

OPÇÃO REAL RETGS:

AVALIAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA

Nuno Miguel de Sousa Lopes

Projeto de Mestrado
em Finanças

Orientador:
Prof. Pedro Leite Inácio, ISCTE Business School

Co-orientador:
Prof. Paulo Dias, ISCTE Business School

Abril 2012

OPÇÃO REAL RETGS:

AVALIAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA

Nuno Miguel de Sousa Lopes

Projeto de Mestrado
em Finanças

Orientador:
Prof. Pedro Leite Inácio, ISCTE Business School

Co-orientador:
Prof. Paulo Dias, ISCTE Business School

Abril 2012

Resumo

A presente tese consiste na análise do valor criado pela aplicação do Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades (RETGS), através da criação de um exemplo prático.

O objetivo desta tese consiste em demonstrar que o RETGS é uma opção real que acrescenta valor aos grupos económicos que o aplicam.

Adicionalmente, avalia-se igualmente o impacto que a criação daquele regime de tributação tem para o Estado Português em termos de arrecadação de impostos, e se a criação deste regime de tributação aumenta ou diminui o bem-estar social.

Por fim, refletem-se no exemplo em análise as alterações fiscais introduzidas ao RETGS pelo Orçamento do Estado para 2012, com o propósito de verificar se o aumento da taxa de imposto e o alargamento da base de tributação aí preconizadas aumentam efetivamente o imposto arrecadado pelo Estado.

Palavras-chave: Avaliação, Opção Real, Impostos, RETGS

JEL Classifications: G - Financial Economics (G3 – Corporate Finance and Governance); H – Public Economics (H2 – Taxation, Subsidies, and Revenue)

Abstract

The following document consists in the analysis of the value added through the adoption of the Portuguese Group Relief System – “Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades (RETGS)”, by using a practical example.

The purpose of this document is to analyze if RETGS as a real option adds value to the economic group that adopts it.

On the other hand, the impact of setting-up this taxation regime in the taxes received by the Portuguese State, and the impact of RETGS’ adoption in the society welfare are also evaluated.

Lastly, the changes made to RETGS by the Portuguese State Budget Law for 2012 are introduced in the practical example, in order to demonstrate if the increase in the tax rate and the enlargement of the tax base effectively increases the taxes received by the Portuguese State.

Key Words: Valuation, Real Option, Taxes, “RETGS”

JEL Classifications: G – Financial Economics (G3 – Corporate Finance and Governance); H – Public Economics (H2 – Taxation, Subsidies, and Revenue)

Índice

1. Sumário Executivo	6
2. Introdução	9
3. Enquadramento Teórico	10
3.1 Intervenção do Estado na Economia	10
3.2 Legislação em sede de IRC em Portugal	16
3.2.1 Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades - RETGS	27
3.2.2 Alterações à legislação fiscal introduzidas pelo OE para 2012	34
3.3 Opções	36
3.3.1 Opções financeiras	36
3.3.2 Opções Reais	39
3.3.3 Modelo Binomial	41
4. Exemplo prático da opção real RETGS	43
4.1 Valor da opção real RETGS para as empresas	46
4.2 Valor da opção real RETGS para o Estado	49
4.3 Valor da opção real RETGS para as empresas, considerando o reinvestimento	50
4.4 Valor da opção real RETGS para o Estado, considerando o reinvestimento	52
4.5 Valor da opção real RETGS para Economia	53
4.6 Aplicação das novas regras do OE para 2012	55
5. Conclusão	58
6. Bibliografia	60
7. Anexos	63

1. Sumário Executivo

A Constituição da República Portuguesa (CRP) atribuiu determinadas funções ao Estado Português, entre as quais a promoção do bem-estar social, a igualdade de oportunidades e o funcionamento eficiente dos mercados.

Por conseguinte, como forma de obter financiamento para desempenhar as suas funções, e com vista a uma justa repartição de rendimentos e riqueza, o Estado criou o seu sistema fiscal.

Contudo, embora o sistema fiscal seja a sua principal forma de financiamento, o mesmo tem as suas limitações, uma vez que o Estado não pode aumentar impostos indefinidamente.

Ora, de acordo com a Curva de Laffer, a partir de um determinado nível de tributação, o aumento de imposto implica uma efetiva diminuição de receita arrecadada, visto que aos contribuintes deixa de ser compensador manter uma atividade económica devido à sobrecarga de tributação.

Não obstante, a criação de impostos não tem apenas um impacto negativo no valor de uma empresa, na medida em que o efeito da dedutibilidade de determinadas despesas no apuramento do imposto a pagar poderá mesmo aumentar o valor dessa empresa.

A título de exemplo, uma empresa pode optar por se financiar através de dívida ao invés de capitais próprios, e assim aumentar o seu valor, devido ao efeito da dedutibilidade dos gastos do serviço da dívida, i.e. o efeito do *tax shield*.

No entanto, existem outras formas de *tax shield* como por exemplo o reporte de prejuízos fiscais, que não têm associados os custos de agência, de falência e a perda de flexibilidade da dívida.

Por outro lado, na medida em que os impostos são um dos principais instrumentos que o Estado tem à sua disposição para influenciar a atividade económica, os mesmos têm um valor que vai para além do montante de imposto arrecadado.

Ora, de certa forma, o Estado é um acionista preferencial das empresas, sendo a entrada de capital as infraestruturas criadas de modo a apoiar a atividade económica, e o seu rendimento o imposto arrecadado, e o aumento do bem-estar social obtido através da influência dos comportamentos dos agentes económicos.

Neste sentido, o Estado deve escolher a forma como recebe o seu rendimento (impostos), ou seja, se tributar demasiado encontra-se a retirar financiamento necessário ao desempenho da atividade económica e assim perde impostos futuros.

Contudo, se a tributação for insuficiente terá de se financiar externamente, o que no futuro implica impostos mais altos para compensar o financiamento e os gastos associados ao mesmo.

Adicionalmente, encontra-se previsto no Código do IRC, uma forma de reporte de prejuízos fiscais - o RETGS, o qual permite que os prejuízos fiscais apurados por uma empresa de um grupo económico sejam utilizados para diminuir a carga fiscal de empresas do mesmo grupo que tenham apurado lucros tributáveis.

Ora, as características do RETGS assemelham este regime de tributação a uma opção real com períodos de exercício semelhantes aos períodos das opções financeiras europeias.

Deste modo, como forma de analisar esta opção real foi criado um exemplo prático, avaliado pelo Modelo Binomial, através do qual se procedeu à comparação entre o imposto total a pagar por um grupo de sociedades ao abrigo do regime geral de tributação em sede de IRC, e o imposto total a pagar caso o mesmo grupo aplique o RETGS, tendo-se concluído que a aplicação do RETGS aumenta efetivamente o valor de um grupo de empresas.

Seguidamente, considerando o efeito do financiamento alternativo que o Estado teve de obter por forma a suprir a necessidade de fundos criada pela aplicação do RETGS, e o efeito que a aplicação que aquele regime tem na criação de emprego e no aumento da atividade económica, determinou-se que o Estado, de um ponto de vista meramente financeiro perde receitas devido à aplicação do RETGS.

Contudo, considerando o efeito que a aplicação daquele regime tem nos diversos agentes económicos determinou-se também que a aplicação do RETGS efetivamente promove o aumento do bem-estar social.

Por outro lado, verificou-se ainda que as alterações introduzidas a este regime pelo Orçamento de Estado para 2012, aumentaram a receita arrecadada pelo Estado, tendo contudo diminuído o valor das empresas que aplicam o RETGS, e o bem-estar social criado pela aplicação daquele regime.

2. Introdução

O presente do documento consiste na análise financeira do valor criado através da aplicação do Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades (RETGS).

Neste sentido, o RETGS será ao longo deste documento visto como uma opção real sobre a forma de determinação do imposto a pagar por um grupo de sociedades, analisando o valor criado ou destruído com a aplicação daquele regime através do Modelo Binomial.

Deste modo, por forma a proceder a esta análise será criado um exemplo prático simples através do qual se espera verificar se a aplicação do RETGS cria ou destrói valor para um grupo de sociedades e para o Estado.

Adicionalmente, espera-se também verificar se ocorre um aumento ou uma diminuição de bem-estar para a sociedade como um todo, através da comparação do efeito que a aplicação do RETGS tem em todos os agentes económicos.

Assim, a estrutura do presente documento inclui a apresentação de um enquadramento teórico no qual se aborda a intervenção do estado na economia, a legislação em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) mais concretamente a aplicação do RETGS, e os conceitos inerentes à valorização de opções financeiras e reais, os quais são utilizados posteriormente para construir um exemplo prático de aplicação do RETGS.

Por último, apresentam-se as conclusões finais relativamente a esta temática, nas quais se determina a criação ou destruição de valor pela aplicação da opção real RETGS.

3. Enquadramento teórico

3.1 Intervenção do Estado na Economia

Ao Estado, enquanto entidade pública, foram atribuídas funções e deveres, os quais se bem desempenhados beneficiam a sociedade como um todo.

De acordo com a literatura económica⁽¹⁾, entre as principais funções do sector público [Estado] estão a afetação eficiente de recursos, a distribuição justa de rendimentos e riqueza pelos seus cidadãos, e a estabilização económica.

A este respeito, refira-se que por afetação eficiente dos recursos entende-se:

- a provisão de bens ou serviços públicos que embora necessários aos cidadãos, não encontram oferta através do normal funcionamento do mercado. Estes bens ou serviços poderão ser distribuídos gratuitamente ou a um preço significativamente reduzido.
- a incorporação de externalidades causadas pela produção de bens ou serviços no comportamentos dos agentes económicos ao nível da produção, investimento, poupança e consumo, mediante a introdução de impostos ou subsídios.
- a regulação dos mercados com o intuito de manter ou aumentar a concorrência e eficiência dos mesmos.

No que respeita ao Estado Português, as funções agora enumeradas encontram expressão na Constituição da República Portuguesa (CRP) através do seu artigo 81.º, de acordo com o qual as incumbências deste Estado são, entre outras:

- a promoção do bem-estar social e económico e da qualidade de vida das pessoas;

⁽¹⁾ A este respeito, ver “*As funções do sector público: afectação, distribuição e estabilização*” in Economia e Finanças Públicas de Pereira, Paulo Trigo (2009) da Escolar Editora, pag. 11

- a promoção de justiça social, assegurando a igualdade de oportunidades e efetuando as necessárias correções das desigualdades na distribuição da riqueza e do rendimento, nomeadamente através da política fiscal;
- assegurar a plena utilização das forças produtivas;
- assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir uma concorrência equilibrada entre as empresas, contrariando praticas monopolistas através da repressão de abusos de posição concorrencial dominante.

Neste sentido, com o intuito de desempenhar aquelas funções, o Estado Português criou um sistema fiscal que visa *a satisfação das necessidades financeiras do Estado e outras entidades públicas e uma repartição justa dos rendimentos e da riqueza*, conforme o artigo 103.º da CRP.

Deste modo, ao criar o seu sistema fiscal o Estado Português não só passou a obter fundos necessários para desempenhar as suas funções, como também criou um dos principais meios de distribuição de rendimento e riqueza à sua disposição.

Utilizando este sistema, o Estado exige aos seus cidadãos (contribuintes) parcelas do seu rendimento, através de impostos como o IRC e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), e parcelas das suas poupanças ou investimentos, mediante impostos sobre o património como o Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI).⁽²⁾

De facto, no momento em que o Estado cria um novo imposto sobre o rendimento aumenta as suas receitas, e os contribuintes perdem parte do seu rendimento disponível.

Contudo, a evolução das receitas do Estado não ocorrerá na mesma proporção que a perda de rendimento dos contribuintes.

⁽²⁾ Ribeiro, José Joaquim Teixeira, (1997) “Lições de Finanças Públicas”, Coimbra Editora, 5.º Edição, pag. 399

A melhor forma de explicar este fenómeno será através da Curva de Laffer⁽³⁾, a qual representa a relação entre a taxa de imposto e a receita arrecadada.

