente o rendimento desta operação é obtido em Portugal por uma entidade não residente, o que está sujeito a tributação à taxa liberatória de 25% de acordo com o disposto nº 4 do Artº 71 do CIRS. Para que a entidade não seja tributada no país de origem e em Portugal deve accionar a convecção de dupla tributação internacional entre Portugal e o Reino Unido e apresentar o modelo RFI assinado e carimbado pelas entidades competentes do seu país. Deste modo a operação não é tributada em Portugal, contudo deve ser declarada no modelo 30 a apresentar no mês a seguir à obtenção do rendimento.

3.3.6 Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Colectivas

O IRC é um imposto que vai ao encontro com o estabelecido na Constituição da República Portuguesa (Artº 103 nº1 e 2), deve ser único e progressivo. A obrigação de pagar um imposto nasce com a ocorrência de um facto tributário. De acordo com o Artº 1 do CIRC, o IRC assenta no pressuposto da conjugação de três elementos, o elemento objectivo, o elemento subjectivo e o elemento temporal. Partindo do resultado líquido do exercício do lucro tributável, a Colecta e o Apuramento de IRC são apurados da seguinte forma:

Fig.2 – Apuramento do Lucro Tributável

Resultado Líquido do Exercício
(+)Variações Patrimoniais Positivas não reflectidas no resultado (Artº 21)
(-)Variações Patrimoniais Negativas não reflectidas no resultado (Artº 24)
(+) Custos e perdas não aceites fiscalmente (Artº 23 e seguintes)
(-) Proveitos e Ganhos não aceites fiscalmente (Artº 20 e seguintes)
(=) Lucro Tributável

Fig.3 – Apuramento da Colecta de IRC

Lucro Tributável
(-) Prejuízos Fiscais
(-) Benefícios Fiscais
(=) Matéria Colectável
(x) Taxa
(=) Colecta de IRC

Fig.4 – Apuramento do IRC a Pagar ou a Reembolsar

Colecta do IRC
(-) Deduções à colecta
(=) IRC Liquidado
(-) Retenções na Fonte
(-) Pagamento por Conta
(=) IRC a pagar ou a reembolsar

Fonte: Elaboração Própria

Após o apuramento do lucro tributável, de acordo com o Artº 52 do CIRC podemos deduzir prejuízos fiscais de exercícios anteriores e podemos ainda deduzir benefícios fiscais, deste modo obtemos a matéria colectável. A partir da matéria colectável é aplicada a taxa de imposto que permite obter a colecta. Após obtermos a colecta podemos fazer deduções à colecta, obtendo deste modo o IRC Liquidado.

Ao IRC liquidado subtraímos as retenções na fonte e os pagamentos por conta ou PEC, deste modo obtém-se o IRC a pagar ou recuperar. Uma vez este valor apurado são somadas a

derrama e as Tributações Autónomas (Artº 88). As Tributações Autónomas que constam no Artº 88 podem dividir-se da seguinte forma:

- Tributações Autónomas incidentes sobre encargos dedutíveis;
- Tributações Autónomas sobre lucros distribuídos;
- Tributações Autónomas incidentes sobre despesas injustificadas.

Na tributação relacionada com encargos incluem-se os gastos relacionados com viaturas, despesas de representação e ajudas de custo, a perspectiva do legislador nesta matéria assenta numa lógica de distinção entre os encargos necessários à obtenção dos rendimentos e aqueles que não são. Na impossibilidade de fazer esta distinção com rigor optou-se por tributar uma parcela destes encargos.

As tributações autónomas representam uma fatia significativa dos custos das empresas na medida em que incidem sobre despesas correntes, a Critical Software é um exemplo disso mesmo, as tributações autónomas tem um peso significativo na sua estrutura de custos essencialmente devido ao elevado número de viaturas ao serviço da empresa. De acordo com o nº1 do Artº 88 do CIRC as despesas não documentadas são tributadas em 50%, sem prejuízo da sua não consideração como gastos nos termos do Artº 23 do CIRC. Esta taxa é elevada para 70% nos casos em que tais despesas sejam efectuadas por sujeitos passivos total ou parcialmente isentos, ou que não exerçam a título principal actividades de natureza comercial, industrial ou agrícola. De acordo com o nº7 do Artº 88 são tributados autonomamente à taxa de 10% os encargos dedutíveis relativamente a despesas de representação, considerando como tal as despesas suportadas com recepções, refeições viagens, passeios e espetáculos oferecidos no País ou no estrangeiro a clientes ou fornecedores ou ainda a quaisquer outras pessoas ou entidades. Este tipo de despesas também tem um peso significativo na Critical Software. De acordo com o nº9 do mesmo artigo são também tributados autonomamente à taxa de 5% os encargos dedutíveis relativos a ajudas de custos e com compensação pela deslocação em viatura própria do trabalhador, ao serviço da entidade patronal, não facturados a clientes excepto na parte em que haja lugar a tributação em sede de IRS na esfera do respectivo beneficiário.

O conceito de ajudas de custo encontra-se definido no Decreto-Lei nº106/98 de 24 de Abril, é indispensável que a entidade faça prova dos encargos efectivamente suportados respeitantes a ajudas de custos através do mapa itinerário, sendo necessário conhecer:

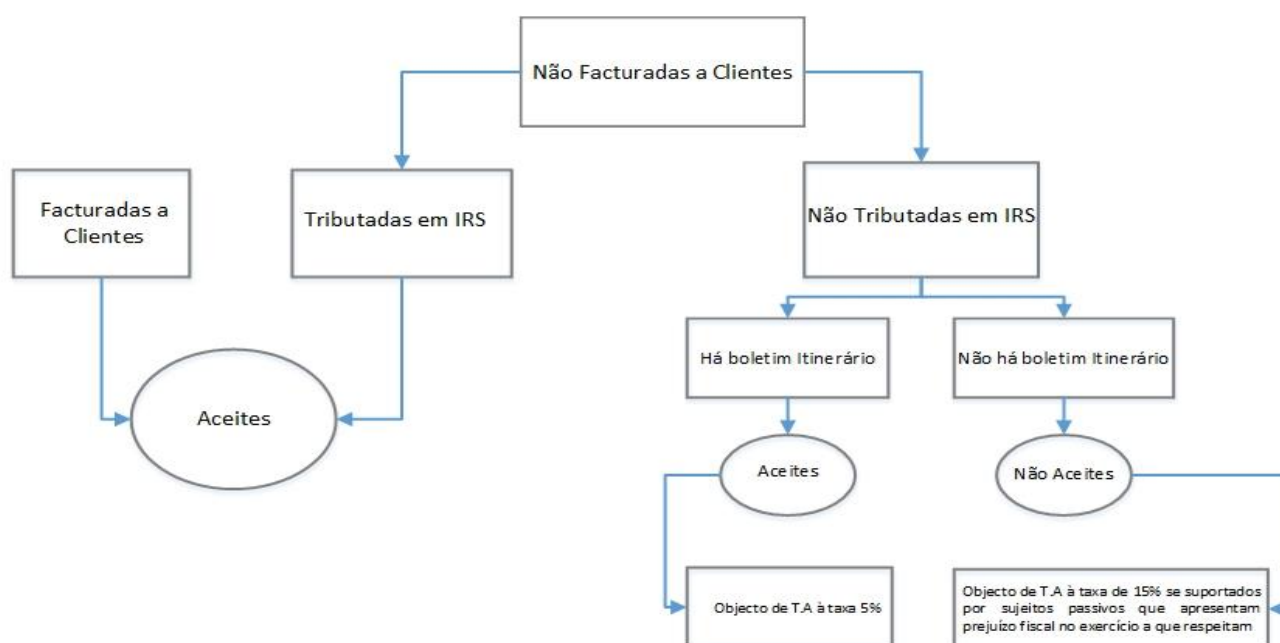
- O nome do beneficiário;
- O local e a data da deslocação;
- Tempo e objectivo da permanência;
- Montantes diários que foi atribuído, de modo a verificar se foram excedidos os limites legais de sujeição de IRS.

Os encargos suportados com a compensação pelo uso de viatura própria é feita através de um mapa itinerário à semelhança das ajudas de custo, sendo necessário conhecermos:

- O nome do beneficiário;
- O local onde se deslocou;
- A data da deslocação;
- O tempo e objectivo da permanência;
- Matrícula da viatura;
- Montante pago por quilómetro, de modo a verificar se o mesmo excede os limites legais de sujeição a IRS.

O esquema abaixo exemplifica a mecânica das ajudas de custo e compensação por deslocação em viatura própria.

Fig.5 – Esquema das Ajudas de Custo



Fonte: Sousa (2012)

3.3.7 Pagamento Especial por Conta (PEC)

O pagamento especial por conta é deduzido à colecta no próprio período de tributação, ou se insuficiente, até ao quarto período de tributação posterior, após dedução dos montantes referentes à dupla tributação económica e benefícios fiscais. O PEC é baseado no volume de negócios do ano anterior e tem em conta os pagamentos por conta. Em caso de cessação o pagamento especial por conta não deduzido pode ser reembolsado no próprio período em que foi efectuado o pagamento ou até terceiro período posterior.

De acordo com o disposto no Artº 106 do CIRC o montante a calcular é igual a 1% do volume de negócios relativo ao exercício anterior, com um limite mínimo de 1000€ e quando superior será igual a este limite acrescido de 20% da parte excedente com um limite de 70.000€, ou seja se for inferior a 1000€ teremos:

$$PEC_n = 1000€ - PPC_{n-1}$$

Se for superior a 1000€ teremos:

$$PEC_n = [1000€ + 20\% (1\%VN - 1000€)] - PPC_{n-1}$$

No caso da Critical Software para o ano de 2012 teremos os seguintes calculos:

$$PEC_{2012} = [1000€ + 20\% (1\% 18.096,588€ - 1000€)] - 206.519,22€$$

$$PEC_{2012} = -169.526,00€$$

Como se pode verificar não há lugar a pagamento por conta, para esta situação contribui essencialmente o elevado valor da colecta.

3.3.8 Pagamento por Conta

De acordo com o disposto no Artº 104 do CIRC, as entidades residentes que exerçam a título principal actividade de natureza comercial, industrial ou agrícola, devem efectuar três pagamentos por conta nos meses de Julho, Setembro e Dezembro do próprio ano a que respeita o lucro tributável. Os pagamentos por conta são calculados com base no imposto liquidado relativamente ao período anterior aquele em que se devem efectuar esses pagamentos. Os pagamentos por conta dos contribuintes cujo volume de negócios seja igual ou inferior a 500.000 euros correspondem a 80% do montante de imposto liquidado no período anterior, repartido por três montantes iguais. Os pagamentos por conta dos contribuintes com volume de negócios superior a 500.000 euros corresponderão a 95% do montante do imposto liquidado no período anterior de acordo com o disposto no Artº 105 do CIRC.

No caso da Critical Software, no ano de 2013 verifica-se os seguintes calculos para obtermos o Pagamento por Conta.

$$\text{Pagamento por Conta}_{2013} = (\text{Colecta 2012} - \text{Retenções 2012}) \times 95\%$$

$$\text{Pagamento por Conta}_{2013} = (331.973,22€ - 6,70€) \times 95\% = 315.368,19€$$

Logo vão ser efectuados três pagamentos no valor de 105.122,73€ nos meses de Julho, Setembro e Dezembro.

3.3.9 Modelo 22

A entrega do modelo 22 é o momento de prestação de contas com o fisco. No final do exercício económico as empresas encerram as contas e apuram o Resultado Líquido do Exercício (RLE), a este resultado procedem-se as correcções necessárias, ou seja, aumentar os gastos que não foram aceites fiscalmente e diminuir aqueles que foram aceites e que não foram contabilizados de forma a apurar o lucro tributável. Deste modo faz-se a passagem do resultado contabilístico para o resultado fiscal. A declaração deve ser apresentada pelas entidades residentes que exerçam ou não a título principal, actividade de natureza comercial, industrial ou agrícola, pelas entidades não residentes com estabelecimento estável em território português e pelas entidades que não tenham sede nem direcção efectiva em território português e neste obtenham rendimentos não imputáveis ao estabelecimento estável aí situado, desde que relativamente aos mesmos, não tenham sido tributados por retenção na fonte a título definitivo. Se tivermos perante uma situação de cessação de actividade, a declaração deve ser enviada até ao 30º dia seguinte ao da data da cessação. No caso do regime especial de tributação nos grupos de sociedades, a sociedade dominante deve enviar e declaração periódica de rendimentos relativa ao lucro tributável do grupo.

É de todo o interesse analisar e explicar o preenchimento do modelo 22 da Critical Software. Devido à complexidade das suas operações esta análise torna-se extensa, contudo vou focar os aspectos que entendo serem mais importantes.

O quadro 07 destina-se ao apuramento do lucro tributável, de acordo com o nº1 do Artº 17 do CIRC, o lucro tributável é constituído pela soma algébrica do resultado líquido do período e das variações patrimoniais positivas e negativas verificadas no período e não reflectidas naquele resultado, determinados com base na contabilidade. De acordo com o nº 2 do Artº6 do CIRC os lucros ou prejuízos do exercício dos agrupamentos complementares de empresas (ACE) são imputáveis directamente aos respectivos membros, integrando-se no seu rendimento colectável.

A IT GROW constitui um ACE participado equitativamente pela Critical Software e Banco BPI que se juntaram para criar um centro de qualificação informática de excelência formando e preparando para a vida profissional jovens diplomados.