Através da representação gráfica da Curva de Laffer pode-se verificar os efeitos que a alteração da taxa de imposto pode originar: o efeito aritmético e o efeito económico.

No efeito aritmético verifica-se que quando a taxa de um imposto sobe/desce, as receitas arrecadas relativas a esse imposto sobem/descem na mesma proporção.

Já, o efeito económico reconhece o efeito positivo que reduzir a taxa de imposto pode ter na arrecadação de riqueza, e o efeito negativo que tem o aumento de impostos.

Por exemplo, reduzir a taxa de imposto torna menos atrativo a evasão fiscal, e retira menos rendimento às empresas, as quais podem utilizá-lo para investir e gerar mais lucro tributável.

Por outro lado, o aumento da taxa de imposto pode reduzir o rendimento disponível das empresas, reduzindo o investimento, e a vontade de continuar a desenvolver uma atividade económica, aumentando também a evasão fiscal.

Adicionalmente, através da Curva de Laffer (ver Anexo 1) pode-se ainda verificar que partindo de uma taxa de imposto de zero, um aumento gradual da taxa aumenta o montante de impostos arrecadados pelo Estado, até ao momento em que o efeito económico supera o efeito aritmético.

Nesse momento, um aumento da taxa de imposto em 1 ponto percentual, significa uma redução no montante global de impostos arrecadados, entrando-se assim na zona proibitiva de aumento de impostos, visto que o custo de oportunidade dos agentes económicos torna-se demasiado elevado para compensar continuar a produzir bens ou serviços.

⁽³⁾ Laffer, Arthur (2004) in “The Laffer Curve: Past, Present and Future” da Executive Summary Backgrounder, publicado pela *The Heritage Foundation*; Ver representação gráfica da Curva de Laffer em Anexo 1

Mais, embora exista um ponto máximo de arrecadação de impostos onde o efeito aritmético é igual ao efeito económico, na prática é extremamente complicado alcançar este ponto ótimo, qualquer que seja o sistema fiscal em causa.

Assim, tendo em conta a dificuldade em obter um nível de tributação ótima, ao criar ou alterar a tributação dos rendimentos dos contribuintes, o Estado deverá ter em conta como aqueles impostos afetarão o comportamento daqueles contribuintes.

Ora, uma vez que neste documento se aborda o efeito que tem num grupo de empresas a aplicação do RETGS previsto no artigo 69.º e seguintes do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), importa analisar o valor destas empresas e o efeito dos impostos na mesmas, à luz dos princípios económicos defendidos por Miller e Modigliani (1963), e DeAngelo e Masulis (1980).

De acordo com Miller e Modigliani (1963), num mundo com impostos, o valor de uma empresa ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ é igual ao valor da empresa totalmente financiada com capitais próprios, mais o efeito do *tax shield*, isto é:

$$V_L = V_E + TD \quad (1)$$

V_L = valor da empresa financiada com dívida, V_E = valor da empresa financiada com capitais próprios, T = impostos, D = dívida; TD representa o valor atual dos benefícios fiscais

Assim, ao introduzir gradualmente dívida numa empresa o seu valor aumenta devido ao efeito da dedutibilidade dos juros para efeitos dos impostos sobre os lucros, como por exemplo o IRC.

⁽⁴⁾ Modigliani, Franco e Miller, Merton (1963) “Corporate income taxes and the cost of capital: a correction” in The American Economic Review

⁽⁵⁾ Capítulo 18 de “Princípios de Finanças Empresariais” de Brealey, Myers e Allen (2007) da McGraw-Hill

Contudo, o *tax shield* (TD) não engloba apenas o efeito da dívida, em boa verdade todas as despesas que são aceites para efeitos fiscais poderão ser consideradas *tax shield* como por exemplo as amortizações de bens adquiridos.

Adicionalmente, para além das despesas efetuadas pelas empresas podem, igualmente ser considerados *tax shields*: a dedução à coleta relativa a incentivos ao investimento, subsídios, e as *tax losses* (prejuízos fiscais reportáveis). ⁽⁶⁾

Neste sentido, uma das vantagens da aplicação de outro género de *tax shield* é que a empresa continua a beneficiar da redução de impostos, sem os efeitos negativos da dívida: os custos de agência, de falência e a perda de flexibilidade.

Adicionalmente, caso a empresa apresente prejuízo fiscal, a adição de mais *tax shield*, seja pela dedutibilidade dos juros da dívida, seja por benefícios fiscais ao investimento através da dedução à coleta, será perdida para aquele exercício fiscal.

Não obstante, num sistema fiscal como o Português os prejuízos fiscais são reportáveis para o futuro, o que significa que mesmo que não seja possível beneficiar de um *tax shield* num período, o mesmo pode ainda continuar a ser utilizado caso exista expectativa de que a empresa venha a apurar lucro tributável.

Adicionalmente, caso esta análise seja efetuada tendo em conta um grupo de sociedades ao qual seja aplicado o RETGS – (o qual será explicado mais à frente) os prejuízos fiscais apurados por uma empresa podem ser deduzidos ao lucro tributável de outras empresas do mesmo grupo, diminuindo o encargo com impostos do grupo naquele período.

Ora, tendo sido até agora abordado o efeito que os impostos têm no valor de uma empresa, será de seguida analisado o valor que esses mesmos impostos têm para o Estado.

⁽⁶⁾ DeAngelo, Harry e Masulis, Ronald (1980) in “Optimal capital structure under corporate and personal taxation”

Assim, tendo em consideração que os impostos têm mais funções para além da mera arrecadação de receita para o funcionamento do Estado, o valor criado por cada imposto para o Estado não representa apenas a receita recebida, mas também os comportamentos que foram evitados devido à existência daquele imposto, e à utilização por parte do Estado daquela receita, ou seja o efeito daqueles impostos no bem-estar social dos seus cidadãos.

Adicionalmente, para além dos impostos influenciarem os comportamentos dos agentes económicos, e alcançarem uma mais eficiente distribuição de recursos, bens e serviços; estes podem também ser vistos como a remuneração do Estado pelo seu investimento na economia e nas infraestruturas necessárias ao desenvolvimento da atividade das empresas.

Assim, do mesmo modo, que um acionista (*shareholder*) possui uma opção sobre os ativos da sua empresa (opção real *equity*),⁽⁷⁾ o Estado possui por lei uma opção / direito preferencial sobre os lucros das mesmas empresas.

De certa forma, o Estado é um “acionista” que detém ações preferenciais das empresas, e que devido ao seu investimento nas infraestruturas, subsídios, e educação dos colaboradores daquelas empresas, tem o direito aos impostos presentes e futuros.

Assim, ao Estado resta escolher como receber a sua “remuneração”/impostos, ou seja, se aumentar demasiado os impostos estará a retirar dinheiro às empresas que poderia ser utilizado para novos investimentos e pôr em causa o recebimento de impostos futuros.

Contudo, se tributar menos as empresas/contribuintes no presente terá de se financiar externamente para poder desempenhar as suas funções, o que representará mais impostos no futuro.

⁽⁷⁾ Black, Fischer e Scholes, Myron, (1973) “The pricing of options and corporate liabilities”, in The journal of political economy

Face o exposto, tendo sido analisado o valor que os impostos podem representar para as empresas e para o Estado, será de seguida analisada a legislação fiscal vigente em Portugal que afeta os rendimentos das empresas por forma a concretizar a aplicação prática dos referidos impostos.

3.2 Legislação em sede de IRC em Portugal

Neste sentido, abordam-se de forma sucinta os princípios de tributação em sede de IRC aplicável em Portugal a 1 de Janeiro de 2011, os quais são posteriormente utilizados na análise do exemplo prático.

Ora, de acordo com o artigo 1.º do Código do IRC, *“o imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas (IRC) incide sobre os rendimentos obtidos, mesmo quando provenientes de actos ilícitos, no período de tributação, pelos respectivos sujeitos passivos, nos termos deste Código.”*

Adicionalmente, de acordo com o artigo 8.º do mesmo código, o IRC é devido por cada período de tributação que coincide com o ano civil, podendo no entanto ser adotado um período anual diferente do ano civil, o qual deverá ser mantido por um período de 5 anos.

Conforme o n.º 1 do artigo 2.º do Código do IRC, são sujeitos passivos do IRC, entre outras, as sociedades comerciais ou civis sob forma comercial com sede ou direcção efetiva em território português.

Mais acresce que, à luz do n.º 1 do artigo 3.º daquele código, o IRC incide sobre o *“lucro das sociedades comerciais ou civis sob forma comercial”*.

Atento o exposto, nos termos do referido código, uma sociedade comercial residente em território português, [tal como as sociedades que são abordadas no exemplo prático], encontra-se sujeita a IRC sobre a totalidade do seu lucro.

Neste sentido, segundo o n.º 1 do artigo 17.º do Código do IRC, “*o lucro tributável das pessoas colectivas e outras entidades mencionadas na alínea a) do n.º 1 do artigo 3.º é constituído pela soma algébrica do resultado líquido do período e das variações patrimoniais positivas e negativas verificadas no mesmo período e não reflectidas naquele resultado, determinados com base na contabilidade e eventualmente corrigidos nos termos deste Código.*”

Adicionalmente, de acordo com os artigos 21.º e 24.º do Código do IRC, regra geral as variações patrimoniais concorrem para a formação do lucro tributável.

Não obstante, não concorrem para a formação do lucro tributável as variações patrimoniais relativas a:

- a) Entradas de capital efetuadas pelos titulares do capital, bem como outras variações patrimoniais positivas que decorram de operações sobre instrumentos de capital próprio da entidade emitente.
- b) Contribuições no âmbito da associação em participação e da associação à quota.
- c) Saídas, em dinheiro ou em espécie, em favor dos titulares do capital, a título de remuneração ou de redução do mesmo, ou de partilha do património, bem como outras variações patrimoniais negativas que decorram de operações sobre instrumentos de capital próprio da entidade emitente ou da sua reclassificação.
- d) Variações negativas ou liberalidades não relacionadas com a atividade sujeita a IRC.
- e) Mais-valias potenciais ou latentes.
- f) Impostos sobre o rendimento.

Deste modo, e de acordo com o princípio geral previsto no artigo 17.º do Código do IRC, o lucro tributável de uma sociedade comercial é determinado pela soma do resultado líquido do período, e as variações na situação líquida da sociedade não refletidas no resultado líquido, corrigida de acordo com os princípios daquele Código.

Adicionalmente, existem diversos princípios no Código do IRC suscetíveis de gerar correções ao resultado líquido do período por forma a determinar o lucro tributável de uma sociedade.

Por conseguinte, apresenta-se a título exemplificativo, a não dedutibilidade de impostos sobre os lucros e a aplicação dos métodos de equivalência patrimonial e do justo valor.

Não dedutibilidade de impostos sobre os lucros

Com efeito, de acordo com a alínea a) do n.º 1 do artigo 45.º do Código do IRC, “*não são dedutíveis para efeitos da determinação do lucro tributável (...), mesmo quando contabilizados como gastos do período de tributação (...) o IRC e quaisquer outros impostos que directa ou indirectamente incidam sobre os lucros*”.

Deste modo, o IRC e outros impostos que incidam sobre os lucros de uma sociedade não são dedutíveis para efeitos do apuramento do lucro tributável, devendo ser corrigidos ao resultado líquido do período de tributação, entre outros, a estimativa de IRC contabilizada, a insuficiência ou excesso de estimativa de IRC, e os impostos diferidos.

Método de equivalência patrimonial

Adicionalmente, segundo o n.º 8 do artigo 18.º do Código do IRC, “*os rendimentos e gastos, assim como quaisquer outras variações patrimoniais, relevados na contabilidade em consequência da utilização do método da equivalência patrimonial não concorrem para a determinação do lucro tributável, devendo os rendimentos provenientes dos lucros distribuídos ser imputados ao período de tributação em que se adquire o direito aos mesmos.*”

Ou seja, caso uma sociedade em resultado da aplicação do método de equivalência patrimonial reconheça ganhos ou perdas em resultados, ou variações patrimoniais positivas ou negativas na situação líquida, os mesmos não concorrem para a formação do lucro tributável devendo ser corrigidos ao resultado líquido.