De acordo com o nº2 do Artº 18 do CIRC apenas são consideradas correcções relativas a períodos anteriores e imputadas ao período de tributação quando na data de encerramento das contas daquele em que deviam ser imputadas eram imprevisíveis ou manifestamente desconhecidas. Na Critical Software esta rubrica tem alguma expressão e deve-se essencialmente a regularizações de fornecedores, funcionários e retenções, sendo que a

parcela que tem mais peso nesta rubrica é a regularização de retenções de royalties da Critical Moçambique.

Outro ponto que importa referir e que tem um peso significativo para a determinação do lucro tributável no modelo 22 da Critical Software é o campo 712 do Q07, neste campo acresce-se as perdas resultantes da aplicação do método da equivalência patrimonial e neste caso concreto a Critical Brasil é a que contribui mais para esta rubrica em que o valor é semelhante ao resultado liquido do exercício.

De acordo com nº1 do Artº 23 do CIRC consideram-se gastos os que comprovadamente sejam indispensáveis para a realização dos rendimentos sujeitos a imposto ou para a manutenção da fonte produtora, esta definição na minha opinião é ambígua e subjectiva, vejamos o seguinte exemplo. Uma empresa de transportes é multada por estacionamento indevido, contudo numa situação limite a empresa teve mesmo de estacionar naquele local para fazer uma entrega urgente, nesta situação pode-se considerar que a multa foi necessária para a realização do rendimento porque caso contrário a empresa não conseguiria entregar a encomenda e obter o rendimento. Trata-se de uma situação limite mas permite obter outra interpretação do artigo supra citado.

Outra rubrica que tem muita expressão no modelo 22 da Critical Software é o campo 724 que se destina ao IRC e outros impostos que directa ou indirectamente incidam sobre lucros. Neste caso faz parte da estimativa de IRC o imposto pago no estrangeiro, a derrama e tributações autónomas.

De acordo com o Artº 45 nº1 alínea g) não são dedutíveis para efeitos fiscais os encargos não devidamente documentados e por isso são acrescidos no modelo 22.

No caso dos encargos não devidamente documentados existe um documento físico no entanto não cumpre os requisitos do artº36 do CIVA. Por outro lado nos gastos não documentados não existe qualquer suporte do gasto e porque isso também são acrescidos e tributados autonomamente à taxa de 50% de acordo com o nº1 do Artº 88 do CIRC.

A responsabilidade social é uma das preocupações da Critical Software e reflexo disso mesmo são os donativos que a empresa efectua no âmbito social, cultural e familiar.

Os donativos estão previstos no Artº 62 e Artº62-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) e constituem um benefício fiscal bem como as quotizações. De seguida apresento três exemplos de donativos que se enquadram no mecenato social, cultural e familiar:

- Donativo a uma instituição particular de solidariedade social que se dedica exclusivamente ao apoio à infância, este donativo enquadra-se no Artº 62 nº3 alínea a) conjugado com o nº4 alínea a) e tem uma majoração de 140 por cento;

- Donativo a uma entidade que se dedica ao apoio, acolhimento e ajuda humana a mães solteiras, enquadra-se no Artº 62, nº5 alínea c) do EBF e tem uma majoração de 150 por cento;
- Donativo a uma pessoa colectiva titular do estatuto de utilidade pública desportiva, enquadra-se no Artº 62 nº6 alínea d) conjugado com o nº7 alínea a) do EBF e tem uma majoração de 120 por cento.

Hoje em dia fruto da degradação social que assistimos as pessoas recorrem cada vez mais a instituições de solidariedade para obter ajuda, na minha opinião a responsabilidade social devia de ser uma preocupação e prioridade das empresas e como tal o estado português devia criar mais condições nomeadamente mais incentivos e benefícios para as empresas ajudarem as instituições e contribuir para a melhoria das condições de vida.

De acordo com o Artº 45 do CIRC as quotizações a favor de associações empresariais são consideradas custo ou perda o valor correspondente a 150 por cento do total de quotas pagas pelos associados a favor das associações empresariais de acordo com os estatutos. Foi intenção do legislador ao estabelecer este benefício fiscal promover o associativismo entre as empresas, permitindo a majoração de custos. Só podem ser majoradas as quotizações cujo custo seja aceite e que sejam efectuadas em conformidade com o estatuto da empresa.

No que respeita ao quadro 10 do modelo 22 importa analisar vários aspectos nomeadamente as deduções à colecta. No caso concreto da Critical Software a empresa optou por utilizar o crédito fiscal que possui (SIFIDE) em vez da dupla tributação internacional e é interessante perceber e explicar o porquê. Em primeiro lugar a empresa tem um elevado de crédito fiscal que pode utilizar em seis anos, enquanto o imposto pago no estrangeiro tem de ser deduzido no ano a que dizem respeito rendimentos. Em segundo lugar o valor do crédito fiscal que pode utilizar no ano 2012 é muito superior ao valor do imposto pago no estrangeiro.

3.4 Encerramento de Contas

O processo de encerramento de contas tem como principal objectivo o apuramento do resultado líquido do exercício e a elaboração das demonstrações financeiras, contudo é necessário a realização de um conjunto de procedimentos fiscais e contabilísticos:

- Conferência de Saldos;
- Movimentos contabilísticos referentes às amortizações e reintegrações do exercício;
- Cálculo da estimativa de encargos com férias;
- Apuramento do Custo da Mercadoria Vendida e da Matéria Consumida (CMVMC);
- Apuramento do resultado;

- Apuramento do Lucro Tributável;
- Cálculo do imposto;
- Elaboração das Demonstrações Financeiras;
- Processo de auditoria às contas;
- Aprovação de Contas em Assembleia Geral;
- Preenchimento da declaração de informação empresarial (IES).

3.4.1 Conferência de Saldos

Na conferência de saldos podem ser utilizados vários procedimentos como:

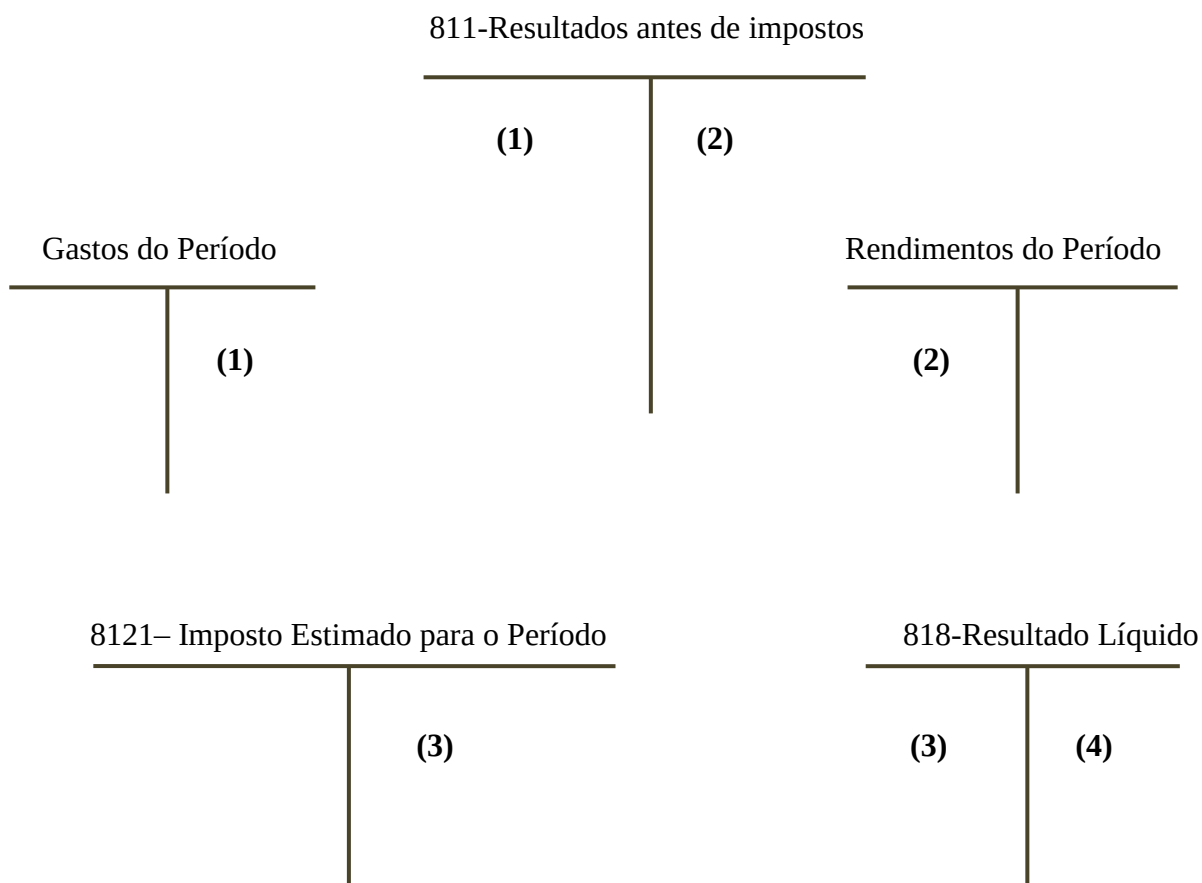
- Conciliação Bancária, incluindo as contas de depósitos e as contas de empréstimos;
- Mapa resumo das aplicações financeiras mensuradas pelo justo valor e impacto nos resultados;
- Conciliação dos saldos das contas de impostos com os pagamentos/recebimentos já efectuados no ano seguinte, consulta dos elementos disponíveis para a empresa, no portal das finanças;
- Identificação das facturas em aberto nas contas de terceiros;
- Conferência das contas correntes de clientes, fornecedores, accionistas, financiamentos obtidos, empréstimos concedidos, outras contas a receber e a pagar, incluindo os saldos com entidades relacionadas;
- Conciliação de bens do activo com os valores na contabilidade;
- Conciliação do valor de inventário permanente com a conta de inventários;
- Verificação da sequência numérica dos documentos emitidos pela entidade;
- Relação dos processos em contencioso em que a empresa é interveniente e conciliação desta relação com a contabilidade - Imparidades, provisões e reversões de imparidades e provisões;
- Confirmação de que todos os gastos e rendimentos têm reflexão na contabilidade analítica.

3.4.2 Apuramento de Resultados

Neste processo de apuramento de resultados, todas as contas de gastos (da conta 61 à conta 69) e de rendimentos (da conta 71 à conta 79), deverão ser saldadas por contrapartida da conta 811 – Resultados Antes de Impostos. A conta 8121- Imposto Estimado para o Período regista o montante estimado de imposto a pagar, por contrapartida da 24-Estado.

Após todos os movimentos relacionados com impostos estarem conferidos, deveremos saldar a conta 811-Resultados antes de impostos e a conta 812- Imposto sobre o rendimento do período, por contrapartida da conta 818-Resultado Líquido. No esquema abaixo podemos visualizar a mecânica de apuramento do resultado líquido do exercício

Tabela 2 – Esquema de Apuramento de Resultados



- (1) Transferência do saldo das contas de gastos
- (2) Transferência do saldo das contas de rendimentos
- (3) Transferência do saldo da conta do imposto estimado para o período
- (4) Transferência do saldo da conta Resultados Antes de Impostos

Fonte: Elaboração Própria

3.4.3 Elaboração das Demonstrações Financeiras

De acordo com a estrutura conceptual do SNC “O objectivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas”. Existem vários pressupostos subjacentes à elaboração das demonstrações financeiras como o regime contabilístico do acréscimo, através deste regime as

transacções e outros acontecimentos são reconhecidos no momento em que ocorrem (e não quando são pagos ou recebidos), sendo registados contabilisticamente e relatados nas demonstrações financeiras nos períodos com os quais se relacionem o que proporciona informação mais transparente retratando a realidade da empresa.

Outro pressuposto subjacente é o da Continuidade, as demonstrações financeiras são elaboradas assumindo que a entidade não tem intenção nem necessidade de liquidar ou reduzir o nível das suas operações. As demonstrações financeiras têm características qualitativas próprias que tornam a informação proporcionada útil aos utentes. As quatro principais características são a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade. Um conjunto completo de Demonstrações Financeiras inclui um Balanço, Demonstração de Resultados, Demonstração de Alterações do Capital Próprio, Demonstração dos fluxos de caixa e o anexo onde se divulga os pressupostos de preparação das Demonstrações Financeiras e políticas contabilísticas adoptadas.

3.4.4 Prestação de Contas

De acordo com o disposto no Código das Sociedades Comerciais, o Relatório de Gestão deve conter:

- Uma análise sobre a actividade e evolução da empresa;
- Acontecimentos importantes ocorridos após do termo do exercício;
- A evolução previsível da sociedade;
- As aquisições de acções próprias referindo os motivos de cada aquisição, o número e valor de emissão das acções e o preço de aquisição, bem como o número e valor de emissão de todas as acções próprias em carteira e a fracção do capital subscrito que representam;
- As autorizações concedidas a negócios entre a sociedade e os seus administradores nos termos do Artº 397 do Código das Sociedades Comerciais;
- Referência à existência de sucursais na sociedade;
- Os objectivos e as políticas da sociedade em matéria de gestão dos riscos financeiros, incluindo as políticas de cobertura de cada uma das principais categorias de transacções;
- Referência ao valor em dívida vencida à Segurança Social;
- Referência às condições em que tenha sido autorizado o pagamento prestacional da dívida à segurança social.