Significa ainda este artigo que os dividendos atribuídos por sociedades participadas devem ser tributados no período em que sejam atribuídos e não no período em que a sociedade participada os realizou, independentemente de terem ou não sido contabilizados na sociedade mãe através da aplicação do método de equivalência patrimonial.

Método do justo valor

Mais, à luz do n.º 9 do artigo 18.º do Código do IRC, “*os ajustamentos decorrentes da aplicação do justo valor não concorrem para a formação do lucro tributável, sendo imputados como rendimentos ou gastos no período de tributação em que os elementos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos ou liquidados, excepto quando:*

- a) *Respeitem a instrumentos financeiros reconhecidos pelo justo valor através de resultados, desde que, tratando-se de instrumentos do capital próprio, tenham um preço formado num mercado regulamentado e o sujeito passivo não detenha, directa ou indirectamente, uma participação no capital superior a 5% do respectivo capital social; ou*
- b) *Tal se encontre expressamente previsto neste Código.”*

Assim, os rendimentos ou gastos decorrentes da aplicação do justo valor não concorrem para a formação do lucro tributável, havendo no entanto uma exceção fundamental no que respeita a rendimentos ou gastos decorrentes da aplicação do justo valor através de resultados a instrumentos financeiros, concorrendo estes para a formação do lucro tributável.

Não obstante, esta exceção apresenta duas limitações no que respeita a instrumentos do capital próprio reconhecidos pelo justo valor através de resultados.

Ora, caso os referidos instrumentos do capital próprio, como por exemplo ações, não se encontrarem cotados num mercado regulamentado (bolsa de valores), ou representem uma participação superior a 5% do capital social, os rendimentos ou gastos decorrentes da aplicação do justo valor através de resultados não concorrem para a formação do lucro tributável.

Exemplo de apuramento do lucro tributável

Assim, a título exemplificativo, considere-se uma sociedade A, com sede em Lisboa, e que no âmbito de uma atividade comercial apresenta no período de tributação referente a 2011, um resultado líquido de € 2.000.000 e um volume de negócios nos períodos de 2010 e 2011 superior a € 5.000.000.

Adicionalmente, esta sociedade contabilizou uma estimativa de IRC de € 400.000, não havendo apresentado variações patrimoniais positivas ou negativas, nem qualquer outra realidade suscetível de correção ao abrigo dos termos previstos no Código do IRC.

Em face deste exemplo, e tendo em conta que ao abrigo da alínea a) do n.º 1 do artigo 45.º do Código do IRC os impostos que incidem sobre os lucros não concorrem para a formação do lucro tributável, a sociedade A apresenta um lucro tributável de € 2.400.000, tal como se poderá verificar pela tabela seguinte.

Tabela 1 – Apuramento do lucro tributável

Valores em Euros

APURAMENTO DO LUCRO TRIBUTÁVEL		
Resultado líquido do período	A	2.000.000,00
Variações patrimoniais positivas não refletidas no resultado líquido (Art. 21.º)	B	0,00
Variações patrimoniais negativas não refletidas no resultado líquido (Art. 24.º)	C	0,00
SOMA (A + B - C)	D	2.000.000,00
IRC e outros impostos incidentes direta ou indiretamente sobre lucros [Art. 45.º, n.º 1, al. a)]	E	400.000,00
PREJUÍZOS PARA EFEITOS FISCAIS (D + E) < 0	F	0,00
LUCRO TRIBUTÁVEL (D + E) > 0	G	2.400.000,00

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Por outro lado, à luz da alínea a) do n.º 1 do artigo 15.º do Código do IRC, “*relativamente às pessoas colectivas e entidades referidas na alínea a) do n.º 1 do artigo 3.º, a matéria colectável obtém-se pela dedução ao lucro tributável, determinado nos termos dos artigos 17.º e seguintes, dos montantes correspondentes a:*

- 1) *Prejuízos fiscais, nos termos do artigo 52.º;*
- 2) *Benefícios fiscais eventualmente existentes que consistam em deduções naquele lucro”.*

Prejuízos fiscais reportáveis

Deste modo, após determinar o lucro tributável, importa analisar a dedução de prejuízos fiscais não caducados e ainda não utilizados.

A este respeito, veja-se o disposto no n.º 1 do artigo 52.º do Código do IRC, introduzido na legislação fiscal portuguesa pela Lei n.º 3-B/2010, de 28 de Abril – Orçamento do Estado para 2010, segundo o qual “*os prejuízos fiscais apurados em determinado exercício (...) são deduzidos aos lucros tributáveis, havendo-os, de um ou mais dos quatro exercícios posteriores.*”

Neste sentido, à luz da legislação vigente em Portugal, os prejuízos fiscais apurados num dado exercício podem ser utilizados até aos quatro exercícios seguintes antes de caducarem.

Contudo, para além da limitação temporal dos prejuízos fiscais, existe ainda a limitação prevista no n.º 8 do artigo 52.º do Código do IRC, segundo a qual caso o objeto social de uma sociedade seja modificado ou seja alterada, de forma substancial, a natureza da sua atividade, ou ainda que a titularidade, de pelo menos, 50% do capital social ou da maioria dos direitos de voto tenha alterado, os prejuízos fiscais apurados, em exercícios anteriores ao período em que ocorreu qualquer uma destas alterações, não serão dedutíveis.

Contudo, esta limitação poderá não ser aplicável, desde que seja deferido pelo Ministro das Finanças um requerimento solicitando a manutenção do direito à dedução dos prejuízos fiscais com base no seu interesse económico, o qual deve ser apresentado à Direcção-Geral dos Impostos antes das alterações mencionadas.

Em face do exposto, e continuando a utilizar o exemplo anteriormente apresentado, caso a sociedade A tenha apurado no período de tributação correspondente a 2010, um prejuízo fiscal de € 1.000.000, e não havendo ocorrido modificação do objeto social ou da atividade daquela sociedade, nem alteração da titularidade, de pelo menos 50% do seu capital social, nem da maioria dos direitos de voto, aquele prejuízo fiscal poderá ser deduzido em 2011.

Adicionalmente, e partindo do pressuposto que a sociedade A não apresenta qualquer benefício fiscal que consista numa dedução ao lucro tributável, tal como se poderá constatar pela tabela seguinte, de acordo com a alínea a) do n.º 1 do artigo 15.º do Código do IRC, a sociedade A apurou uma matéria coletável no exercício de 2011 no montante de € 1.400.000.

Tabela 2 – Apuramento da Matéria Coletável

Valores em Euros

APURAMENTO DA MATÉRIA COLETÁVEL		
PREJUÍZO FISCAL	F	0,00
LUCRO TRIBUTÁVEL	G	2.400.000,00
Prejuízos fiscais dedutíveis (Art. 52.º):		
2010	H	1.000.000,00
Deduções - Benefícios fiscais	I	
MATÉRIA COLETÁVEL (G - H - I)	J	1.400.000,00

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Com efeito, de acordo com o regime geral de tributação em Portugal em 2011, a matéria coletável é tributada à taxa de 12,5% até aos primeiros € 12.500, e à taxa de 25% sobre a remanescente matéria coletável, conforme previsto no n.º 1 do artigo 87.º do Código do IRC, i. e. considerando que a sociedade A apurou uma matéria coletável no montante de € 1.400.000, a sua coleta ascende a € 348.437,50.

Tabela 3 – Apuramento da Coleta

Valores em Euros

CÁLCULO DO IMPOSTO		
MATÉRIA COLETÁVEL	J	1.400.000,00
Imposto à taxa normal - 12,5% até €12.500		1.562,50
Imposto à taxa normal - 25% sobre a remanescente matéria coletável		346.875,00
COLETA	K	348.437,50

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

A este respeito, importa referir que de acordo com o artigo 90.º e 104.º do Código do IRC, à coleta calculada, poderão ser deduzidos o crédito de imposto por dupla tributação internacional, os benefícios fiscais e pagamentos especiais por conta, até à concorrência da mesma, apurando deste modo o IRC liquidado.

Adicionalmente, será ainda deduzido as retenções na fonte e os pagamentos por conta, havendo lugar ao reembolso de IRC caso aquelas deduções forem superiores ao IRC liquidado.

Assim, voltando ao exemplo relativo à sociedade A, uma vez que a título de simplificação, não existem quaisquer daquelas realidades suscetíveis de dedução, o montante de imposto a pagar pela sociedade A corresponde à sua matéria coletável, i.e. € 348.437,50.

A este imposto a pagar pela sociedade A acresce ainda a derrama municipal e a derrama estadual.

Derrama municipal

De acordo com o n.º 1 do artigo 14.º da Lei n.º 2/2007, de 15 de Janeiro “Lei da Finanças Locais” (LFL), “*os municípios podem deliberar lançar anualmente uma derrama, até ao limite máximo de 1,5% sobre o lucro tributável sujeito e não isento*” de IRC.

Acrescenta ainda o n.º 2 do mesmo artigo que “*sempre que os sujeitos passivos tenham estabelecimentos estáveis ou representações locais em mais de um município e matéria colectável superior a € 50000, o lucro tributável imputável à circunscrição de cada município é determinado pela proporção entre a massa salarial correspondente aos estabelecimentos que o sujeito passivo nele possua e a correspondente à totalidade dos seus estabelecimentos situados em território nacional.*”

Por outro lado, “*a assembleia municipal pode, por proposta da câmara municipal, deliberar lançar uma taxa reduzida de derrama para os sujeitos passivos com um volume de negócios no ano anterior que não ultrapasse € 150000.*”

Assim, uma vez que a sociedade A apenas tem um único estabelecimento no município de Lisboa, o seu lucro tributável encontra-se sujeito à taxa de derrama municipal aplicável àquele município, o que de acordo com o Ofício Circulado n.º 20158 de 3 de Fevereiro de 2012, para o exercício de 2011 corresponde a 1,5% para os sujeitos passivos com um volume de negócios superior a € 150.000.

Deste modo, uma vez que a sociedade A apresentou um volume de negócios no exercício de 2010 superior a € 150.000, esta sociedade encontra-se sujeita a derrama municipal no montante de € 36.000.

Derrama estadual

Adicionalmente, de acordo com o n.º 1 do artigo 87-A do Código do IRC, “sobre a parte do lucro tributável superior a € 2.000.000 sujeito e não isento de imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas apurado por sujeitos passivos residentes em território português que exerçam, a título principal, uma actividade de natureza comercial, industrial ou agrícola e por não residentes com estabelecimento estável em território português, incide uma taxa adicional de 2,5%.”

Deste modo, a sociedade A encontra-se sujeita a derrama estadual à taxa de 2,5% sobre a parcela do lucro tributável superior a € 2.000.000, a qual corresponde a € 10.000.

Em suma, a sociedade A que apresenta um resultado líquido do exercício de € 2.000.000, encontra-se sujeita a imposto sobre aquele lucro no montante total de € 394.437,50.

Tabela 4 – Apuramento do imposto total a pagar

Valores em Euros

CÁLCULO DO IMPOSTO TOTAL			
IRC A PAGAR		K	348.437,50
1,5%	Derrama (Art. 14.º Lei das Finanças Locais) - município de Lisboa		36.000,00
2,5%	Derrama estadual (Art. 87.º-A)		10.000,00
TOTAL DE IMPOSTO A PAGAR		L	394.437,50

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Note-se que o Código do IRC prevê também no seu artigo 88.º taxas de tributação autónomas sobre determinado género de despesas, como por exemplo despesas não documentadas ou de representação, no entanto a título de simplificação do exemplo prático que será abordado mais à frente esta questão não será aprofundada.

Face o exposto, uma vez apresentado o regime geral de tributação em sede de IRC, é de seguida explicado também em traços gerais o Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades (RETGS) previsto no artigo 69.º e seguintes do Código do IRC, o qual é objeto de avaliação no exemplo prático apresentado mais à frente.

3.2.1 Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades - RETGS

Assim, de acordo com o n.º 1 do artigo 69.º do Código do IRC, *“existindo um grupo de sociedades, a sociedade dominante pode optar pela aplicação do regime especial de determinação da matéria colectável em relação a todas as sociedades do grupo.”*

Ou seja, um grupo económico pode optar por ser tratado para efeitos de IRC como se fosse uma única entidade.

Para o efeito, acrescenta o n.º 2 que *“existe um grupo de sociedades quando uma sociedade, dita dominante, detém, directa ou indirectamente, pelo menos 90% do capital de outra ou outras sociedades ditas dominadas, desde que tal participação lhe confira mais de 50% dos direitos de voto.”*

Contudo, à luz do n.º 3 do mesmo artigo, a aplicação deste regime especial de tributação encontra-se dependente da verificação cumulativa dos seguintes requisitos:

- a) *“As sociedades pertencentes ao grupo têm todas sede e direcção efectiva em território português e a totalidade dos seus rendimentos está sujeita ao regime geral de tributação em IRC, à taxa normal mais elevada;*
- b) *A sociedade dominante detém a participação na sociedade dominada há mais de um ano, com referência à data em que se inicia a aplicação do regime;*
- c) *A sociedade dominante não é considerada dominada de nenhuma outra sociedade residente em território português que reúna os requisitos para ser qualificada como dominante.*

d) *A sociedade dominante não tenha renunciado à aplicação do regime nos três anos anteriores, com referência à data em que se inicia a aplicação do regime.*

Porém, não podem fazer parte de um grupo de sociedade sujeito ao RETGS, as sociedades que se encontrem nas condições previstas no n.º 4 daquele artigo, entre as quais as sociedades:

- a) Que estejam inativas há mais de um ano ou tenham sido dissolvidas; ou que,
- b) Registrem prejuízos fiscais nos três exercícios anteriores ao do início da aplicação do regime, salvo, no caso das sociedades dominadas, se a participação já for detida pela sociedade dominante há mais de dois anos; ou
- c) Adotem um período de tributação não coincidente com o da sociedade dominante.

Adicionalmente, a aplicação, a renúncia ou a cessação da aplicação deste regime deve ser comunicado à Direcção-Geral dos Impostos pela sociedade dominante até ao fim do 3.º mês do período de tributação.

Face o exposto, caso um grupo de sociedades cumpra os requisitos enumerados poderá optar pela aplicação do RETGS, calculando desta forma um único lucro tributável pertencente ao grupo, o qual corresponde ao somatório dos lucros e prejuízos fiscais individuais de cada sociedade, conforme o disposto no artigo 70.º do Código do IRC.

Assim, a título exemplificativo, caso a sociedade A possua a totalidade do capital próprio e dos direitos de voto das sociedades B e C (as quais são residentes para efeitos fiscais em Portugal), e opte por aplicar o RETGS, o lucro tributável do grupo de sociedades dominado pela sociedade A seria a soma dos lucros e prejuízos fiscais das sociedades que o compõe, conforme exemplificado de seguida, desde que cumpridos para este efeito os requisitos previstos no artigo 69.º do Código do IRC.

Tabela 5 – Apuramento do lucro tributável de um grupo sujeito ao RETGS

Valores em Euros

APURAMENTO DO LUCRO TRIBUTÁVEL DE UM GRUPO DE SOCIEDADES		
LUCRO TRIBUTÁVEL / PREJUÍZO PARA EFEITOS FISCAIS INDIVIDUAIS		
Sociedade A		2.400.000,00
Sociedade B		(1.000.000,00)
Sociedade C		1.500.000,00
PREJUÍZOS PARA EFEITOS FISCAIS DE UM GRUPO DE SOCIEDADES	F	0,00
LUCRO TRIBUTÁVEL DE UM GRUPO DE SOCIEDADES	G	2.900.000,00

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Adicionalmente, de acordo com o artigo 71.º do Código do IRC, os prejuízos fiscais apurados por sociedades do grupo antes do início da aplicação do RETGS só podem ser deduzidos ao lucro tributável do grupo até à concorrência do lucro tributável da sociedade que os apurou.

Por outro lado, os prejuízos fiscais do grupo só podem ser deduzidos aos lucros tributáveis do grupo.

Neste sentido, vem o n.º 3 do artigo 71.º do Código do IRC esclarecer que devem ser deduzidos primeiramente os prejuízos fiscais apurados há mais tempo.

Face o exposto, e voltando ao exemplo utilizado anteriormente, caso o prejuízo fiscal apurado pela sociedade A no exercício de 2010 no montante de € 1.000.000, tenha sido apurado no âmbito do RETGS, o mesmo poderá agora ser deduzido ao lucro tributável do grupo de sociedades, tal como demonstrado na tabela seguinte.

Tabela 6 – Apuramento da Matéria Coletável de um grupo sujeito ao RETGS

Valores em Euros

APURAMENTO DA MATÉRIA COLETÁVEL DE UM GRUPO DE SOCIEDADES		
PREJUÍZOS PARA EFEITOS FISCAIS DE UM GRUPO DE SOCIEDADES	F	0,00
LUCRO TRIBUTÁVEL DE UM GRUPO DE SOCIEDADES	G	2.900.000,00
Prejuízos fiscais dedutíveis (Art. 52.º e 71.º):		
2010	H	1.000.000,00
Deduções - Benefícios fiscais	I	
MATÉRIA COLETÁVEL (G - H - I)	J	1.900.000,00

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Ora, como se pode constatar a mais importante vantagem da aplicação do RETGS é a utilização de prejuízos fiscais das sociedades do grupo, sejam prejuízos fiscais do próprio período de tributação sejam de períodos de tributação anteriores.

Adicionalmente, como se pode verificar pela tabela *infra*, aplicando as taxas de IRC previstas no artigo 87.º do Código do IRC, é apurada uma coleta no montante de € 473.437,50.

Tabela 7 – Apuramento da Coleta de um grupo sujeito ao RETGS

Valores em Euros

CÁLCULO DO IMPOSTO DE UM GRUPO DE SOCIEDADES		
MATÉRIA COLETÁVEL	J	1.900.000,00
Imposto à taxa normal - 12,5% até €12.500		1.562,50
Imposto à taxa normal - 25% sobre a remanescente matéria coletável		471.875,00
COLETA	K	473.437,50

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Esta constituiu uma desvantagem na aplicação do RETGS face ao regime geral de tributação em sede de IRC, uma vez que o grupo de sociedades beneficia do escalão sujeito a uma taxa de IRC reduzida apenas uma vez, quando no regime geral cada sociedade com matéria coletável pode beneficiar da aplicação daquele escalão.

Por outro lado, importa igualmente analisar a sujeição da derrama municipal e estadual a um grupo de sociedades sujeito ao REGTS.

Ora, de acordo com o Ofício-Circulado n.º 20132, de 14 de Abril de 2008 emitido pela Administração Fiscal, *“para as sociedades que integram o perímetro do grupo abrangido pelo regime especial de tributação de grupos de sociedades, a derrama deverá ser calculada e indicada individualmente por cada uma das sociedades na sua declaração”* sendo o somatório das derramas calculadas *“indicado no campo 364 do Quadro 10 da correspondente declaração do grupo, competindo o respectivo pagamento à sociedade dominante”*.

Ou seja, de acordo com o entendimento da Administração Fiscal, a derrama incide sobre o lucro tributável das sociedades individuais e não sobre o lucro tributável do Grupo.

Não obstante, refira-se que este entendimento foi rejeitado pelo Acórdão do Supremo Tribunal Administrativo, de 2 de Fevereiro de 2011, relativo ao Processo n.º 0909/2010, segundo o qual ⁽⁸⁾ *“quando seja aplicável o regime especial de tributação dos grupos de sociedades, a derrama deve incidir sobre o lucro tributável do grupo e não sobre o lucro individual de cada uma das sociedades.”*

⁽⁸⁾ www.dgsi.pt; Acórdão do Supremo Tribunal Administrativo, de 2 de Fevereiro de 2011, relativo ao Processo n.º 0909/2010

Deste modo, aplicando o entendimento preconizado pela jurisprudência, e considerando que todas as sociedades A, B e C têm o seu estabelecimento e sede em Lisboa, e apresentaram volumes de negócio no ano de 2010 superiores a € 150.000, o grupo de sociedades sujeito ao RETGS encontra-se sujeito a derrama municipal à taxa de 1,5% sobre o lucro tributável do Grupo, correspondente a € 43.500.

Deste modo, a referida base de tributação da derrama municipal traduz outra vantagem da aplicação do RETGS uma vez que ao aplicar a derrama municipal sobre o lucro tributável do grupo e não sobre o lucro tributável individual de cada sociedade, este grupo encontra-se a diminuir a sua carga tributária sempre que pelo menos uma das sociedades do grupo apresente prejuízo fiscal.

Não obstante, de acordo com o n.º 2 do artigo 87-A.º [derrama estadual] do Código do IRC, *“quando seja aplicável o regime especial de tributação dos grupos de sociedades, a taxa a que se refere o número anterior incide sobre o lucro tributável apurado na declaração periódica individual de cada uma das sociedades do grupo, incluindo a da sociedade dominante.”*

Deste modo, a derrama estadual de um grupo sujeito ao RETGS é apurada da mesma forma caso não existisse qualquer grupo.

Por todo o exposto, o referido grupo de sociedades encontra-se sujeito a uma carga tributária em sede de IRC, derrama municipal e estadual no montante total de € 526.937,50.

Tabela 8 – Apuramento do imposto total a pagar de um grupo sujeito ao RETGS

Valores em Euros

CÁLCULO DO IMPOSTO TOTAL				
	Sociedade A	Sociedade B	Sociedade C	Total
LUCRO TRIBUTÁVEL / PREJUÍZO FISCAL	2.400.000,00	(1.000.000,00)	1.500.000,00	2.900.000,00
Prejuízos fiscais dedutíveis	1.000.000,00			1.000.000,00
IRC A PAGAR				473.437,50
1,5% Derrama municipal				43.500,00
2,5% Derrama estadual	10.000,00	0,00	0,00	10.000,00
Total				526.937,50

Fonte: autor, inspirado na Modelo 22 do IRC do www.portaldasfinancas.gov.pt

Em suma, o RETGS é um *tax shield* não de uma empresa individualmente, mas de um grupo de empresas, o qual reduz a carga tributária através da utilização de prejuízos fiscais e da redução da base de incidência da derrama municipal.

Não obstante, a aplicação deste regime têm uma desvantagem no que respeita à aplicação da taxa reduzida de IRC apenas aos primeiros € 12.500 da matéria coletável, o que significa que quando todas as empresas de um grupo sujeito ao RETGS apresentam matéria coletável, a qual somada exceda € 12.500, a aplicação deste regime representa um encargo de imposto superior ao regime geral de tributação.

Deste modo, uma vez caracterizado o RETGS em vigor a 1 de Janeiro de 2011, o qual será avaliado através do exemplo prático, importa também analisar as alterações que este regime sofreu pela introdução do Orçamento do Estado (OE) para 2012 por forma a verificar se aquelas alterações acrescentam ou destroem valor.

3.2.2 Alterações à legislação fiscal introduzidas pelo Orçamento do Estado para 2012

Por conseguinte, ao abrigo da Lei n.º 64-B/2011, de 30 de Dezembro [Lei do OE para 2012] foram introduzidas alterações à legislação fiscal vigente em Portugal para 2012 que preveem um alargamento da base tributável e um aumento das taxas de imposto.

Estas alterações modificaram a aplicação do RETGS, nomeadamente no que respeita: (i) à taxa de IRC, (ii) ao cálculo da derrama municipal, (iii) às taxas de derrama estadual, e (iv) ao reporte de prejuízos fiscais quer ao nível individual das sociedades, quer ao nível de um grupo de sociedades sujeito ao RETGS.