Os membros da administração devem elaborar e submeter aos órgãos competentes da sociedade o relatório de gestão, as contas do exercício e outros documentos de prestação de

contas previstos na lei no prazo de três meses a contar da data do encerramento de cada exercício, ou no prazo de cinco meses quando se trate de sociedades que devam apresentar contas consolidadas ou que apliquem o método da equivalência patrimonial. Os documentos que compõem a prestação de contas para além do relatório de gestão:

- Acta de aprovação de Contas;
- Balanço;
- Demonstração de Resultados por Naturezas;
- Demonstração de Resultados por Funções (facultativa e não aplicável a micro entidades);
- Demonstração dos Fluxos de Caixa (aplicável às empresas que adoptem o SNC);
- Demonstração das alterações no Capital Próprio (aplicável às empresas que adoptem o SNC);
- Anexo ao Balanço e demonstrações de resultados;
- Parecer do órgão de fiscalização;
- Certificação Legal de Contas.

3.4.5 Dossier Fiscal

A preparação do dossier fiscal é uma obrigação dos Técnicos Oficiais de Contas, deve reunir toda a documentação e esta estar sempre disponível para consulta. De acordo com o previsto no Artº130 do CIRC, os sujeitos passivos são obrigados a manter em boa ordem, durante um prazo de 10 anos a documentação fiscal relativo a cada período de tributação que deve ser constituído até dia 15 de Julho de cada ano.

A portaria 92-A 2011 de 28 de Fevereiro definiu quais os documentos que devem constar no dossier fiscal, no quadro seguinte apresenta-se a documentação que deve ser reunida e disponibilizada sempre que necessário.

Fig.6– Elementos do Dossier Fiscal

Dossier Fiscal	IRC	IRS
Relatório de Gestão , parecer do conselho fiscal e documento de certificação legal de contas quando legalmente exigidos	X	-
Lista e documentos comprovativos dos créditos incobráveis	X	X
Mapa de modelo oficial de provisões, perdas por imparidade em créditos e ajustamentos em inventários	X	X
Mapas de modelo oficial das mais-valias e menos-valias	X	X
Mapas de modelo oficial das depreciações e amortizações	X	X
Mapa de modelo oficial das depreciações de bens reavaliados ao abrigo de diploma legal	X	X
Mapa de apuramento do lucro tributável por regimes de tributação	X	X
Mapa de Controlo de prejuízos no regime especial de Tributação de grupos de sociedades (Art 71º do CIRC)	X	-
Mapa de Controlo das correcções fiscais decorrentes de diferenças temporais de imputação entre a contabilidade e a fiscalidade	X	X
Outros documentos mencionados nos códigos ou em legislação complementar que devam integrar o processo de documentação fiscal, nomeadamente nos termos: a) Dos artigos 38º, 49º, 63º, 64º, 67º, 68º e 120º do CIRC; b) Do artigo 78º do CIVA; c) Do artigo 5º do decreto lei nº159/2009 de 13 de Julho d) Do artigo 10º do decreto regulamentar 25/2009 de 14 de Setembro	X	X

Fonte: Elaboração Própria

3.5 Informação Empresarial Simplificada (IES)

A Informação Empresarial Simplificada (IES) foi criada com a publicação do Decreto-lei nº 8/2007. A IES é uma forma de entrega de obrigações declarativas de natureza contabilística, fiscal e estatística, é um meio de cumprimento de quatro obrigações legais de uma só vez, de forma electrónica e totalmente desmaterializada.

É uma forma de prestação de informação sobre as contas anuais das empresas a quatro entidades públicas diferentes. A IES tem várias vantagens como o facto de simplificar a vida das empresas, reduzir custos e fornecer informação estatística sobre a universalidade das empresas. A IES é obrigatória para todas as empresas e têm de ser entregue até ao dia 15 do mês de Julho.

3.6 Projectos I&D

Um dos vectores estratégicos da Critical Software é a aposta na inovação. A importância em produzir nova tecnologia, produtos e processos é claramente reconhecida. O investimento em I&D da Critical Software em 2012 foi cerca de 15% do volume de negócios da empresa, o que revela claramente a intenção em investir em I&D. Neste sentido a empresa desenvolveu vários projectos de I&D durante o ano de 2012 que irão dar origem a ideias inovadoras orientadas para diferentes mercados e clientes tais como Gire, ForTE 360º, Emergency Mobile Mesh, PredictiveAnalytical Business Planner eFeed. Ao nível de produtos

desenvolveu BlueEye, Mobi, csEMS. Estes são alguns projectos de I&D que integram os interesses estratégicos da empresa.

Este investimento em I&D é essencialmente vital para o desenvolvimento da empresa e para poder destacar-se dos seus principais concorrentes.

As actividades de I&D são actividades que se baseiam na ciência e tecnologia, visam o desenvolvimento económico através da criação de novos produtos e processos através de ideias inovadoras.

As actividades de I&D são classificadas de acordo com a sua natureza, de acordo com o Manual de Frascati⁶ são distinguidas as seguintes actividades:

- 1) **Investigação Básica:** Consiste em trabalhos experimentais ou teóricos iniciados principalmente para obter novos conhecimentos sobre os fundamentos dos fenómenos e factos observáveis, sem ter em vista qualquer aplicação ou utilização particular;
- 2) **Investigação Aplicada:** Consiste também em trabalhos originais realizados para adquirir novos conhecimentos, no entanto está dirigida fundamentalmente para um objectivo prático específico;
- 3) **Desenvolvimento Experimental:** Consiste em trabalhos sistemáticos baseados nos conhecimentos existentes obtidos pela investigação e/ou pela experiência prática e dirige-se à produção de novas matérias, produtos ou dispositivos, à instalação de novos processos, sistemas e serviços, ou à melhoria substancial dos já existentes.

A tabela abaixo apresenta alguns elementos que permitem distinguir I&D de outras actividades científicas, tecnológicas ou industriais.

Tabela 3 – Actividades de I&D

A	Quais são os objectivos do projecto?
B	Existe algum elemento novo ou inovador no projecto?
	Procura fenómenos, estruturas ou relações desconhecidas?
	Aplica conhecimentos ou técnicas de uma nova forma?
	Existe uma probabilidade significativa de que resulte um novo conhecimento de fenómenos, relações ou princípios de manipulação que possam interessar mais do que uma organização?

⁶ Metodologia proposta para definição da investigação e desenvolvimento experimental

	Os resultados podem ser patenteados?
C	Que pessoal trabalha no projecto?
D	Quais são os métodos utilizados?
E	Que programa financia o projecto?
F	Em que medida as conclusões ou os resultados do projecto podem ter um carácter geral?
G	Estaria o projecto melhor classificado como uma outra actividade científica, tecnológica ou industrial?

Fonte: OCDE

Mesmo com base nestes critérios torna-se difícil perceber se uma actividade pode ser considerada I&D ou não, tudo depende do objectivo subjacente ao projecto. Apresento um dos exemplos apresentados no manual de Frascati:

- No campo da Medicina, uma autópsia de rotina para conhecer as causas de uma morte corresponde à prática corrente médica e não é considerada I&D. Por outro lado se a autópsia for efectuada para estudar um caso de mortalidade particular com o fim de estabelecer os efeitos secundários de um dado tratamento contra o cancro, então já é considerado I&D. Analogamente, os exames de rotina tais como análises de sangue ou bacteriológicas realizadas pelos médicos não são I&D, mas se um programa especial de análise de sangue for realizado por ocasião da introdução de um novo fármaco, então é I&D.

Com a entrada em vigor do decreto-lei nº 292/97 de 22 de Outubro institui-se em Portugal um crédito fiscal para o investimento em I&D. Posteriormente no ano de 2001, esse mesmo crédito fiscal foi sujeito a alterações instauradas pelo decreto-lei nº197/01 de 29 de Junho, em que a principal alteração foi o aumento da taxa de incentivo fiscal que passou de 8% para 20% sobre as despesas realizadas naquele ano, com uma taxa incremental de 50%, em vez dos anteriores 30% sobre o acréscimo das despesas realizadas naquele ano. Outra medida tomada em 2001 foi o alargamento do número de anos que se podia deduzir o crédito fiscal à colecta que passou a ser até 6 anos, ou seja uma empresa com prejuízo fiscal podia candidatar-se sempre ao Sistema de Incentivos Fiscais à I&D empresarial (SIFIDE) uma vez que podia deduzir o crédito fiscal em anos posteriores. Em 2005 com a entrada em vigor da lei 40/2005 de 3 de Agosto surgiram mais alterações quanto ao SIFIDE nomeadamente:

- O aumento do máximo de dedução que passa para 750.000€;
- Fixação do período de vigência deste regime que iria vigorar até 2010, inclusive.

Actualmente o SIFIDE permite uma dedução à colecta de 32,50% aplicável à despesa total em I&D, a somar à taxa incremental de 50% do aumento desta despesa face à média dos dois

anos anteriores, até a um limite de 1,5 milhões de euros. O SIFIDE possibilita a dedução à colecta de despesas de investigação e desenvolvimento, despesas com pessoal, aquisição de imobilizado, despesas de funcionamento e despesas com patentes, sendo deste modo o incentivo considerável à competitividade das empresas em Portugal.

O SIFIDE dispõe de um site onde as entidades podem efectuar o preenchimento online do formulário de candidatura, de acordo com a ADI (Agência da Inovação) a avaliação e aprovação das candidaturas incluem a análise dos seguintes aspectos e critérios:

- Projectos de I&D com apoio público: estes projectos foram previamente avaliados por peritos no âmbito dos programas públicos em que foram aprovados, sendo normalmente sujeitos a procedimentos de acompanhamento. Esta avaliação prévia é normalmente suficiente para a aprovação do projecto no âmbito do SIFIDE;
- Empresas com contabilidade analítica: facilita a credibilidade das candidaturas, dada a existência da coerência interna de informação e facilita a verificação da consistência da informação recebida no acto da candidatura;
- Consistência de dados com os anos anteriores: Em situações de crescimento anual da despesa de I&D, procede-se a uma análise comparativa do aumento da despesa em I&D com a evolução dos recursos humanos especializados. Nestes casos, o acréscimo da despesa de I&D não deverá ultrapassar em 30% a taxa de crescimento dos recursos humanos verificada;
- Coerência e transparência com a contabilidade de despesas de I&D: O total da despesa de I&D deve estar explicitado com a despesa de I&D nos termos do artigo 7º da lei nº40/2005. Este valor deve ser verificado nas contas submetidas pelas entidades proponentes, de forma a constituir parte integrante dos instrumentos de análise das candidaturas;
- Consistência com os valores declarados ao inquérito IPCTN: A consistência da informação fornecida no âmbito da candidatura SIFIDE é normalmente comparada com a despesa declarada pelas entidades proponentes na resposta ao IPCTN.

I&D representa um dos principais motores de desenvolvimento da economia, como tal os indicadores de despesas I&D dão dados chave para a competitividade e desenvolvimento económico.

Fig. 7 – Despesa Total em I&D por sectores de execução na U.E

Despesa total em I&D (% do PIB) por setores de execução					
Ano	Todos os setores de execução	Estado	Empresas	Ensino superior	Instituições privadas sem fim lucrativo
UE27					
1995	1,80 (s)	0,29 (s)	1,12 (s)	0,37 (s)	0,01 (s)
1996	1,78 (s)	0,29 (s)	1,12 (s)	0,37 (s)	0,01 (s)
1997	1,78 (s)	0,27 (s)	1,12 (s)	0,37 (s)	0,01 (s)
1998	1,78 (s)	0,27 (s)	1,13 (s)	0,37 (s)	0,01 (s)
1999	1,84 (s)	0,26 (s)	1,19 (s)	0,38 (s)	0,01 (s)
2000	1,86 (s)	0,25 (s)	1,20 (s)	0,39 (s)	0,01 (s)
2001	1,87 (s)	0,25 (s)	1,21 (s)	0,40 (s)	0,01 (s)
2002	1,88 (s)	0,24 (s)	1,20 (s)	0,42 (s)	0,02 (s)
2003	1,87 (s)	0,24 (s)	1,19 (s)	0,42 (s)	0,02 (s)
2004	1,83 (s)	0,24 (s)	1,16 (s)	0,41 (s)	0,02 (s)
2005	1,82 (s)	0,25 (s)	1,15 (s)	0,41 (s)	0,02 (s)
2006	1,85 (s)	0,24 (s)	1,17 (s)	0,41 (s)	0,02 (s)
2007	1,85 (s)	0,24 (s)	1,18 (s)	0,42 (s)	0,02 (s)
2008	1,92 (s)	0,24 (s)	1,22 (s)	0,44 (s)	0,02 (s)
2009	2,02 (s)	0,27 (s)	1,25 (s)	0,48 (s)	0,02 (s)
2010	2,01 (s)	0,26 (s)	1,24 (s)	0,49 (s)	0,02 (s)
2011	2,03 (s)	0,26 (s)	1,26 (s)	0,49 (s)	0,02 (s)