Taxa de IRC

O OE para 2012 alterou o disposto no artigo 87.º do Código do IRC, sendo desta forma eliminada a taxa de 12,5% aplicável aos primeiros € 12.500 de matéria coletável, pelo que no ano de 2012 e seguintes a taxa geral de IRC passa a ser de 25%.

Cálculo da derrama municipal

Adicionalmente, foi alterada a redação do n.º 8 ao artigo 14.º da LFL, i.e. *“quando seja aplicável o regime especial de tributação dos grupos de sociedades, a derrama incide sobre o lucro tributável individual de cada uma das sociedades do grupo, sem prejuízo do disposto no artigo 115.º do Código do IRC.”*

Face esta nova redação do artigo 14.º da LFL, quando o RETGS é aplicado, o apuramento da derrama municipal passa a ter por base o lucro tributável individual das sociedades sujeitas ao RETGS, ficando assim resolvido o diferendo que existia entre a jurisprudência e o entendimento das Autoridades Tributárias.

Derrama estadual

Mais, de acordo com o n.º 4 do artigo 116.º do OE para 2012, e a nova redação do artigo 87.º-A do Código do IRC, para os 2 períodos de tributação que se iniciem em ou após 1 de Janeiro de 2012, a derrama estadual é aplicável à taxa de 3% sobre a parcela do lucro tributável entre € 1.500.000 e € 10.000.000, e de 5% sobre a parcela do lucro tributável que exceda € 10.000.000.

Ora, tendo em conta o carácter transitório desta norma, conforme o n.º 4 do artigo 116.º do OE para 2012, após aqueles 2 períodos de tributação, a derrama estadual volta a ser aplicada à taxa de 2,5% sobre a parcela do lucro tributável superior a € 2.000.000.

Prejuízos fiscais reportáveis

Adicionalmente, o n.º 1 e n.º 2 do artigo 52.º do Código do IRC (reporte de prejuízos fiscais) receberam uma nova redação, segundo a qual:

- Os prejuízos fiscais apurados em determinado período de tributação, são deduzidos aos lucros tributáveis, havendo-os, de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores; e
- A dedução a efectuar em cada um dos períodos de tributação não pode exceder o montante correspondente a 75 % do respectivo lucro tributável, não ficando, porém, prejudicada a dedução da parte desses prejuízos que não tenham sido deduzidos, nas mesmas condições e até ao final do respectivo período de dedução.

Assim, quando conjugada esta nova redação com o n.º 1 do artigo 116.º do OE para 2012, verificasse que o prazo de reporte dos prejuízos fiscais gerados em períodos de tributação que se iniciem em ou após 1 de Janeiro de 2012 é alargado para 5 períodos de tributação, passando contudo a estar limitada a 75% do lucro tributável do exercício.

Adicionalmente, quando se efetua uma análise retrospectiva às diversas redações que o artigo 52.º do Código do IRC já apresentou, verificasse que o prazo de reporte dos prejuízos fiscais apurados nos períodos de tributação de 2010 a 2011 mantém-se em 4 anos, sendo de 6 anos para os períodos de tributação anteriores.

No mesmo sentido, também o artigo 71.º do Código do IRC [dedução dos prejuízos fiscais no RETGS] recebeu uma nova redação, encontrando-se a dedução de prejuízos fiscais limitada a 75% do lucro tributável do grupo de sociedade sujeito ao RETGS.

Mais, a dedução de prejuízos fiscais apurados por uma sociedade antes da aplicação do RETGS, encontra-se limitada à menor das seguintes importâncias: (i) 75% do lucro tributável do grupo sujeito ao RETGS, e (ii) o lucro tributável individual da sociedade que tenha apurado aqueles prejuízos fiscais.

Atendendo ao exposto, tendo sido descrito o RETGS, tanto antes como depois da entrada em vigor do OE para 2012, serão de seguida analisados os conceitos inerentes à valorização de opções, os quais serão utilizados para determinar o valor da referida opção de aplicação do RETGS.

3.3 Opções

3.3.1 Opções financeiras

Neste sentido, refira-se que um contrato de opção é definido como um “*contrato que confere ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar (call option) ou de vender (put option) um determinado ativo, numa dada quantidade, a um preço pré-determinado (preço de exercício) e num determinado período ou numa data futura.*”⁽⁹⁾

⁽⁹⁾ Pinho, Carlos e Soares, Isabel (2007) in “Finanças Mercados e Instrumentos” da Edições Sílabo, 1ª edição, pag. 211

Deste modo, o detentor (comprador) de opções financeiras tem um direito, de obrigar o vendedor a um determinado comportamento (obrigação), i.e.:

Tabela 9 – Resumo dos direitos e obrigações em opções financeiras

	Comprador	Vendedor
Call	Direito de comprar um ativo por um determinado preço	Obrigação de vender um ativo por um determinado preço
Put	Direito de vender um ativo por um determinado preço	Obrigação de comprar um ativo por um determinado preço

Fonte: autor, inspirado em Pinho, Carlos e Soares, Isabel (2007) in “Finanças Mercados e Instrumentos” da Edições Sílabo, 1ª edição, pag. 218

Existem duas principais categorias de opções financeiras: as opções europeias, as quais podem ser exercidas apenas num determinado momento no tempo, e as opções americanas, as quais podem ser exercidas durante um período de tempo, até determinado momento.

Adicionalmente, a transação de opções financeiras cumpre duas funções essenciais a cobertura do risco e a especulação sobre as características destas opções, nomeadamente o seu preço futuro.

Assim o comprador de uma opção encontra-se a transferir o risco de variação do preço do ativo subjacente, e por esta razão paga um prémio.

Por sua vez o vendedor de uma opção encontra-se a especular sobre o preço do ativo subjacente, assumindo o risco do comprador, sendo deste modo remunerado com o prémio pago pelo comprador.

Veja-se na tabela *infra* a representação da remuneração associada às estratégias inerentes às opções financeiras *call* e *put*.

Tabela 10 – Estratégias de remuneração das opções financeiras

Opção	Estratégia	Fluxos de tesouraria			Best case scenario	Payoff associado ao best case scenario
		Momento t	Na data de vencimento			
			Se $S_T > X$	Se $S_T \leq X$		
Call	Compradora	-c	$S_T - X$	0	$S_T > X$	$S_T - X - c$
	Vendedora	c	$X - S_T$	0	$S_T \leq X$	c
Put	Compradora	-p	0	$X - S_T$	$S_T \leq X$	$X - S_T - p$
	Vendedora	p	0	$S_T - X$	$S_T > X$	p

A este respeito, ver DOMINGOS FERREIRA *in* Opções Financeiras Gestão de Risco, Especulação e Arbitragem, 1ª Edição 2005, Edições Sílabo, pág.. 33

Nota:

Estratégia compradora: Posição longa

Estratégia vendedora: Posição curta

t	momento da negociação do contrato de opção
T	data de vencimento da opção
c	prémio da <i>call</i>
p	prémio da <i>put</i>
X	preço de exercício
S_t	cotação atual do ativo subjacente
S_T	cotação do ativo subjacente na data de vencimento da opção

Adicionalmente, refira-se que o valor de uma opção pode-se definir como o seu valor atual, caso a opção seja exercida neste preciso momento, i.e. atendendo à cotação atual do ativo subjacente, mais o valor que a opção poderá assumir até à data de exercício.

Ou seja:

Valor total de uma opção = Valor Intrínseco + Valor Temporal (2)

Não obstante, o valor total de uma opção não é afetado só pela variação no preço do ativo subjacente.

Neste sentido, veja-se a tabela seguinte, a qual representa o impacto positivo (+) ou negativo (-) que os diversos fatores têm no valor de uma opção.

Tabela 11 – Impacto dos diversos fatores no valor de uma opção

Fatores	Call		Put	
	Americana	Europeia	Americana	Europeia
S_t	+	+	-	-
X	-	-	+	+
r	+	+	-	-
T'	+	+	+	+/-
s	+	+	+	+
D	-	-	+	+

A este respeito, ver Carlos Pinho e Isabel Soares *in* Finanças Mercados e Instrumentos 1ª Edição 2007, Edições Sílabo, pág.. 225

Nota:

- r taxa de juro
- T' prazo até à data de vencimento
- s volatilidade do preço do ativo subjacente
- D quando o ativo subjacente paga dividendos

Face o exposto, importa referir que os princípios subjacentes às opções financeiras podem ser utilizados para analisar decisões que uma empresa deve tomar no seu dia-a-dia, i.e. opções reais.

3.3.2 Opções Reais

Um dos principais exemplos de opções reais é a opção *equity*⁽¹⁰⁾, apresentada por Black e Scholes em 1973, segundo a qual os acionistas possuem uma opção sobre os ativos da empresa (ativo subjacente), tendo contudo de pagar aos credores a dívida contraída (preço de exercício).

⁽¹⁰⁾ Black, Fischer e Scholes, Myron, (1973) “The pricing of options and corporate liabilities”, *in* The journal of political economy

Adicionalmente, para além da opção *equity*, existem três principais tipos de opções: (i) a opção de diferir, (ii) a opção de expandir, e a (iii) opção de abandonar.⁽¹¹⁾

A opção de diferir pode resumir-se à capacidade de uma empresa de não avançar com um projeto e esperar por melhores condições de mercado.

Um bom exemplo desta opção será o de uma construtora que detém um terreno para construção.

Assim, possuir o terreno dá à empresa a opção de investir, mas caso as taxas de juro naquele momento estejam demasiado elevadas, a empresa poderá esperar por uma altura no tempo onde poderá obter melhores condições de financiamento ou que o valor por metro quadrado de construção aumente, tornando aquele projeto viável, ou bem mais lucrativo que no presente.

Na opção de expansão, uma empresa pode estar disposta a investir num projeto com um retorno negativo ou bastante reduzido, uma vez que aquele investimento lhe pode dar a opção de expandir no futuro através da entrada em novos mercados ou na produção de novos produtos.

Um exemplo da opção de expansão será o investimento em investigação efetuado por uma farmacêutica num dado medicamento, ou o investimento de uma empresa petrolífera numa *joint venture* de prospeção de petróleo.

Uma outra opção será o abandono, a qual poderá ser utilizada quando seja expectável que um projeto venha a ter retornos negativos, podendo o seu detentor parar com o mesmo.

⁽¹¹⁾ Capítulo 10 de Princípios de Finanças empresariais de Brealey, Myers e Allen (2007), e o capítulo 12 de Corporate Finance Theory and Practice de Aswath Damodaran (2001)

No ambiente atual de crise económica e financeira em que várias empresas esperam não voltar a obter retornos positivos, os detentores das mesmas podem optar por parar a atividade daquelas empresas antes que seja destruído mais valor, i.e. o lucro acumulado durante anos.

O valor de uma opção de abandono pode analisar-se mais facilmente num conjunto de investimentos ou projetos, sendo para cada projeto novo criada uma nova sociedade.

Assim, caso o projeto funcione a empresa detentora do mesmo continua a sua atividade, caso o projeto não funcione a empresa entra em insolvência, sendo a mesma entregue aos credores, encontrando-se a perda máxima dos investidores limitada ao capital investido.

3.3.3 Modelo Binomial

Ora, em face das opções apresentadas (financeiras e reais), foram criados modelos de avaliação que incorporam os diversos fatores que afetam o valor de uma opção, entre os quais o Modelo Binomial.

O Modelo Binomial ou de Cox-Ross-Rubinstein é um método de avaliação de opções em tempo discreto, que parte do preço base de um ativo e constrói uma árvore de decisão criando dois cenários: o cenário *Up* (subida - S_u) e *Down* (descida - S_d).⁽¹²⁾

Através da árvore de decisão construída pode-se concluir que o valor da opção na maturidade é: $\text{Max}[S_u - X; 0]$ no S_u , ao qual se atribui uma probabilidade de p ; ou $\text{Max}[S_d - X; 0]$ no S_d , ao qual se atribui uma probabilidade de $1 - p$.