Fonte: Eurostat

(s) estimativa do Eurostat

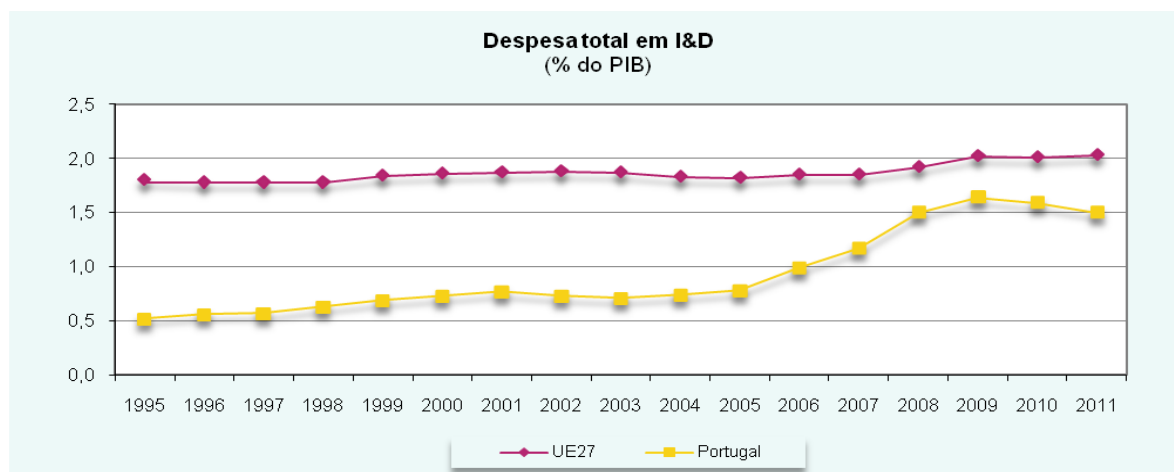
Fig. 8 – Despesa Total em I&D (% do PIB) em Portugal

Despesa total em I&D (% do PIB) por setores de execução					
Ano	Todos os setores de execução	Estado	Empresas	Ensino superior	Instituições privadas sem fim lucrativo
Portugal					
1995	0,52	0,14	0,11 (q)	0,19 (q)	0,08 (q)
1996	0,56 (e)	0,14 (e)	0,12 (e)	0,22 (e)	0,08 (e)
1997	0,57	0,14	0,13	0,23	0,08
1998	0,63	0,17 (e)	0,14	0,25 (e)	0,07
1999	0,69	0,19	0,16	0,26	0,07
2000	0,73 (e)	0,17 (e)	0,20 (e)	0,27 (e)	0,08 (e)
2001	0,77	0,16	0,25	0,28	0,08
2002	0,73 (e)	0,14 (e)	0,24 (e)	0,27 (e)	0,08 (e)
2003	0,71	0,12	0,24	0,27	0,08
2004	0,74 (e)	0,12 (e)	0,27 (e)	0,27 (e)	0,09
2005	0,78	0,11	0,30	0,28	0,09
2006	0,99 (e)	0,11 (e)	0,46 (e)	0,31 (e)	0,10 (e)
2007	1,17	0,11	0,60	0,35	0,11
2008	1,50 (q)	0,11	0,75	0,52 (q)	0,12
2009	1,64	0,12	0,78	0,60	0,15
2010	1,59	0,11	0,73	0,58	0,16
2011 (p)	1,50	0,11	0,69	0,57	0,12

Fonte: Eurostat

(e) valor estimado; (p) valor provisório; (q) quebra de série

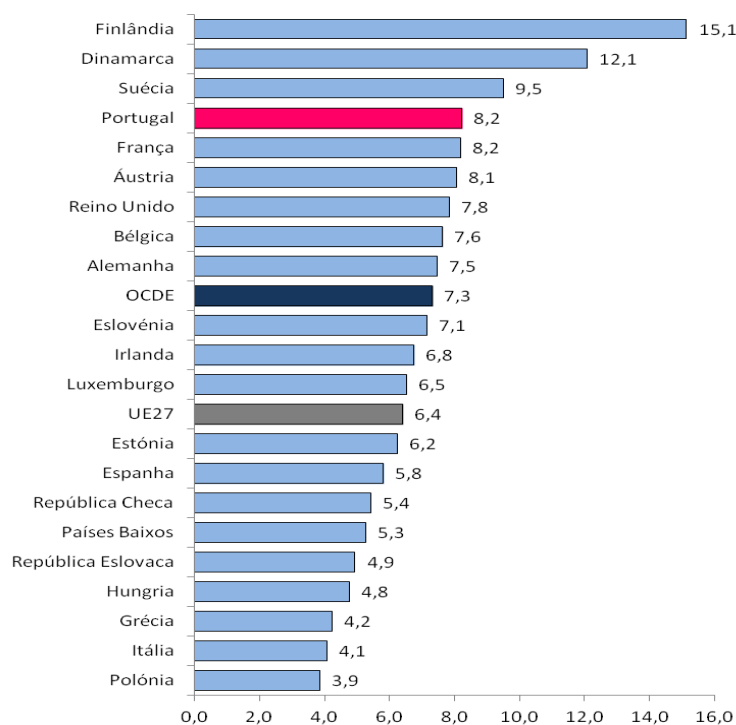
Fig. 9- Despesa total em I&D de Portugal e U.E



Fonte: Eurostat

Verifica-se através da análise do gráfico que a despesa total de I&D em % do PIB aumentou de forma contínua entre 2004 e 2009, verificando-se uma decrescimo em 2010 e 2011 (1.64% do PIB em 2009 face 1.59% e 1.50% nos dois anos seguintes). Apesar de Portugal ter convergido com a média da U.E (entre 2004 e 2009) situa-se abaixo do valor apresentado.

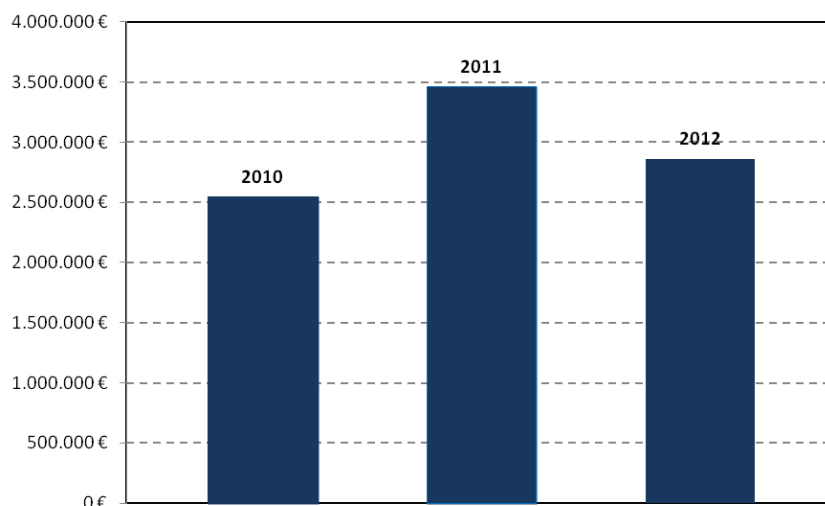
Fig. 10 – Número de Investigadores por cada 1000 Habitantes nos países da U.E (2009)



Fonte: OCDE, Main Science and Technology Indicators, February 2011.

Como se pode verificar no gráfico, em 2009 Portugal tinha sensivelmente oito investigadores por cada mil pessoas activas, o que é um indicador positivo quando comparado por exemplo com a Alemanha.

Fig.11 – Despesas de I&D Critical Software



Fonte: Elaboração Própria

De acordo com o gráfico acima apresentado as despesas elegíveis em I&D na Critical Software em 2010 ascenderam a 2.546.058,46€, em 2011 ascenderam a 3.461.532,05€ e em 2012 ascenderam a 2.861.789,33€. Verificou-se um aumento de 35,96% no total de despesas de I&D em 2011 face a 2010 e um decréscimo de 17,33% em 2012 face a 2011.

Um dos vectores estratégicos de I&D são os royalties, de acordo com o nº 14 alínea b) do Artº 14 do CIRC entende-se por royalties as remunerações de qualquer natureza recebidas em contrapartida da utilização, ou concessão de direitos de utilização, de direitos de autor sobre obras literárias, artísticas ou científicas, incluindo filmes cinematográficos e suportes lógicos, patentes, marcas registadas, desenhos ou modelos, planos, fórmulas ou processos secretos, ou em contrapartida de informações relativas à experiência adquirida no domínio industrial, comercial ou científico, e bem assim, em contrapartida da utilização ou da concessão do direito de utilização de equipamento industrial, comercial ou científico. A atenuação da tributação de royalties está prevista na convenção de dupla tributação internacional em que estes rendimentos são tributados a uma taxa mais reduzida em relação a outros rendimentos. Se fizermos uma analogia entre a tributação dos royalties e o SIFIDE percebe-se que são conceitos contraditórios, porque por um lado o SIFIDE representa um incentivo fiscal à investigação e desenvolvimento, por outro lado os royalties são um factor importante para o I&D e por isso não deviam ser tributados. Na prática deviam representar um incentivo ao I&D. Neste sentido foi publicada a Lei nº55/2013 de 8 de Agosto completa a transposição da

directiva 2003/49/CE em que passa a estar isento de IRC o pagamento de royalties cujo beneficiário efectivo seja uma sociedade de outro estado membro da União Europeia ou um estabelecimento estável situado noutro estado membro de uma sociedade de um estado membro. Esta medida é muito importante e estratégica para as empresas nomeadamente para a Critical Software porque dispensa a tributação de royalties entre empresas, elimina a dupla tributação internacional porque no caso dos royalties eram sempre tributados nos dois países (apenas era possível atenuar a tributação), facilita a transferência de patentes e tecnologia entre empresas do grupo e entre países sem tributação e reduz formalismos para obter a dispensa ou atenuação de tributação.

3.7 Tributação de Não Residentes em sede de IRS e IRC

A tributação de não residentes é um tema que levanta muitas dúvidas e questões dada a sua complexidade, durante o estágio tive oportunidade de adquirir novos conhecimentos e aprofundar este tema. Em primeiro lugar importa analisar a definição de residente que consta no CIRS, segundo o Artº 16 do CIRS são residentes em território português as pessoas que, no ano a que respeitam os rendimentos:

- a) Hajam permanecido mais de 183 dias, seguidos ou interpolados;
- b) Tenham permanecido por menos tempo, aí disponham, em 31 de Dezembro desse ano, de habitação em condições que façam supor a intenção de a manter e ocupar como residência habitual;
- c) Em 31 de Dezembro, sejam tripulantes de navios ou aeronaves, desde que aqueles estejam ao serviço de entidades com residência, sede ou direcção efectiva nesse território;
- d) Desempenhem no estrangeiro funções ou comissões de carácter publico, ao serviço do estado português.

O nº5 do Artº 16 do CIRS prevê uma medida de combate à fuga fiscal e evasão fiscal, de modo a evitar situações em que a mudança de residência para territórios ou regiões sujeitos a um regime claramente mais favorável se deva a motivos fiscais.

O modelo da OCDE (MCOCDE) define as categorias de rendimentos em quatro grandes grupos:

- Competência exclusiva primária do Estado da residência;
- Competência cumulativa ilimitada ao Estado da fonte;
- Competência cumulativa limitada ao Estado da fonte;
- Competência exclusiva primária ao Estado da fonte.

A Critical Software tem colaboradores destacados nas suas subsidiárias. Vejamos a título de exemplo um trabalhador que está destacado em Moçambique e que só se desloca a Portugal ocasionalmente sendo os respectivos pagamentos e descontos efectuados em Portugal, contudo a sua esposa e filhos residem em Portugal. Nos termos do nº1 e 2 do Artº 16 do CIRS o facto de o colaborador estar em Moçambique mais de 183 dias seguidos ou interpolados não é razão por si só para perder a qualidade de residente em Portugal, uma vez que o seu agregado familiar reside em Portugal.

O colaborador é considerado não residente se fizer prova da inexistência de uma ligação entre a maior parte das suas actividades económicas e o território português. Desta forma, os rendimentos auferidos por este colaborador seriam tributados em Portugal na qualidade de não residente, através da retenção na fonte à taxa liberatória de 25% de acordo com o previsto na alínea a) do nº4 do Artº 71 do CIRS.

No entanto ao abrigo da convenção para evitar a dupla tributação entre Portugal e Moçambique o trabalho dependente executado em Moçambique e pago por uma empresa Portuguesa só pode ser tributado no país de residência. Para beneficiar desta dispensa de retenção o colaborador deve entregar à entidade pagadora o formulário modelo 21 – RFI devidamente certificado pela Administração Fiscal de Moçambique até ao final do termo de entrega do imposto nos cofres do Estado Português, ou seja, até ao dia 20 do mês seguinte do pagamento. Este certificado é válido por um ano a contar da data da sua certificação.

Como já vimos anteriormente a entidade patronal apesar de não ter havido retenção tem de incluir estes rendimentos na declaração do modelo 30.

No que respeita à tributação de royalties, o nº1 do Artº 12 do MCOCDE estabelece uma tributação exclusiva do Estado de residência do receptor. Quanto aos contratos de assistência que são muito recorrentes na Critical Software, diversas convenções classificam estes pagamentos como royalties, contudo devemos ter em atenção que os rendimentos obtidos pelas transferências de tecnologia, são considerados rendimentos de capitais, quando não auferidos pelo titular originário.

Quando este tipo de rendimentos é auferido pelo titular originário, são classificados como rendimentos empresariais. Por exemplo as licenças de rede e as licenças de um site são consideradas como rendimentos comerciais, pois apenas se limitam a permitir que o utilizador se sirva do programa. Por outro lado já são considerados royalties os pagamentos efectuados com vista à aquisição de uma parte dos direitos de autor em troca do direito de utilizar o programa. Quanto aos serviços de manutenção e actualização de software, tratam-se de contratos mistos no qual devem ser separadas as componentes relativas a serviços de manutenção e de actualização de software, permitindo deste modo o correcto tratamento

fiscal. O primeiro trata-se de uma simples prestação de serviços aplica-se o disposto aplicável aos lucros, enquanto os segundos são considerados como complementares ao software originário, sendo desta forma considerados royalties.

As convenções para evitar a dupla tributação internacional são de extrema importância na medida em que tem competência tributária, tem o objectivo de criar mecanismos para evitar dupla tributação e criar maior equidade fiscal. Deste modo se dois estados considerarem o sujeito passivo residente podem tributar ilimitadamente os seus rendimentos, nestes casos de dupla residência, a função dos acordos de dupla tributação é precisamente qual das residências prevalecerá para efeitos de tributação.

O modelo da OCDE assenta na harmonização na tributação do rendimento, tendo as convenções como principal objectivo prevenir e evitar a invasão fiscal. A eliminação da dupla tributação está prevista no Artº81 do CIRS.

Uma das bases do imposto para efeitos da definição de rendimento que se encontra sujeito a IRC prende-se com o facto de se tratar de uma entidade residente ou não residente. No caso das entidades residentes estão sujeitas a imposto independentemente do lugar onde foram obtidos os rendimentos, no caso das entidades não residentes encontram-se apenas sujeitos a impostos os rendimentos obtidos em Portugal.

No caso de entidades não residentes importa distinguir se tem ou não estabelecimento estável em Portugal. O IRC incide sobre o rendimento imputável ao estabelecimento estável.

O conceito de estabelecimento estável está definido no Artº 5 do Modelo da Convenção da OCDE, ou seja, um estabelecimento estável designa uma instalação fixa, através da qual a empresa toda ou parte da sua actividade incluído:

- Uma sede de direcção;
- Uma sucursal;
- Um escritório;
- Uma fábrica;
- Uma oficina;
- Um local de extração de recursos naturais;
- Um estaleiro de construção ou montagem.

De acordo com o previsto na alínea c) do Artº 15 do CIRC, relativamente às entidades não residentes com estabelecimento estável em Portugal, a matéria colectável obtém-se pela dedução ao lucro tributável imputável a esse estabelecimento. Importa também analisar a tributação dos rendimentos de não residentes sem estabelecimento estável,

Por outro lado torna-se necessário analisar a tributação de entidades não residentes sem estabelecimento estável, o nº4 do Artº 4º do CIRC estabelece que as prestações de serviços

referidas no nº7 da alínea c) do nº3, ainda que utilizadas em território português, mas desde que realizadas integralmente fora do mesmo, consideram-se obtidas em território português quando respeitem a bens nele situados ou estejam relacionados com estudos, projectos, apoio técnico ou à gestão, serviços de contabilidade ou auditoria e serviços de consultadoria, organização, investigação e desenvolvimento em qualquer domínio.

Vejamos o seguinte exemplo, a Critical Software contrata uma sociedade com sede no E.U.A, para nesse território participar numa feira, será esta prestação de serviços sujeita a IRC em Portugal? O nº4 do Artº 4 do CIRC estabelece que as prestações de serviços referidas no nº7 da alínea c) do nº3, ainda que utilizadas em território português mas desde que realizadas integralmente fora do mesmo, só se consideram obtidas em território português se respeitarem a bens nele situados ou quando estejam relacionados com estudos, projectos, apoio técnico, serviços de contabilidade ou auditoria e serviços de consultadoria, organização, investigação e desenvolvimento em qualquer domínio.

Neste caso concreto, dificilmente se pode afirmar que se trata de serviços referente a bens situados em território português, logo tais serviços não se consideram obtidos em território português devendo ser tributados no país de residência do prestador de serviços como rendimento relacionado com a actividade comercial.

4. Balanço do Estágio

Após o terminus do estágio é altura para fazer um pequeno balanço das competências e aprendizagens adquiridas.

O estágio curricular enriqueceu-me muito a nível pessoal e profissional, adquiri novos conhecimentos contabilidade e projectos I&D entre outras, permitiu-me ver a empresa como um todo, a sua estrutura, pessoas inseridas e cultura.

A melhor forma de aprender é lidar com as situações na prática, lidar com situações novas, resolver problemas, criar novas formas de trabalho, otimizar processos, tudo isto é de extrema importância no dia-a-dia das empresas.

Ao longo do estágio tive oportunidade de aplicar conhecimentos e competências adquiridas na licenciatura e no mestrado como por exemplo desenvolver o espírito crítico, capacidade de adaptação a novas situações, articular a teoria com a prática, fazer pesquisas sobre diversos temas e problemas do dia-a-dia, desenvolver capacidades associadas ao trabalho em equipa. As dificuldades que surgiram e a forma como as ultrapassei contribuiriam muito para o meu enriquecimento pessoal e profissional. Por último gostaria de frisar a liberdade e autonomia que me foi dada, os desafios e questões que me foram colocadas e o acesso total à informação sem limitações, tudo isto contribuiu imenso para a minha evolução.

PARTE II – INITIAL PUBLIC OFFERING

1. Introdução

Neste ponto introdutório é feita uma apresentação do tema escolhido sendo importante explicar a sua importância. Existem dois tipos de ofertas, as públicas e as particulares. As ofertas particulares são dirigidas exclusivamente a um número pré-determinado de pessoas singulares ou colectivas, inclusive os investidores institucionais. Quanto às ofertas públicas são dirigidas à generalidade dos investidores, implicam a prestação e a publicitação de informação sobre a oferta num padrão uniformizado (“anúncio de lançamento” e “prospecto”), estão sujeitas a registo na Comissão do Mercado de Valores Imobiliários (CMVM) e na sua preparação e elaboração dos documentos obrigam a um intermediário financeiro.

Uma oferta pública no mercado de capitais é uma proposta de negócio feita ao mesmo tempo à generalidade dos investidores. O nome atribuído aos vários tipos de ofertas varia consoante o tipo de negócio exposto. Existem os seguintes tipos de ofertas:

- **Oferta Pública de Distribuição:** Consiste na dispersão de uma parte do capital social da sociedade que a lança (não implica necessariamente a possibilidade de negociação das acções em bolsa);
- **Oferta Pública de Subscrição:** A empresa ou fundo de investimento que vai emitir valores mobiliários, propõe à generalidade dos investidores que os subscrevam (comprando). Estas ofertas visam captar poupanças de um grande número de investidores e assegurar, dessa forma, o financiamento de novas empresas. Há duas formas de subscrição a directa e a indirecta. A directa quando a oferta é feita directamente pela entidade aos investidores, a indirecta quando as acções não são subscritas directamente pelos investidores, havendo um ou mais intermediário financeiro que inicialmente subscrevem a totalidade do aumento de capital, comprometendo-se a oferece-las, em momento, ulterior aos investidores (implica o estabelecimento de um contrato de tomada firme);
- **Oferta Pública de Venda:** Neste caso não são emitidas novas acções. Acções que já existem, pertencentes a um grupo mais ou menos restrito da sociedade, são vendidas ao público;

- **Oferta Pública de Aquisição:** Quando uma empresa/investidor propõe à generalidade dos accionistas de outra empresa compra-lhe determinados valores mobiliários. Obriga à divulgação de um anúncio preliminar de OPA;
- **Oferta Pública de Troca:** Quando uma empresa ou investidor propõe à generalidade dos investidores comprar-lhes determinados valores mobiliários entregando em pagamento outros valores mobiliários (frequentemente são acções da própria empresa que lança a oferta).

2. Revisão da Literatura

2.1 Definição de *Initial Public Offering* (IPO)

De acordo com Richard e Steve (1990) a oferta pública inicial (IPO) é a primeira aplicação das empresas para colocar o seu capital em bolsa. Jay R. Ritter (1998) defende que a oferta pública inicial ocorre quando a segurança é transmitida pela primeira vez para o público em geral com a expectativa que o mercado vai evoluir.

2.2 Vantagens / Desvantagens

Uma empresa pode fazer uma Oferta Pública de Venda por diversos motivos, mas normalmente a principal razão é por ser uma forma “fácil” de obter recursos financeiros.

Uma IPO apresenta algumas vantagens como a possibilidade de uma empresa poder aumentar o seu capital e minimizar o seu custo para poder financiar oportunidades de investimento. Outra vantagem é a visibilidade, notoriedade e prestígio da empresa por estar cotada em bolsa. A entrada em bolsa a longo prazo permite o crescimento da empresa possibilitando a entrada em novos mercados e atrair novos investidores/accionistas.

Por outro lado também existem algumas desvantagens: a emissão de acções é uma operação bastante dispendiosa e para além disso são exigidos vários requisitos que implicam que as empresas revelem ao mercado informação sensível o que nem sempre estão dispostas. Outra desvantagem considerada é que os novos accionistas quando adquirem as acções preocupam-se apenas com o desempenho dos títulos a curto prazo, o que prejudica a criação de estratégias criadoras de valor para a empresa.

2.3 Modelo Teóricos de IPO'S

2.3.1 Teoria the Winner's Curse

A teoria the Winner's Curse tem como pressuposto informação assimétrica entre dois grupos diferenciados de investidores, os investidores informados e os não informados, que se encontram em desvantagem em relação aos primeiros. De acordo com Jay Ritter (1998) se alguns investidores estiverem menos informados em relação a outros, os investidores que estão em desvantagem irão ter um pior desempenho, por outro lado defende que se todos os investidores subscreverem todas as acções que pediram é porque os investidores melhor informados não querem essas acções, perante este problema adverso os investidores menos informados apenas vão submeter ordens de compra se os retornos forem suficientemente compensadores.

O rateio nas ofertas subavaliadas é superior ao rateio nas sobreavaliadas, o que traduz efeito negativo na rentabilidade dos investidores “ não informados”.

2.3.2 Teoria da Agência

Os problemas de agência derivam da separação entre quem suporta o risco e quem tem o poder de decisão, a teoria da agência reflecte conflitos entre proprietários e gestores, entre accionistas e credores e entre gestores e credores. Existem diversos motivos que levam a conflitos de interesses como por exemplo diferentes participações no capital, diferentes horizontes temporais, diferentes preferências pelo risco. Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um contrato em que uma ou mais pessoas (o agente) delega a responsabilidade de realizar determinada tarefa em seu nome.

De acordo com Jensen e Meckling (1976) existem três principais custos de agência:

- Custos de Monitorização: Associados ao controlo interno;
- Custos de Fidelização: Associados aos incentivos e remunerações;
- Residual Loss: Associados à perda residual no caso de liquidação da empresa, aceitam suportar um maior nível de endividamento para uma melhor monitorização do gestor.

A dimensão dos custos de agência depende de factores como as preferências dos gestores, custos de monitorização e fidelização, custos de avaliação do desempenho do gestor, criação de sistemas de incentivos eficazes, custos de substituição, eficiência do mercado de empresas.

Existem formas de diminuir os custos de agência como a monitorização dos mercados de capitais, empresas, endividamento, *corporate governance* e maior fidelização aos interesses dos accionistas.

3. Características do IPO

Quando uma empresa entra em bolsa são exigidos que sejam cumpridos determinados requisitos, nesse sentido neste capítulo vai ser feita uma descrição e análise das características do IPO, serão também analisados os requisitos exigidos pela Comissão do mercado de valores mobiliários (CMVM) e Euronext Lisbon para a admissão à Bolsa de Valores.

3.1 Resumo das Condições para entrar em Bolsa

Fig.12 – Resumo das Condições para entrar em Bolsa

		NYSE EURONEXT	NYSE ALTERNEXT	
		Oferta Pública Fora compartimento profissional	Oferta Publica Acesso aos investidores qualificados e particulares	Investimento Privado Acesso unicamente aos investidores qualificados
Critérios e Condições	Distribuição Mínima	25% do free float ou 5% representando pelo menos 5M€	2.5M€	2.5M€/ano(3 investidores no mínimo)
	Histórico Financeiro	3 anos de demonstrações financeiras certificadas	2 anos de demonstações financeiras certificadas	
	Normas Contabilísticas	IFRS	Normas Contabilísticas domésticas (Bélgica, França, Países Baixos, Portugal), ou IFRS	
	Intermediários Financeiros	Listing Agent	Listing Sponsor	
	Aprovação do Regulador	Obrigatório	Obrigatório	Não Requerido
	Documentação	Prospecto	Prospecto	Offering Circular aprovada pela NYSE Euronext

Fonte: NYSE EURONEXT

3.2 Resumo dos Deveres de Informação

Após entrada em bolsa é necessário prestar um conjunto de informação exigente mencionada na tabela abaixo

Fig. 13 – Resumo dos Deveres de Informação

		NYSE EURONEXT	NYSE ALTERNEXT	
		Oferta Pública Fora compartimento profissional	Oferta Pública Acesso aos investidores qualificados e particulares	Investimento Privado Acesso unicamente aos investidores qualificados
Obrigações	Informação Financeira	Relatórios financeiros anuais e semestrais auditados (IFRS), VN Trimestral, Informação sensível sobre a cotação	Relatórios financeiros anuais auditados e semestrais não auditados, informação sensível sobre a cotação	
	Ultrapassagem dos Limiares	2%,5%,10%,15%,20%,25%, 33%,50%,66%,90% e 95% do capital e/ou direitos de voto	50% a 95% do capital e/ou direitos de voto	
	Regime das Oferta Públicas de Aquisição	Sim	Sim	
	Informações sobre transacções de dirigentes	Sim	Sim	

Fonte: NYSE EURONEXT

3.3 Estrutura de Custos de Admissão e Manutenção

Os custos associados à admissão em bolsa de uma empresa representam uma estrutura pesada em todo o processo, há um número elevado de custos directos e indirectos associados à entrada em bolsa.