⁽¹²⁾ Ver capítulo 4 in “Opções Financeiras, gestão de risco, especulação e arbitragem” de Domingos Ferreira (2005) da Edições Sílabo

O que significa que no período anterior ao vencimento, o valor da opção é o seu payoff em ambos os cenários ponderados pelas suas probabilidades e atualizado para esse momento a uma taxa de juro sem risco.

Adicionalmente, caso exista dificuldade em determinar o Su e Sd, os mesmos poderão ser calculados através do desvio padrão, i.e.:

$$u = e^{\sigma\sqrt{t}} \quad (3)$$

$$d = 1/u \quad (4)$$

Por sua vez, a probabilidade de subida e descida pode também ser determinada utilizando a seguinte fórmula:

$$p = \frac{e^{Rf} - d}{u - d} \quad (5)$$

em que Rf é a taxa de retorno do ativo sem risco.

Em suma, atendendo a todo o enquadramento teórico apresentado ao longo deste documento, note-se que até agora foi analisado o impacto que os impostos têm no valor das empresas, e o valor desses mesmos impostos para o Estado.

Posteriormente, foi explicado o regime geral de tributação em sede de IRC, tendo sido igualmente apresentada uma das formas de *tax shield* presente no Código do IRC – a opção de aplicação do RETGS, a qual consiste principalmente na utilização de prejuízos fiscais.

De seguida, foram analisadas as diversas formas de opções à disposição de uma sociedade, tendo sido apresentado um modelo capaz de avaliar as referidas opções – o Modelo Binomial.

Face o exposto, encontram-se reunidos todos os conceitos e modelo de avaliação necessários à análise do exemplo prático apresentado de seguida no qual se determina o valor da opção real RETGS.

4. Exemplo prático da opção real RETGS

Conforme anteriormente referido a opção pela adoção do RETGS é efetuada todos os anos até ao 3.º mês do período de tributação, ou seja até 31 de Março caso o ano fiscal do grupo de empresas seja coincidente com o ano civil.

Mais, mesmo quando a opção pela aplicação do RETGS tenha sido exercida em exercícios anteriores, as empresas devem, até 31 de Março de cada período de tributação, comunicar às autoridades tributárias a entrada e saída de empresas do grupo de sociedades sujeito ao RETGS, sob pena de aquele regime de tributação não ser aplicável.

Assim, na medida em que esta opção tem intervalos definidos para o seu exercício, a mesma assemelha-se a uma opção europeia com exercícios anuais.

Adicionalmente, embora aquela opção ocorra anualmente, este regime pode ser efetivamente adotado até as sociedades deixarem de cumprir os seus requisitos, ou até o mesmo ser revogado, o que significa que esta opção poderá ser utilizada quase perpetuamente.

Por outro lado, embora os prejuízos fiscais reportáveis e a opção de aplicação do RETGS seja indissociável das empresas que detêm estes direitos, as ações dessas empresas podem sempre ser alienadas.

Ou seja, embora existam algumas restrições fiscais à manutenção dos prejuízos fiscais e à adoção do RETGS, alienar aquelas empresas, inclui alienar o seu negócio, acrescido das opções de reporte dos seus prejuízos fiscais e da aplicação da opção real RETGS, o que significa que a opção RETGS é transacionável, embora apenas quando as sociedades que a adotem sejam elas próprias alienadas.

Neste sentido, face às semelhanças que a opção real RETGS possui com as opções financeiras europeias, no presente exemplo prático aquela opção será avaliada através do Modelo Binomial com periodicidade anual, durante 5 anos.

Não obstante, para efeitos de simplificação será considerado que a adoção do RETGS é decidida no início do ano, e que o pagamento de IRC ocorre no fim desse mesmo ano, partindo assim do pressuposto de ausência de pagamentos por conta, pagamentos especiais, e adicionais por conta.

Deste modo, neste exemplo foi considerado um grupo de sociedades sujeito ao RETGS constituído pelas seguintes sociedades anónimas: Sociedade SGPS, Sociedade A e Sociedade B.

A Sociedade SGPS detém a totalidade do capital social das Sociedades A e B por um período superior a um ano, tendo como atividade a gestão de participações sociais nestas sociedades, não sendo expectável que as mesmas sejam alienadas durante o período em análise, i.e. 5 anos.

Adicionalmente, a Sociedade SGPS tem apenas como resultados os gastos necessários à gestão daquelas participações sociais, os quais no ano base foram de € 80.000, e apresentam um crescimento esperado negativo de 5% nos próximos 5 anos.

Note-se que, por forma a acrescentar um cariz mais prático a este exemplo, foram utilizados como principais indicadores das sociedades A e B, os indicadores económicos relativos ao Grupo Prisa e Telefónica, respetivamente⁽¹³⁾.

Por conseguinte, a Sociedade A desenvolve a sua atividade no ramo media, e apresenta no ano base resultados variáveis (receitas menos gastos variáveis) de € 1.500.000, apresentando um crescimento para os próximos 5 anos de 24,3%, e gastos fixos de € 300.000.

Por sua vez, a Sociedade B desenvolve a sua atividade no ramo das telecomunicações, e apresenta no ano base resultados variáveis no montante de € 560.000, e gastos fixos de € 160.000, bem como um crescimento negativo para os próximos 5 anos de 1,89%.

Adicionalmente, assumiu-se como pressupostos que: (i) todas as sociedades têm um único estabelecimento em Lisboa, (ii) os seus volumes de negócio ultrapassam os € 150.000, (iii) não apresentaram prejuízos fiscais em exercícios anteriores, e (iv) não utilizam contabilisticamente o método de equivalência patrimonial ou o método do justo valor.

Assim, face aos pressupostos apresentados, e na ausência de quaisquer outros que impliquem ajustamentos nos termos do Código do IRC aos resultados daquelas empresas, a estimativa mais adequada do lucro tributável das mesmas será o seu resultado antes de impostos.

Neste sentido, foram determinados os resultados antes de impostos para cada empresa para os próximos 5 exercícios.

⁽¹³⁾ Os indicadores económicos indicados foram retirado do site de A. Damodaran <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

4.1 Valor da opção real RETGS para as empresas

Assim, as sociedades SGPS, A e B apresentam lucros tributáveis acumulados para os próximos 5 exercícios de (€ 464.153,03)⁽¹⁴⁾, € 12.075.577,92⁽¹⁵⁾, e € 1.889.417,48⁽¹⁶⁾, respetivamente.

Adicionalmente, aplicando as taxas de IRC, derrama municipal e derrama estadual em vigor no exercício de 2011, aquelas empresas apuraram um imposto a pagar total acumulado nos referidos exercícios de € 0⁽¹⁴⁾, € 3.260.463,63⁽¹⁵⁾, € 492.883,13⁽¹⁶⁾, respetivamente.

Deste modo, tendo por base a taxa de atualização daqueles *cash flows* [imposto total a pagar] a taxa de juro das Obrigações de Tesouro Alemãs de 1,92%⁽¹⁷⁾, aplicando o método do valor atualizado líquido determinou-se que o encargo de imposto (IRC) daquele grupo de sociedades de acordo com o regime geral de tributação ascenderia a € 3.520.560,36⁽¹⁸⁾.

Por conseguinte, será seguidamente avaliado o encargo de imposto a pagar pelo mesmo grupo de sociedades caso adote o RETGS, obtendo assim o valor da opção real RETGS para aquele grupo pela diferença no seu encargo de imposto (*cash flows* relativos ao IRC).

Neste sentido, por forma a melhor exemplificar as especificidades do RETGS, o mesmo foi analisado através da construção das árvores de decisão características do modelo binomial, uma vez que aquele modelo incorpora de forma mais clara a incerteza dos *cash flows* futuros (encargo de imposto), podendo assim verificar-se mais eficazmente o comportamento do RETGS aos diversos cenários possíveis.

⁽¹⁴⁾ Ver Anexo 3 – Imposto a pagar pela Sociedade SGPS

⁽¹⁵⁾ Ver Anexo 4 – Imposto a pagar pela Sociedade A

⁽¹⁶⁾ Ver Anexo 5 – Imposto a pagar pela Sociedade B

⁽¹⁷⁾ Taxa de juro da Obrigações de Tesouro Alemãs a 10 anos de 1,92%, publicada na revista *The Economist*

⁽¹⁸⁾ Ver Anexo 6 – Imposto a pagar pelo grupo de sociedades

Deste modo, através da aplicação das fórmulas dos cenários *Up* e *Down* apresentadas anteriormente, e tendo por base o desvio padrão do Grupo Prisa (62,43%) e Telefónica (28,4%) [em Anexo 2] conclui-se que Sociedade A tem um cenário *Up* de 1,87 e *Down* de 0,54, enquanto que a Sociedade B tem um cenário *Up* de 1,33 e *Down* de 0,75.

Ora, utilizando aqueles cenários *Up* e *Down* foram criadas as árvores de decisão dos resultados variáveis para os próximos 5 anos da Sociedade A em Anexo 7 e da Sociedade B em Anexo 8.

Adicionalmente, foram calculadas as árvores de decisão dos resultados antes de impostos (RAI) para ambas as empresas⁽¹⁹⁾, através da incorporação do efeito dos gastos fixos, € 300.000 para a sociedade A e € 160.000 para a Sociedade B.

A este respeito, note-se que tendo em consideração que a Sociedade SGPS apresenta sempre resultados negativos, considerou-se que aqueles resultados não apresentam risco significativo, pelo que não foi aplicado o Modelo Binomial a esta sociedade, mantendo assim os valores indicados no Anexo 3, i.e. um prejuízo fiscal acumulado durante 5 anos de € 464.153,03 e encargo de imposto com IRC de € 0.

Adicionalmente, através da soma dos RAI das sociedades SGPS, A e B, foi calculada a árvore de decisão dos RAI do grupo de sociedades sujeito ao RETGS, conforme Anexo 11, tendo posteriormente sido aplicado o efeito do reporte dos prejuízos fiscais aos diversos cenários, tornando em algumas situações o cenário *Up Down* diferente do cenário *Down Up*, como se poderá verificar pelo Anexo 12.

⁽¹⁹⁾ Ver árvore de decisão dos resultados antes de impostos da Sociedade A em anexo 9, e relativamente à Sociedade B em Anexo 10

Por conseguinte, foram calculadas as árvores de decisão do IRC e derrama municipal a pagar pelo grupo e a derrama estadual a pagar individualmente por cada sociedade, tendo consequentemente sido construída a árvore de decisão do imposto total a pagar pelo grupo de sociedades sujeito ao RETGS, em Anexo 13, faltando apenas aplicar as probabilidades do cenário *Up* e *Down* e atualizar aqueles montantes.

Ora, através do desvio padrão das sociedades A e B, e considerando como pressuposto um coeficiente correlação entre estas duas empresas de 0,5, foi calculado o desvio padrão do grupo, através da seguinte fórmula:

$$\sigma = \sqrt{(w_A^2 * \sigma_A^2 + w_B^2 * \sigma_B^2 + 2 * w_A * w_B * \rho_{AB} * \sigma_A * \sigma_B)} \quad (6)$$

i.e.

$$\sigma = \sqrt{(50\%^2 * \sigma_A^2 + 50\%^2 * \sigma_B^2 + 2 * 50\% * 50\% * \rho(0,5) * \sigma_A * \sigma_B)} = \sqrt{(50\%^2 * 62,43\%^2 + 50\%^2 * 28,4\%^2 + 2 * 50\% * 50\% * 0,5 * 62,43\% * 28,4\%)} = 40,24\%$$

Considera-se um peso de 50% para cada empresa, na medida em que aquelas empresas apresentam um valor equivalente de capitais próprios.