Existem diversos custos associados à entrada em bolsa como custos de admissão e manutenção. Cada emitente deverá pagar uma comissão de admissão relativamente à admissão inicial dos seus valores mobiliários representativos de Capital baseada na tabela inscrita abaixo:

Fig.14 – Tabela de Comissão de Admissão Inicial

(valores em euros)

Capitalização	Comissão de Admissão	Comissão Máxima
Até 10.000.000	10.000	10.000
De 10.000.001 a 100.000.000	0,06%	64.000 (10.000+54.000)
De 100.000.001 a 500.000.000	0,04%	224.000(64.000+160.000)
De 500.000.001 a 1.000.000.000	0,03%	374.000(224.000+150.000)
Acima de 1.000.000.000	0,01%	3.000.000

Fonte: NYSE EURONEXT

Para além das comissões acima referidas as empresas cotadas em bolsa tem de pagar comissões anuais conforme tabela abaixo

Fig. 15 – Tabela de Comissão Anual de Valores Mobiliários representativos de Capital Social

1.	Número de Valores Mobiliários Representativos de Capital	Comissão	Comissão Máxima
	Até 2.500.000	2.800 €	
	De 2.500.001 a 5000.000	3.800 €	
	De 5.000.001 a 10.000.000	8.800 €	
	De 10.000.001 a 50.000.000	14.200 €	
	De 50.000.001 a 100.000.000	18.600 €	
	Acima de 100.000.000	23.000 €	
2.	Capitalização Bolsista	Comissão Variável	
	> 150.000.000	10€ por cada milhão de capitalização Bolsista que exceda 150.000.000€	
Comissão Anual = 1+ 2 (se aplicável)			50.000 €

Fonte: NYSE EURONEXT

3.4 Fases do processo de Admissão

O processo de admissão é um processo complexo e moroso que se divide nas seguintes etapas:

1. Decisão da emitente – definição da estratégia, objectivos e acções;
2. Contacto com o banco de investimento – Intermediário líder na operação;
3. Reunião com Euronext Lisbon para apoio na execução da operação;
4. Decisão das características e timing da operação;
5. Entrada do processo de admissão – instrução documental;
6. Realização da Oferta Pública – Serviço de Centralização de Ordens;
7. Apuramento de Resultados;
8. Admissão à negociação.

3.5 Calendário Típico do Processo

Fig. 16 – Calendário Típico do Processo

Acção	Mês 1				Mês 2				Mês 3				Mês 4				Mês 5				Mês 6			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1. Decisão Interna	✓																							
Identificação de Parceiros	✓	✓	✓	✓																				
Análise interna das perspectivas	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓												
2. Decisão e definição da operação									✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓								
3. Euronext Lisbon																	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CMVM																	✓	✓	✓	✓		✓		
Interbolsa																				✓				
4. Oferta Pública																				✓	✓	✓		
5. Negociação em Bolsa																								■

Fonte: Morgado (2011)

3.6 Prospecto e Anúncio de Lançamento

O prospecto e o anúncio de lançamento são, nas ofertas públicas, os documentos oficiais que garantem a prestação aos investidores de toda a informação necessária para uma tomada de decisão de investimento esclarecida e fundamentada.

A organização da informação nestes documentos está sujeita a modelos, o que permite e facilita a comparação da informação sobre várias ofertas públicas, sobre vários valores mobiliários e sobre várias empresas.

O anúncio de lançamento é publicado em simultâneo com o prospecto num meio de comunicação, o prospecto deve ser divulgado através da publicação num jornal, ou sob a forma de brochura.

De referir ainda que o prospecto e o anúncio de lançamento só podem ser publicados depois do registo da oferta na CMVM. O prospecto e o anúncio de lançamento incluem obrigatoriamente informação sobre quem lança a oferta, o tipo de oferta, a qualidade em que os intermediários financeiros intervêm na oferta, o preço e montante global da oferta, o intervalo entre o preço máximo e o preço mínimo, natureza e condições de pagamento, prazo da oferta, o critério de rateio, as condições a que a oferta fica sujeita, os locais de publicação e distribuição do prospecto, a entidade responsável pelo apuramento e pela divulgação do resultado da oferta.

O prospecto inclui ainda informação sobre as pessoas responsáveis pelo seu conteúdo, os objectivos da oferta, o emitente dos valores e a actividade por este desenvolvida, a actividade

que desenvolve quem lança a oferta, a estrutura da administração e fiscalização do emitente dos valores, a composição dos órgãos sociais do emitente dos valores e de quem lança a oferta no caso de ser uma empresa, os intermediários financeiros que integram o consórcio de colocação, quando exista.

3.7 Intermediários Financeiros

Intermediários Financeiros são as empresas prestadoras dos serviços que permitem aos investidores actuarem nos mercados de capitais. Essas empresas só podem iniciar e exercer a sua actividade depois de demonstrarem possuir meios e idoneidade para a prestação de cada serviço e obterem um registo na CMVM.

São intermediários financeiros:

- As instituições de Crédito;
- As empresas de investimento em valores mobiliários (sociedades corretoras, sociedades financeiras de corretagem, sociedades gestoras de patrimónios e outras sociedades qualificadas pela lei como empresas de investimento ou autorizadas a prestar algum serviço de investimento);
- As sociedades gestoras de instituições de investimento colectivo (ou fundos de investimento).

Pela prestação de serviços aos investidores, os intermediários financeiros cobram comissões cujo valor não está sujeito a limites legais.

Para além das comissões, os investidores poderão ter de suportar outros custos:

- Custos de transacção dos valores mobiliários;
- Taxas ou impostos.

3.8 Rateio

O rateio é uma forma de repartir os valores mobiliários nas situações em que não são suficientes para satisfazer a totalidade das ordens transmitidas pelos investidores nas ofertas públicas.

O facto de um investidor dar uma ordem de subscrição (OPS) ou de compra (OPV) de uma determinada quantidade de valores não quer dizer que venha necessariamente a subscrever ou comprar essa quantidade, ou seja, havendo mais ordens de aceitação da oferta do que valores, é necessário fazer um rateio.

Por forma a assegurar a igualdade de tratamento dos destinatários da oferta, o rateio é realizado pelo método proporcional.

4. Análise Económica – Financeira da Critical Software

É interessante e importante fazer uma análise Económica- Financeira da Critical Software e para isso baseei-me nos dados dos três últimos anos como período de referência.

Fig. 17 – Indicadores Financeiros da Critical Software

	2010	2011	2012
EBITDA	1.465.943	1.971.762	1.751.098
Tx Crescimento		34,50%	-11,19%
EBIT	961.142	1.441.424	1.244.860
Tx Crescimento		49,97%	-13,64%
RL	668.052	736.277	338.166
Tx Crescimento		10,21%	-54,07%

No Ano de 2012 a Critical Software teve um resultado operacional de aproximadamente 1,25 milhões de euros e um EBITDA de 1,75 milhões de euros o que se traduz numa diminuição dos resultados face ao ano anterior que se deveu essencialmente ao investimento em I&D como já indicado anteriormente.

O principal factor que contribuiu para a diminuição do Resultado Líquido foi a rubrica dos juros e gastos similares suportados devido essencialmente ao aumento dos juros cobrados pela banca.

	2010	2011	2012
EBIT/Vendas	7%	8%	4%
EBITDA/Vendas	10%	11%	10%
Lucro /Vendas	4%	4%	2%
Liquidez Imediata	1,159	1,060	1,186
Liquidez Geral	0,142	0,084	0,056
Solvabilidade	23%	23%	31%
Autonomia Financeira	18%	19%	24%
Endividamento	82%	81%	76%

A Critical Software conseguiu melhorar os seus rácios de liquidez devido ao aumento dos activos e conseguiu aumentar também a sua autonomia financeira ficando deste modo menos dependente de capitais alheios, contudo ainda revela uma forte dependência.

A liquidez imediata expressa a capacidade da empresa fazer face aos seus compromissos de curto prazo, contudo este indicador não deve ser demasiado elevado porque pode revelar uma má gestão dos fundos de tesouraria.

O indicador da solvabilidade está relativamente baixo o que pode indicar que a empresa tem necessidade de recorrer a capital alheio para fazer face aos seus compromissos de curto e longo prazo.

Fig.18– Indicadores Comerciais da Critical Software

	2010	2011	2012
Volume de Negócios	14.431.120 €	17.956.683 €	18.096.588 €
Tx de Crescimento	-15%	24%	1%
Proveitos Operacionais	17.506.249 €	20.492.840 €	21.718.911 €
Tx de Crescimento	-4%	17%	6%
Proveitos Totais	17.564.591 €	20.534.107 €	21.747.268 €
Tx de Crescimento	-5%	17%	6%

A Critical Software em 2012 alcançou um record de vendas atingindo 18,096 milhões de euros de volume de negócios, em 2012 as exportações também aumentaram através das subsidiárias com cerca de 70% de volume de negócios do grupo ser originado fora de Portugal o que reforça a necessidade que a empresa tem de se afirmar nos mercados internacionais.

5. Modelo do *Discount Cash Flow*

O valor de uma empresa depende de inúmeros factores muitas das vezes de carácter subjectivo, neste sentido torna-se necessário fazer uma análise das variáveis internas e do meio envolvente, devemos atender aos seguintes pontos:

- Custo do Capital Próprio;
- Custo do Capital Alheio;
- Custo Médio Ponderado do Capital (WACC);
- Custo actual ou efectivo das fontes de financiamento.

O valor de uma acção tal como qualquer outro activo/investimento corresponde ao valor actual dos fluxos monetários futuros (*discounted cash flows*) que essa acção irá proporcionar, este valor envolve um certo grau de subjectividade na medida em que existe sempre incerteza sobre a estimativa dos fluxos financeiros futuros e na determinação da taxa de actualização adequada desses fluxos.

Modigliani e Miller (1958) foram os primeiros académicos a defender a aplicação deste método de avaliação, defendendo que o valor da empresa corresponde ao valor actual dos seus cash flows operacionais depois de retirados os impostos.

5.1 Divided Discount Model

Em 1962, Gordon desenvolveu um modelo (Gordon Growth Model) em que defende que o valor do capital próprio pode ser representado como uma perpetuidade crescente baseada no dividendo esperado no próximo período, contornando assim a necessidade de estimar os dividendos anuais em perpetuidade

Existe um processo de terminação do Valor fundamental de uma acção que se estrutura basicamente em quatro etapas:

- Conhecer o tipo de negócio que a empresa actua ou vai actuar;
- Analisar a informação;
- Estimar os cash flows previsionais da empresa;
- Transformação das previsões em valor.

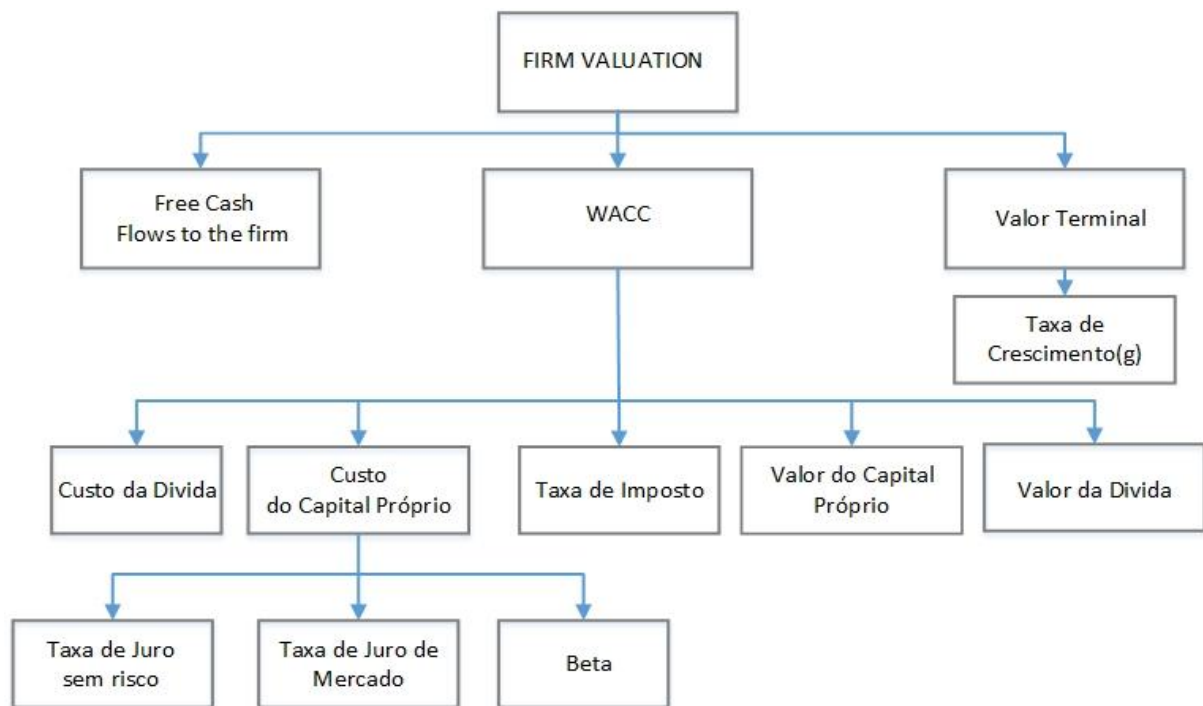
$$\text{Valor da Acção} = \frac{\text{Dividendo esperado no próximo ano}}{(\text{Custo do capital próprio} - \text{Tx esperada dos dividendos em perpetuidade})}$$

5.2 WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

O WACC é uma taxa de desconto que reflecte a estrutura de capital da empresa, e por isso mesmo pressupõem-se que tenha os benefícios fiscais associados à dívida.