Adicionalmente, refira-se que a Sociedade SGPS não foi considerada no cálculo daquela fórmula, visto que o seu peso no conjunto dos resultados das 3 empresas e o seu risco inerente eram significativamente diminutos.

Assim, utilizando o desvio padrão do Grupo, foi calculada a probabilidade do cenário *Up* de 42,42% e a probabilidade do cenário *Down* 57,58% do grupo de sociedades, tendo posteriormente sido utilizadas aquelas probabilidades para calcular o imposto que seria pago em cada ano caso fosse aplicado o RETGS.

Neste sentido, através da comparação do imposto pago em cada exercício caso fosse aplicado o RETGS com o imposto que seria pago de acordo com regime geral de tributação de IRC (Imposto a pagar VAL), foi determinado exercício a exercício o valor da opção real RETGS⁽²⁰⁾, o qual atualizado à taxa sem risco corresponde a € 900.916,07, representando uma poupança de imposto de aproximadamente 26%.

4.2 Valor da opção real RETGS para o Estado

Face o anteriormente exposto, tendo sido calculado o valor da opção real RETGS para aquele grupo de empresas, deverá ainda ter-se em conta qual o impacto daquele regime nas receitas do Estado.

Ora, ao criar aquele regime o Estado está a abdicar de receita no imediato, a qual tem de ser compensada com financiamento externo.

Assumindo que o Estado contraí financiamento externo no início do ano de modo a financiar as suas diversas funções, sendo aquela dívida e os respetivos juros pagos no final do exercício, para além da perda de receita, o Estado tem gastos acrescidos de financiamento no montante total de € 18.618,74⁽²¹⁾, considerando uma taxa de obtenção de fundos de 1,92%.

Por outro lado, assumindo como pressuposto que 10% do montante do benefício RETGS concedido às empresas em cada ano será utilizado para criar mais postos de trabalho, o Estado deixa de ter o encargo do subsídio de desemprego a pagar àqueles novos colaboradores.

Note-se que este pressuposto implica que a atividade daquelas empresas é de capital intensivo, e que os seus gastos com colaboradores apenas representam 10% das suas receitas totais, caso contrário o efeito da criação de emprego seria bastante superior.

⁽²⁰⁾ Ver Anexo 14 – Valor da opção real RETGS para o Grupo de sociedades

⁽²¹⁾ Ver Anexo 15 – Valor da opção RETGS para o Estado

Refira-se ainda que a título de simplificação considerou-se que os salários pagos pelas empresas àqueles trabalhadores, e o subsídio de desemprego que deixa de ser pago pelo Estado, correspondem ao salário mínimo nacional anual, *i.e.* € 485 vezes 14 meses.

Deste modo, considerando o efeito da criação de postos de trabalho conclui-se que o mesmo mais do que compensa os gastos anuais acrescidos associados ao financiamento necessário em resultado da criação do RETGS⁽²²⁾.

Conclui-se também que considerando os efeitos atualizados da perda de receita pela aplicação do RETGS, do financiamento adicional necessário, e da diminuição de subsídio de desemprego pago, o valor da opção RETGS para o Estado em termos de receitas ascende a € 817.023,02 ⁽²³⁾ negativos.

Ora, atendendo à perda de receita por parte do Estado, o RETGS pode também ser visto como um financiamento concedido às empresas.

Deste modo, deverá ser analisado o efeito que a concessão deste financiamento tem para aquelas empresas, *i.e.* o impacto do reinvestimento do financiamento concedido (aplicação do RETGS) nos resultados das empresas.

4.3 Valor da opção real RETGS para as empresas, considerando o reinvestimento

Por conseguinte, uma vez que a Sociedade A é a empresa do grupo que apresenta uma taxa de crescimento superior (24,3%), será de esperar que o montante de imposto pago a menos seja reinvestido no negócio daquela empresa.

⁽²²⁾ Ver Anexo 15 – Valor da opção RETGS para o Estado

⁽²³⁾ Ver Anexo 15 – Valor da opção RETGS para o Estado

Contudo, uma vez que no desenvolvimento da atividade normal das empresas nem sempre o montante total de *cash flow* obtido é totalmente reinvestido, será considerada apenas uma taxa de reinvestimento de 80,72%, i.e. a taxa de reinvestimento do Grupo Prisa⁽²⁴⁾.

Note-se no entanto que um dos pressupostos deste modelo é que a taxa de crescimento da sociedade A apenas é considerada no reinvestimento do primeiro ano, sendo que nos anos seguintes o retorno do reinvestimento do ano anterior será considerado reinvestido à taxa de juro sem risco 1,92%, ou seja não se considera o efeito composto do reinvestimento à taxa de crescimento da Sociedade A.

Neste sentido, foi calculado um *cash flow* reinvestido total acumulado de € 782.739,81, tendo igualmente sido calculado os retornos que os *cash flows* reinvestidos teriam no ano seguinte através dos cenários *Up* (1,87) e *Down* (0,54) da Sociedade A, ver Anexo 16.

Deste modo, adicionando os retornos dos cenários *Up* e *Down* aos diversos cenários já criados pela anteriormente apresentada árvore de decisão dos RAI da sociedade A [Anexo 9], fica-se com uma árvore de decisão com 32 ramos, ver Anexo 17.

Assim, pode-se verificar o impacto direto do reinvestimento através da comparação entre os lucros tributáveis da Sociedade A antes e após o reinvestimento.

Ora, assumindo como pressuposto que a variação alcançada nos lucros tributáveis da Sociedade A são efetivamente *cash flows*, é possível calcular o acréscimo daqueles *cash flows* no montante total de € 427.687,22, conforme Anexo 18.

⁽²⁴⁾ Ver Anexo 2 – Indicadores económicos utilizados

Adicionalmente, utilizando a metodologia de cálculo do imposto total a pagar pelo grupo de sociedade apresentado anteriormente, foi considerado o efeito do aumento dos lucros tributáveis da Sociedade A no imposto total a pagar pelo grupo, determinando assim uma árvore de decisão com o mesmo número de ramos que a árvore de decisão da Sociedade A, 32 ramos⁽²⁵⁾.

Ora, através da atualização daquela árvore de decisão do imposto a pagar pelo grupo, efetuada no Anexo 20, é possível confirmar que o reinvestimento efetuado deu origem a um aumento do imposto pago no montante de € 124.987,16, quando comparado com a aplicação do RETGS antes do reinvestimento.

Adicionalmente, foi possível determinar o valor final desta opção para o grupo de sociedades que aplica o RETGS, através da atualização da soma do imposto pago a menos, com o aumento do RAI da Sociedade A, ascendendo o valor desta opção a € 1.222.353,01.⁽²⁶⁾

4.4 Valor da opção real RETGS para o Estado, considerando o reinvestimento

Ora, tendo sido determinado o valor da opção RETGS para aquele grupo de sociedades, será agora quantificado o impacto que aquela opção tem nas receitas arrecadadas pelo Estado.

Assim, utilizando a mesma metodologia anterior, é possível constatar através do Anexo 22, que a soma da diminuição de receita arrecadada, a consequente necessidade de financiamento alternativo, conjuntamente com a diminuição do pagamento de subsídio de desemprego, implica uma perda de receita líquida para o Estado no montante de € 661.540,95.

⁽²⁵⁾ Ver Anexo 19 – Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedades sujeito ao RETGS com reinvestimento

⁽²⁶⁾ Ver Anexo 21 – Valor da opção RETGS para a Empresa considerando o reinvestimento

Não obstante, quando comparada com o ganho do grupo de sociedades verifica-se que o Estado perde receitas num montante inferior ao ganho obtido por aquele grupo.

Neste sentido, importa analisar não só o impacto que a opção pelo RETGS tem nas receitas arrecadas pelo Estado, mas também o impacto para a sociedade em geral, enquanto um conjunto de agentes económicos, i.e. o grupo de sociedades sujeito ao RETGS, o Estado enquanto entidade beneficiária dos impostos, e os trabalhadores adicionalmente contratados por aquelas empresas.

4.5 Valor da opção real RETGS para a Economia

Por conseguinte, tal como se poderá verificar pelo Anexo 23, a soma atualizada do efeito da opção RETGS para todos os agentes da economia [empresas, Estado, e trabalhadores] ascende a € 699.523,66.

Neste sentido, através do referido exemplo fica provado que a criação pelo Estado Português do RETGS nos termos previstos no artigo 69.º do Código do IRC e seguintes, beneficia a economia como um todo, encontrando-se assim o Estado a promover o aumento do bem-estar social.

Adicionalmente, conclui-se também que a aplicação do RETGS pelas empresas é uma forma de opção real de expansão, sendo para o Estado a criação daquele regime uma opção real de expansão da economia.

Não obstante, importa referir dois aspetos que têm bastante influência na valorização desta opção: (i) a limitação desta opção no tempo e o reinvestimento do *cash flow* disponível, e o (ii) efeito multiplicativo na economia.

A aplicação no tempo desta opção foi reduzida a 5 anos com o intuito de simplificar o seu modelo de avaliação, contudo importa referir que o efeito de reinvestimento continuaria a ocorrer, aumentando o lucro tributável das empresas e consequentemente os impostos pagos pelas mesmas, o que aumentaria o valor desta opção tanto para o Estado como para as empresas.

Por outro lado, não se deve descurar o facto de que o aumento da atividade económica que ocorreria em consequência do efeito do reinvestimento, seria também tributado pelo Estado nas várias vertentes daquela atividade: o investimento, o consumo e a poupança.

Ou seja, se a empresa reinvestir aqueles *cash flow* através da compra de equipamento, encontrar-se-á sujeita a Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA).

Mais, se a parte daqueles *cash flows* não reinvestida for distribuída [dividendos pagos aos acionistas], a mesma poderá encontrar-se sujeita a IRS ou a IRC, dependendo se os acionistas daquelas empresas forem pessoas singulares ou pessoas coletivas que não se encontrem em condições de beneficiar da eliminação da dupla tributação económica prevista no disposto do artigo 51.º do Código do IRC.

Adicionalmente, a contratação de novos trabalhadores implica o pagamento de Segurança Social por parte das empresas, bem como o pagamento de IRS e Segurança Social pelos trabalhadores.

Mais, quando os novos trabalhadores contratados utilizarem o seu salário para consumir bens ou serviços, aquelas transações encontrar-se-ão sujeitas a IVA.

Por outro lado, caso um trabalhador opte por aplicar o seu salário [poupança] aos invés de comprar bens ou serviços, os rendimentos que daí resultarão serão tributados em sede de IRS.

Ou seja, o aumento indireto de atividade económica em resultado da aplicação do RETGS, irá aumentar a produção de bens e serviços, o consumo e a poupança, aumentando assim os impostos arrecadados pelo Estado, e o bem-estar geral da população portuguesa.

Não obstante, em termos financeiros no imediato o Estado continua a perder receita, visto que tributar uma parcela do rendimento disponível dos agentes económicos, não é o mesmo que arrecadar todo aquele rendimento, contudo na prática a perda de receita do Estado é inferior aos € 661.540,95 referidos anteriormente, devido a este efeito indireto do reinvestimento.

Em face do exposto, caso sejam considerados os efeitos indiretos do reinvestimento e da consequente tributação dos mesmos, a opção RETGS tem um valor mínimo para as empresas deste exemplo prático no montante de € 1.222.353,01, o Estado perderá receitas no montante máximo de € 661.540,95, e terá sido promovido um aumento de bem-estar para a sociedade como um todo, em pelo menos € 699.523,66.

4.6 Aplicação das novas regras do OE para 2012

Ora, tendo sido demonstrado que a aplicação do RETGS de acordo com a legislação em vigor em 1 de Janeiro de 2011 promove um aumento do bem-estar social, importa agora verificar o impacto que as alterações legislativas preconizadas pelo OE para 2012 tiveram no valor daquela opção, nomeadamente as alterações (i) na taxa de IRC, (ii) no cálculo da derrama municipal, (iii) nas taxas de derrama estadual, e (iv) no reporte de prejuízos fiscais quer ao nível individual das sociedades, quer ao nível de um grupo de sociedades sujeito ao RETGS.