De acordo com este método de avaliação são necessários vários inputs para aferir o valor da empresa que são apresentados no esquema abaixo.

Fig. 19 - Inputs para Aplicação do Método Discounted Cash Flows (DCF)



Fonte: Elaboração Própria

O cálculo WACC é efectuado da seguinte forma

$$WACC = wd \times kd (1-t) + (1-wd) \times ks$$

Wd – peso relativo dos capitais alheios

Kd – custo dos capitais alheios

Ks - custo dos capitais próprios

$K_s = K_f + \beta (K_m - K_f)$ - Taxa de retorno exigida pelos accionistas

K_f - Taxa de rendibilidade sem risco

$K_m - K_f$ - Prémio de Risco de mercado

5.3 Enterprise Value

O modelo Discounted Cash Flows consiste na determinação dos Cash Flows de exploração disponíveis para todos os fornecedores de capital da empresa, incluindo os investimentos necessário à sua obtenção. Este modelo determina o valor actual dos cash flows futuros da empresa numa perspectiva dinâmica.

Para calcular o Enterprise Value em primeiro lugar é necessário calcular o Free Cash Flows de Exploração de acordo com a seguinte fórmula:

Free Cash Flows to the Firm (FCFF) = EBIT (1-Taxa de imposto) – Investimento em capital+ Amortizações – Δ Fundo de maneio $\pm$ Δ Outros itens non-cash

Enterprise Value = Valor Descontado dos Cash Flows + Valor de Continuidade

A avaliação de uma empresa através do DCF tem como pressuposto que a vida da empresa é ilimitada.

Após os calculos do FCFF é necessário serem actualizados a uma taxa de desconto. Esta taxa de perpetuidade é utilizada no cálculo do valor residual através das seguintes fórmulas:

$$VC_n = \frac{FCF_{n+1}}{WACC-g} \quad \text{Terminal Value} = \frac{VC_n \times (1+g)}{(1+WACC)^n}$$

6. Teoria das Opções

6.1 Opções Financeiras

Uma opção é um contrato que dá ao comprador o direito, mas não a obrigação, de comprar (call option) ou de vender (put option) ao vendedor da opção uma determinada quantidade (unidade de transacção) de um determinado activo (activo subjacente) a um determinado preço de exercício (strike price).

Quanto ao momento de exercício da opção, uma opção pode ser designada por:

- Opção Europeia: Apenas pode ser exercida, pelo comprador, na data de vencimento do contrato;
- Opção Americana: Pode ser exercida pelo comprador em qualquer momento anterior à data de vencimento do contrato.

A data de vencimento de uma opção é a data que o comprador pode exercer o seu direito de opção. O preço de exercício é o valor pelo qual o detentor da opção pode comprar (call option) ou vender (put option) dada unidade do activo subjacente.

Quanto às opções de compra estas podem estar:

- *In-the-money*: O preço de exercício da opção é inferior ao preço do activo no mercado;
- *At-the-money*: O preço de exercício da opção é igual ao preço de mercado do activo subjacente;

- *Out-the-money*: O preço de exercício da opção é superior ao preço de mercado do activo subjacente.

Quanto às opções de vendas estas podem estar:

- *In-the-money*: O preço de exercício da opção é superior ao preço do activo no mercado;
- *At-the-money*: O preço de exercício da opção é igual ao preço de mercado do activo subjacente;
- *Out-the-money*: O preço do exercício da opção é inferior ao preço de mercado do activo subjacente.

	In-the-money	At-the-money	Out-the-money
Call Option	$S_t > K$	$S_t = K$	$S_t < K$
Put Option	$S_t < K$	$S_t = K$	$S_t > K$

Fonte: Dias (2006)

6.2 Opções Reais

Outra forma que pode ser adoptada para analisar a entrada em Bolsa da Critical Software (oportunidade de investimento) é a metodologia das opções Reais na avaliação de investimentos.

Segundo Lopes (2001) as oportunidades de investimento reais podem ser vistas como conjuntos de opções reais de compras e venda, e tal como, em relação aos instrumentos financeiros, a avaliação baseada nas opções pode ser útil, na quantificação do valor da flexibilidade operacional e adaptabilidade estratégica nas opções reais.

Actualmente as opções reais tem implicações para as finanças empresariais e para a estratégia das empresas.

Segundo Dias (2006) a metodologia das opções reais é bastante atractiva para ajudar os gestores das empresas na tomada das suas decisões. Na medida em que as oportunidades de investimento das empresas, são, pelo menos parcialmente, dependentes das suas decisões de investimento anteriores, a análise das opções reais é uma importante ferramenta de gestão e decisão, dado que faz a ligação entre a incerteza futura e as acções actuais dos gestores.

O método das opções reais baseia-se na metodologia das opções financeiras para definir as variáveis na avaliação de oportunidades de investimento sobre um activo real. A figura abaixo representa a correspondência entre uma opção real e uma opção sobre uma acção.

Fig. 20 - Correspondência entre uma opção real de um projecto e uma call option sobre uma accção

Opção Real sobre um projecto	Variável	Call Option sobre uma acção
VA dos cash flows esperados do projecto	→	Preço da acção
Custo do Investimento	→	Preço de exercício
Período de tempo em que a decisão pode ser diferida	→	Tempo de expiração
Volatilidade do valor do projecto	→	Volatilidade da Acção
Taxa de juro sem risco	→	Taxa de juro sem risco
Rate of return shortfall	→	Dividend yield

Fonte: Dias (2006)

6.2.1 Modelo Black-Sholes-Merton

Este modelo foi desenvolvido por Black-Scholes (1973). Fisher Black (1975) e Smith (1976) são igualmente referências importantes para a compreensão deste modelo. Este modelo é representado por uma expressão matemática que pode ser utilizada para valorizar opções do tipo europeu e em acções que não distribuem dividendos.

Os pressupostos do modelo são os seguintes:

- O preço da acção segue um tipo específico de processo estocástico designado por processo de difusão;
- Não há custos de transacção ou impostos. Todos os activos são perfeitamente divisíveis;
- Não há dividendos durante a vida da opção;
- Não há oportunidades de arbitragem sem risco;
- Os mercados estão sempre abertos e a transacção de títulos é contínua;
- Não há nenhuma restrição à venda a descoberto e os investidores obtêm completo uso da receita da venda a descoberto;

- Todos os investidores podem contrair e conceder empréstimos à mesma taxa de juro sem risco, a qual é constante ao longo da vida da opção.

A expressão matemática do modelo é a seguinte:

$$C(S,X,T) = S \cdot N(d_1) - X e^{-rt} \cdot N(d_2)$$

$$P(S,X,T) = X e^{-rt} \cdot N(d_2) - S \cdot N(d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + \sigma^2/2) \cdot T}{\sigma \sqrt{T}} \quad d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

Onde:

C= Prémio da Call Option

P= Prémio da Put Option

X= Preço do Exercício

S= Preço de mercado do Activo

T= Tempo para o termo (T-t)

T e t = Data da maturidade e data do contrato da opção

σ – Volatilidade

r- taxa de rendimento sem risco

Através deste modelo e com base na metodologia das opções reais seria possível calcular o valor da oportunidade de investimento da entrada em bolsa da Critical Software.

7. Análise da possibilidade de avançar com IPO na Critical Software

Avançar para um IPO é uma decisão difícil e deve ser bem ponderada porque implica muitas mudanças a vários níveis na organização e é realmente importante analisar se é vantajoso ou não.

A decisão torna-se mais difícil porque há um elevado grau de incerteza e risco associado à operação.

Antes de avançar para uma operação deste tipo a empresa deve analisar quais as outras formas de financiamento que tem disponíveis que podem ser mais ou menos interessantes dependendo dos objectivos, nomeadamente:

- Financiamento através de um Fundo de Capital de Risco;
- Financiamento recorrendo às instituições financeiras;
- Parceiro estratégico de investimento.

Para estudar o IPO na Critical Software é importante perceber as vantagens e desvantagens da operação para a empresa e as implicações da operação.

Em primeiro lugar o IPO iria dar uma grande notoriedade e visibilidade da empresa nos mercados o que certamente iria atrair importantes investidores e como tal iria permitir o autofinanciamento da empresa.

Para se avançar com a operação teriam de surgir alterações estruturais nomeadamente:

- Desenvolver o Modelo de organização: Reforçar as funções de gestão e estabilizar os mecanismos de governação;
- Desenvolver o processo de negócio como nomeadamente o planeamento estratégico, orçamentação, plano comercial e controlo de mecanismos de gestão;
- Definir/Redefinir uma estratégia de comunicação e relações públicas, a comunicação e a forma como é feita é uma das ferramentas estratégica nos mercados;
- Determinar o “*fair value*” da empresa.

Vantagens:

- Riqueza gerada para os fundadores: Acredito que os fundadores iriam ser prudentes na percentagem de capital disperso em bolsa. Uma elevada percentagem de capital disperso em bolsa pode ser entendido pelos investidores e pelos mercados como uma falta de compromisso da actual administração o que podia colocar em causa o sucesso do IPO;
- Maior acesso ao capital: O IPO permite aceder ao capital a um custo menor quando comparado com outras formas de financiamento, a entrada em bolsa da Critica Software pode ser vista como um exemplo soberano e incentivar a entrada em bolsa de outras start-ups em Portugal;
- Maior Liquidez: Pode ser utilizada como uma forma atractiva de remuneração através de novos investimentos e pode atrair e reter novos investidores, reforça o nível de confiança dos shareholders;
- Elevada imagem corporativa: A entrada em bolsa permite obter um novo estatuto e da uma boa visibilidade e credibilidade para os clientes, facilita o acesso ao capital o que pode contribuir para o crescimento da empresa e reforçar a sua presença nos mercados internacionais;

- Constante valorização no mercado: O valor intrínseco de mercado e as transacções das acções da Critical Software pode levar a que sejam necessários novos recursos financeiros, a robustez.

Desvantagens:

- Necessidade de reorganizar a organização e mudar o modelo de governação: Empresas cotadas em bolsa necessitam de um maior e complexo modelo de organização, tipicamente as novas funções de gestão e mecanismo de governação necessitam de ser criados para responder aos pedidos dos *shareholders* e fornecer aos mercados informação precisa e atempada. A empresa necessitava de reforçar os seus departamentos e criar um departamento de relações com os investidores que actualmente não existe;
- Necessidade de divulgar informação sensível e competitiva: As empresas cotadas são obrigadas a publicar periodicamente informação financeira o que é dispendioso e implica muito tempo consumido;
- Maior escrutínio do público e autoridades: Pode levantar críticas por parte dos trabalhadores, *shareholders*, mercados financeiros e publico em geral, para contornar esta situação a Critical Software teria de reforçar o papel do directores executivos aumentando a transparência da informação fornecida ao mercado, estabilizar códigos éticos, processos e controlo interno;
- Pressão de mercado para maximizar a performance no curto prazo: Os investidores e *shareholders* vão avaliar a performance da empresa e fazer pressão para bons resultados e dividendos o que se pode traduzir numa perda de flexibilidade da Administração, a empresa necessitava de redefinir uma estratégia com vista ao lucro, crescimento, ganhos estáveis e liquidez. Apesar de tudo torna-se necessário definir uma estratégia de comunicação para os mercados, investidores e público em geral;
- Diluição de Capital: A diluição da percentagem de capital dos fundadores iria ocorrer logo após o IPO;
- Tempo e custo do IPO: Conduzir um processo de entrada em bolsa torna-se demasiado dispendioso e consome muito tempo.

Para determinar qual o melhor período para a Critical Software entrar em bolsa tem de se ter em consideração os seguintes pontos:

- Robustez do negócio: medido como uma combinação do tamanho, crescimento, indicadores de resultados e capacidade de gerar cash flows;
- Preparação da Organização: A empresa tem de ter um modelo correcto e ajustado de organização, mecanismos de governação e processos de negócio;
- Reversibilidade da Decisão: Análise baseada no modelo das opções reais, os gestores mantem o direito de tomarem decisões no futuro de forma a aumentar o seu potencial e controlar as perdas. Isto permite as empresas adiarem importantes decisões mantendo o direito de tomar essas decisões numa data posterior;
- Evolução do perfil dos accionistas: as empresas, em particular as start-up tecnológicas vão assistir à variação dos seus shareholders ao longo do ciclo de vida em função do montante investido e do nível de risco. As entradas em bolsa são observadas quando as empresas conseguem estabilizar os seus produtos e serviços;
- Condições de Mercado: Dependendo das condições de mercado, a empresa depara-se com a possibilidade de venda das suas acções a um preço inferior ou superior o que pode influenciar o sucesso de um IPO;
- Apoio Institucional: Provavelmente a Euronext iria apoiar o IPO da Critical Software promovendo a Critical Software como um modelo e um exemplo de sucesso.

Como referido no início do trabalho, em 2008 foi avançada a possibilidade da Critical Software entrar em bolsa, torna-se interessante perceber quais os motivos pelos quais a empresa não avançou para o IPO. O principal factor que pesou foi a grande instabilidade que se vivia nos mercados na altura. Por outro lado o volume de negócios da Critical Software na altura não era favorável para avançar com a operação. Por último para se avançar para o IPO era necessário um conjunto de mudanças ao nível organizacional e processos. Deste modo não estavam reunidas essas condições para avançar para a entrada em bolsa.

8. *Underpricing* em Portugal

O estudo do desempenho do IPO's que resulta em elevados retornos iniciais no curto prazo é algo que suscita o interesse de vários académicos e investidores mais informados, as estes retornos que muitos autores consideram como anormais dá-se o nome de *underpricing*.

Borges (2006) analisou o fenómeno do *underpricing* em Portugal.

Loughran, Ritter e Rydqvist (1994)⁷ confirmaram o fenómeno do *underpricing* e analisaram mais de 30 estudos em 25 países onde foram verificados maiores fenómenos de *underpricing* em mercados desenvolvidos.

Outro aspecto importante em análise é o período em que este fenómeno ocorre, o *underpricing* é concentrado em alguns períodos (hot market).

Lowry e Schwer (2002)⁸ mostraram que o volume de IPO's tende a ser maior seguido de períodos com retornos iniciais elevados e afirmam que esta ligação se deve essencialmente à informação absorvida durante o processo de registo. Informação favorável leva a maiores retornos iniciais e mais empresas decidem entrar em bolsa.

Derrien e Womack (2003)⁹ defendem que as condições de mercado podem ter um papel determinante em determinar a escala do *underpricing*.

Lowry e Schwer (2002)¹⁰ descobriram que os retornos iniciais estão significativamente correlacionados com o volume de IPO no futuro, os retornos iniciais elevados podem ser um indicador que as condições de mercado são melhores e pode levar outras empresas a tirar vantagem dessa janela de oportunidade e entrarem em bolsa no futuro.

Segundo Borges (2006) entre 1983 e 1986 o mercado de acções Português cresceu fortemente suportado essencialmente pelos incentivos fiscais, consequentemente registaram-se 88 IPO's em Portugal entre 1986 e 1987, este período foi marcado por uma forte actividade bolsista, explicada essencialmente por uma forte janela de oportunidades.

A introdução de incentivos fiscais associado ao aumento constante no mercado de acções (42% em 1983, 21% em 1984, 121% em 1985 e 79% em 1986) levou a um clima de confiança entre os investidores e um aumento da procura, durante 1987 o índice do mercado de acções subiu 280% entre Janeiro e Outubro.

Borges (2006) analisou IPO's portugueses entre 1988 e 2004, analisou 43 IPOs dos quais 19 eram privatizações e verificou significativos retornos iniciais anormais confirmando assim a evidência internacional. No entanto o *underpricing* estava presente nas empresas estatais, mostrou que o *underpricing* é maior nas empresas estatais contrariando assim Almeida e Duque (2006). Por outro lado confirmou que a performance destas empresas a longo prazo

⁷ Borges cita Loughran, Ritter e Rydqvist

⁸ Borges cita Lowry e Schwer

⁹ Borges cita Derrien e Womack

¹⁰ Borges cita Lowry e Schwer

mostram retornos anormais negativos como confirmam os resultados de Almeida e Duque (2006).

PARTE III – CONCLUSÕES FINAIS

O estágio curricular realizado na Critical Software foi muito proveitoso e enriquecedor na medida em que adquiri novos conhecimentos ao nível contabilístico-financeiro, fiscal, de gestão e informáticos. O estágio também me permitiu desenvolver capacidades técnicas e humanas.

Ao longo do estágio foram-me propostos sucessivos desafios que contribuíram muito para a minha evolução profissional e pessoal.

O principal objectivo deste trabalho por um lado foi descrever com detalhe as minhas funções e o meu percurso ao longo do estágio enfatizando alguns pontos de maior interesse e por outro lado abordar e analisar o tema *Initial Public Offering* na Critical Software.

Tinha como objectivo perceber quais as implicações e benefícios desta operação e se era ou não vantajoso para a empresa.

Em primeiro lugar é necessário perceber quais os motivos que levam as empresas a recorrerem a este tipo de financiamento e não a outro, conclui-se que se deve essencialmente aos seguintes factores: reforço da estrutura de capital, maior liquidez e maior notoriedade.

Como já referido a opção de uma empresa entrar em bolsa é algo complexa e morosa, tem elevados custos associados de admissão e manutenção, e implica diversas mudanças organizacionais ao nível de estrutura, processos e departamentos.

Para além disso para uma empresa se “manter” em bolsa também tem elevados custos de manutenção associados e tem de cumprir algumas exigências. Tem como obrigação prestar informação aos mercados, o que contribui para que a empresa esteja mais exposta e mais sensível a determinadas questões.

Como se sabe os mercados financeiros são muito voláteis, agressivos e tem elevados graus de incerteza associados.

Na minha opinião neste momento a empresa não reúne as condições organizacionais necessárias para avançar com esta operação, contudo acho que é uma empresa muito atractiva para os mercados e investidores o que poderia ser um factor determinante para o sucesso do IPO.

Apesar de toda incerteza e risco associado à entrada em bolsa da Critical Software, acho que a operação seria vantajosa para a empresa dada a sua potencialidade e a capacidade de atrair investidores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS

Artigos:

Borges, Maria (2006), Underpricing of Initial Public Offerings: The Case of Portugal, International Atlantic Economic Society, 65-80

Ritter, Jay R.(1998), Initial Public Offerings, Contemporary Finance Digest, 5-30.

James, L. Farrell, Jr. (1985), Financial Analysts Journal

Albuquerque, Madalena; Barbas, Rui; PIRES, Miguel; Sousa, Gonçalo(2007), Strategic appraisal of the IPO and Valuation, case study of Critical Software.

Carter, Richard; Manaster, Steven (1990), Initial Public Offerings and Underwriter reputation, The Journal of Finance, Vol. XLV, No.4

Jensen, Michael C.; Meckling, William H. (1976), Theory of the firm: Managerial Behavior, agency costs and ownership structure, journal of financial economics, 305-360.

James, L.Farell, Jr.(1985), The Divided Discount Model: A Primer, Financial Analysis Journal

Legislação:

Código do Imposto sobre pessoas colectivas (CIRC)

Código do Imposto sobre pessoas singulares (CIRS)

Código do Imposto sobre o valor acrescentado (CIVA)

Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF)

Código das Sociedades Comerciais

Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social, versão consolidada.

Regime do Iva nas Transacções Intracomunitárias (RITI)

Directiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 11 de Julho de 2007

Directiva 2008/8/CE do Conselho de 12 de Fevereiro de 2008

Directiva 2006/112/CE do Conselho de 28 de Novembro de 2006

Regulamento de Execução nº282/2011 do Conselho de 15 de Março de 2011

Decreto-lei nº 8/2007

Decreto-lei nº 292/97 de 22 de Outubro

Lei 40/2005 de 3 de Agosto

Lei 64-B/2011 de 30 de Dezembro

Lei nº55/2013 de 8 de Agosto

Decreto- Lei nº106/98 de 24 de Abril

Decreto-lei nº197/01 de 29 de Junho

Portaria 92-A 2011 de 28 de Fevereiro

Material de Apoio:

Convenção modelo da OCDE, 2000/2005

Documentação da formação da OTOC (2013), Orçamento do Estado 2013 e Encerramento de Contas 2012

Documentação da formação da OTOC (2013), Tributação de não residentes em sede de IRC e IRS

Documentação da formação da APECA (2001), Aplicação Prática das Convenções para evitar a dupla tributação

Documentação da formação da OTOC (2012), IRC – Taxas e Liquidação

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Prospecto de Oferta Pública de Subscrição e de Admissão à Negociação 2007.

Almeida, J.M., Teorias Sobre a Rendibilidade das Ofertas Públicas de Venda e de Subscrição de Acções, <http://www.cmvm.pt>.

Figueiredo, Ana Sofia Sariva (2009), Initial Public Offering – Underpricing: O Caso de Portugal, tese de mestrado em Finanças, ISCTE

Morgado, Artur (2011), Apontamentos teóricos da unidade curricular de Mercado de Acções do Mestrado em Análise Financeira, ISCAC

Dias, J. (2011), Apontamentos teóricos da unidade curricular de Finanças Empresariais II do Mestrado em Análise Financeira, ISCAC.

Dias, J.(2006), Financial Options – Lectures Notes, Sebenta de Apoio, ISCTE

Neves, Elisabete (2010), Apontamentos teóricos da unidade curricular de Avaliação de Empresas, da licenciatura em Gestão de Empresas, ISCAC.

Melanda, Pedro (2011), Apontamentos teóricos da unidade curricular de Instituições, Regulação e Ética, do Mestrado em Análise Financeira, ISCAC.

Rito, Sónia(2011), Apontamentos teóricos da unidade curricular de Finanças Empresarias I, ISCAC.

Guia do Fisco 2013

Critical Software, Relatório & Contas 2012

Critical Software, Relatório & Contas 2011

Critical Software, Relatório & Contas 2010

Livros:

Silva, Artur; Vitório, António; Alves, Carlos Francisco; Cunha, Jorge Arriaga; Monteiro, Manuel Alves (2006), Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal.

Lopes, Eurico Pereira (2001), Opções Reais – A nova análise de Investimentos.

Manual de Frascati, Edição F-Iniciativas, 2007

Almeida, Rui.P; Dias, Ana Isabel; Carvalho, Fernando (2009), SNC Explicado

Fernandes, José Domingos da Silva (2005), Manual do IVA

Sites Consultados:

<https://www.euronext.pt/>

<http://www.otoc.pt/pt/>

<http://www.criticalsoftware.com/>

<http://www.cmvm.pt/cmvm/Pages/default.aspx>

<http://www.urbi.ubi.pt/>

http://www.dn.pt/bolsa/interior.aspx?content_id=1444135

http://ec.europa.eu/index_en.htm

<http://www.adi.pt/>

<http://www.portaldasfinancas.gov.pt/at/html/index.html>

<http://www.oecd.org/>

ANEXOS

Anexo 1 – Rendibilidade Inicial dos IPO's por País

Pais	Autores	Amostra	Periodo da Amostra	Rendibilidade Inicial
Australia	Lee, Taylor& Walter	266	1976-89	11,90%
Austria	Aussenegg	67	1964-96	6,50%
Belgica	Rogiers, Manigart & Ooghe	28	1984-90	10,10%
Brasil	Aggarwal, Leal & Hernandez	62	1979-90	78,50%
Canada	Jog & Riding; Jog & Srivastava	258	1971-92	5,40%
Chile	Aggarwal, Leal & Hernandez	19	1982-90	16,30%
China	Datar and Mao	226	1990-96	388,00%
Dinamarca	Bisgard	32	1989-97	7,70%
Finlandia	Keloharju	85	1984-92	9,60%
França	Husson & Jacquillat; Leteux & Muzyka; Paliard & Belletante	187	1983-92	4,20%
Alemanha	Ljungqvist	170	1978-92	10,90%
Grecia	Kazantzis and Levis	79	1987-91	48,50%
Hong Kong	McGuiness; Zhao and Wu	334	1980-96	15,90%
India	Krishnamurti and Kumar	98	1992-93	35,30%
Israel	Kandel, Saring & Wohl	28	1993-94	4,50%
Italia	Cherubini & Ratti	75	1985-91	27,10%
Japao	Fukuda; Dawson & Hiraki; Hebner & Hiraki Pettway & Kaneko; Hamao, Packer & Ritter	975	1970-96	24,00%
Koreia	Dhatt, Kim & Lim	347	1980-90	78,10%
Malásia	Isa	132	1980-91	80,30%
Mexico	Aggarwal, Leal & Hernandez	37	1987-90	33,00%
Holanda	Wessels; Eijgenhuijsen & Buijs	72	1982-91	7,20%
Nova Zelandia	Vos & Cheung	149	1979-91	28,80%
Noruega	Emilsen, Pedersen & Saetttern	68	1984-96	12,50%
Portugal	Alpalhao	62	1986-87	54,40%
Singapura	Lee, Taylor& Walter	128	1973-92	31,40%
Espanha	Rahnema, Fernandez & Martinez	71	1985-90	35,00%
Suécia	Rydqvist	251	1980-94	34,10%
Suiça	Kunz & Aggarwal	42	1983-89	35,80%
Taiwan	Chen	168	1971-90	45,00%
Tailandia	Wethyavivorn & Koo-smith	32	1988-89	58,10%
Turquia	Kiyamaz	138	1990-95	13,60%
Inglaterra	Dimson; Levis	2,133	1959-90	12,00%
Estados Unidos	Ibbotson, Sindelar & Ritter	13,308	1960-96	15,80%

Fonte: Loughran, Ritter, Rydqvist (1994)