Assim, utilizando a metodologia anteriormente adotada, foram consideradas as novas disposições previstas no OE para 2012 como se o Ano 1 do exemplo prático tivesse início em 1 de Janeiro de 2012, tendo sido considerado o mesmo salário mínimo nacional no montante de € 485.

Deste modo, utilizando os resultados antes de impostos calculados anteriormente, conclui-se que caso não seja aplicada a opção pelo RETGS 2012, aquele grupo de sociedades pagará IRC no montante atualizado de € 3.545.549,52⁽²⁷⁾, o que implica um montante adicional de imposto de € 24.989,16⁽²⁸⁾ em resultado principalmente da diferença na taxa de IRC, e na taxa de derrama estadual para o Ano 1 e Ano 2.

Adicionalmente, foi recalculada a árvore de decisão do imposto a pagar total pelo grupo de sociedades sujeito ao RETGS 2012⁽²⁹⁾, tendo posteriormente sido calculado o valor da opção RETGS 2012 para aquele grupo de sociedades e para o Estado⁽³⁰⁾.

Ora, em conformidade com a metodologia anteriormente adotada, uma parcela do *cash flow* libertado com a aplicação do RETGS 2012 no montante de € 782.734,37⁽³¹⁾ foi reinvestida na atividade da Sociedade A, originando assim a árvore de decisão dos resultados antes de impostos da Sociedade A considerando o efeito do reinvestimento (junto como Anexo 29).

Posteriormente, foi calculada a árvore de decisão do lucro tributável do grupo de sociedades sujeito ao RETGS considerando o efeito daquele reinvestimento, e do reporte dos prejuízos fiscais (junto como Anexo 30).

⁽²⁷⁾ Ver Anexo 24 – Imposto a pagar pelo grupo de sociedades atendendo às regras do OE para 2012

⁽²⁸⁾ Ver Anexo 25 – Comparação do imposto a pagar pelo grupo de sociedades entre a legislação em vigor em 2011 e 2012

⁽²⁹⁾ Ver Anexo 26 – Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedades sujeito ao RETGS 2012

⁽³⁰⁾ Ver Anexo 27 – Valor da opção RETGS 2012 para o grupo de sociedades e para o Estado

⁽³¹⁾ Ver Anexo 28 – Tabela de reinvestimento da poupança de imposto RETGS 2012

Neste sentido, através do cálculo da árvore de decisão do imposto total a pagar pelo grupo de sociedade sujeito ao RETGS 2012⁽³²⁾ e da sua atualização pode-se concluir que o valor desta opção para aquele grupo de empresas é de € 1.219.827,78.

No entanto, para o Estado enquanto entidade beneficiária dos impostos o valor daquela opção é negativo em € 659.633,11, e para a sociedade como um todo aquela opção tem um valor de € 698.906,28, conforme Anexo 32.

Assim, através da análise do valor da opção RETGS presente no Anexo 32, verifica-se que o valor desta opção diminuiu para a Empresa com a entrada em vigor das normas previstas no OE para 2012, devendo a mesma pagar mais imposto.

Adicionalmente, para o Estado o valor desta opção em termos meramente financeiros aumentou ligeiramente de uma perda de receita de € 661.540,95 para uma perda de apenas € 659.633,11.

No entanto, uma vez que o aumento nas taxas de imposto e a alteração na forma de apuramento do imposto total a pagar afiguram-se ajustamentos marginais, o efeito da criação de emprego manteve-se inalterado, uma vez que neste modelo foi considerado que apenas 10% do *cash flow* libertado com a aplicação do RETGS seria aplicado no aumento de postos de trabalho.

Por último, ao analisar o impacto global da aplicação do RETGS verifica-se que o mesmo promove o bem-estar social, contudo as novas regras previstas no OE para 2012 diminuíram aquele valor acrescentado de bem-estar social para € 698.906,28.

Assim sendo, os ajustamentos preconizados pelo OE para 2012 resultam em mais imposto arrecadado pelo Estado, não tendo o efeito económico representado pela Curva de Laffer sido superior ao seu efeito aritmético, na medida em que para além de um aumento das taxas de imposto, foi também alargada a base tributável.

⁽³²⁾ Ver Anexo 31 – Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedades sujeito ao RETGS 2012 com reinvestimento

Não obstante, a economia em geral perdeu valor uma vez que o Estado retirou financiamento à mesma, reduzindo assim o efeito do reinvestimento.

5. Conclusão

O Estado com o intuito de obter financiamento para desempenhar as funções que lhe foram atribuídas pela CRP criou um sistema fiscal, que prevê quais os rendimentos que devem ser tributados, bem como os benefícios (*tax shields*) que devem ser atribuídos aos seus contribuintes, entre os quais o RETGS.

O RETGS é essencialmente um regime que permite às empresas de um grupo funcionarem para efeitos de IRC como uma única entidade, permitindo a dedução de prejuízos fiscais do exercício ou de exercícios anteriores de umas empresas aos lucros tributáveis obtidos por outras empresas do mesmo grupo económico.

Não obstante, o RETGS pode igualmente ser visto como uma opção real à disposição dos grupos económicos, razão pela qual o impacto deste regime foi analisado na presente tese através do Modelo Binomial.

Ora, a análise do exemplo prático de aplicação do RETGS através do Modelo Binomial revelou que este regime acrescenta valor a um grupo de empresas, e diminui as receitas arrecadadas pelo Estado.

Contudo, devido ao efeito do reinvestimento na atividade das empresas dos *cash flows* libertados com aplicação daquele regime, o aumento de valor das empresas é superior à perda de receita pelo Estado.

Adicionalmente, quando analisado o impacto que aquele regime tem em todos os agentes económicos envolvidos verifica-se que a aplicação do RETGS traz ganhos de bem-estar para a Sociedade Portuguesa.

Por outro lado, as alterações legislativas introduzidas pelo OE para 2012 vieram reduzir a perda de receita do Estado Português, reduzindo contudo também o valor acrescentado do RETGS às empresas.

Deste modo, embora a aplicação do RETGS com as alterações legislativas promovidas pelo OE para 2012 continue a ser claramente benéfica para as empresas e para a Sociedade Portuguesa, ocorreu uma ligeira perda de valor acrescentado para aquelas empresas, e uma ligeira perda bem-estar social.

Por fim, importa ressaltar que, embora se possa retirar deste documento a ideia de que a atribuição de um benefício fiscal por parte do Estado a empresas com negócios lucrativos e que criam emprego, beneficia a sociedade como todo, a mesma não deve ser aplicada indiscriminadamente, visto que caso tal aconteça o Estado é conduzido a uma situação de sobre-endividamento.

Este é um bom tópico para estudos académicos mais aprofundados, uma vez que, à semelhança das empresas, a introdução de dívida afigura-se benéfica para a sociedade, contudo caso a dívida seja excessiva, a mesma pode acarretar efeitos nefastos como a falência técnica, e a perda de flexibilidade do Estado.

6. Bibliografia

Monografias:

Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. e Allen, Franklin, (2007) “Princípios de Finanças Empresariais”, McGraw-Hill

Damodaran, Aswath, (2001) “Corporate finance: theory and practice”, de John Wiley Sons

Ferreira, Domingos, (2005) “Opções financeiras: gestão de risco, especulação e arbitragem”, Edições Sílabo

Ferreira, Domingos, (2006) “Opções Financeiras Avançadas: gestão dos riscos cambiais e de taxas de juro: estratégias complexas”, Edições Sílabo

Pereira, Paulo Trigo, (2009) “Economia e Finanças Públicas”, 3ª edição Escolar Editora

Pinho, Carlos e Soares, Isabel, (2007) “Finanças: mercados e instrumentos”, 1ª edição, Edições Sílabo

Porfírio, José António, Couto, Gualter e Lopes, Manuel Mouta, (2004) “Avaliação de Projetos: da análise tradicional às opções reais”, Publisher Team

Ribeiro, José Joaquim Teixeira, (1997) “Lições de Finanças Públicas”, Coimbra Editora, 5.º Edição

Rosen, Harvey, (2005) “Public Finance”, McGraw-Hill

Trigeorgis, Lenos, (1996) “Real options: managerial flexibility and strategy in resource allocation”, Massachusetts Institute of Technology

Working Papers:

Brennan, M.J., Schwartz, E.S., (1978) “Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure” *The Journal of Business*

Black, Fisher, (1971) “Taxes and capital market equilibrium” Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology

Black, Fisher e Scholes, Myron, (1973) “The Pricing of options and corporate liabilities” *The Journal of Political Economy*

DeAngelo, Harry e Masulis, Ronald, (1980) “Optimal capital structure under corporate and personal taxation” *Journal of Financial Economics*, North-Holland Publishing Company

Kemsley, Deen e Williams, Michael, (2002) “Debt, Equity, and Taxes” University of California

Laffer, Arthur, (2004) “The Laffer Curve: Past, Present, and Future” Executive Summary Backgrounder, The Heritage Foundation

Miller, Merton, (1963) “The corporation income tax and corporate financial polices”, Commission on Money and Credit

Miller, Merton, (1977) “Debt and Taxes”, *The Journal of Finance*

Modigliani, Franco e Miller, Merton, (1963) “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a correction” *The American Economic Review*, American Economic Association

Papp, Tamás e Takáts, Előd, (2008) “Tax Rate Cuts and Tax Compliance – The Laffer Curve Revisited” Policy Development and Review Department, International Monetary Fund

Legislação, Doutrina, Jurisprudência:

Acórdão do Supremo Tribunal Administrativo, de 2 de Fevereiro de 2011, relativo ao Processo n.º 0909/2010

Código do IRC

Lei n.º 2/2007, de 15 de Janeiro, “Lei da Finanças Locais”

Lei n.º 64-B/2011, de 30 de Dezembro, “Lei do Orçamento do Estado para 2012”

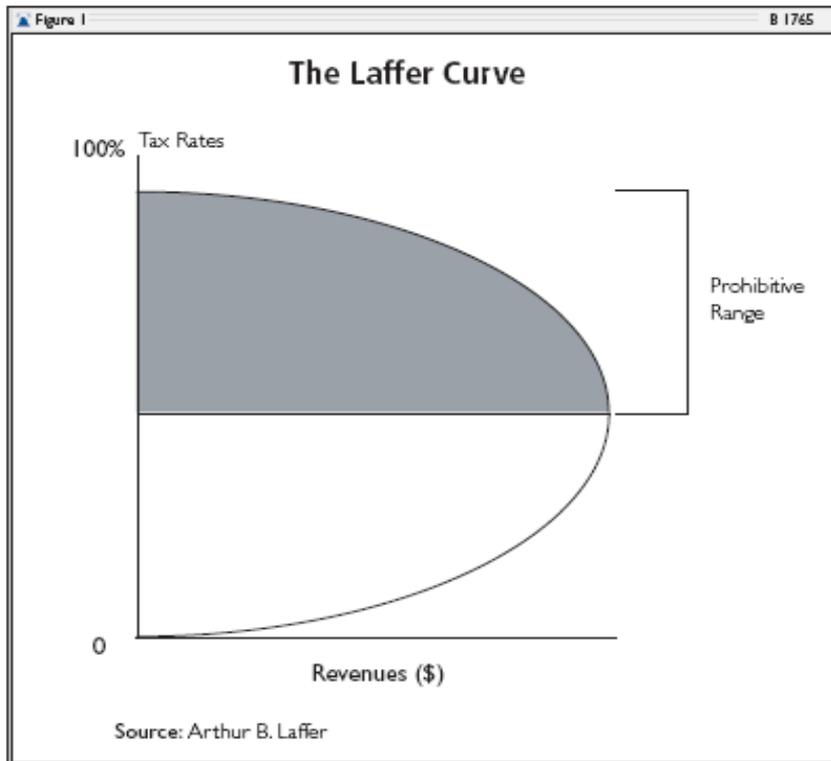
Ofício-Circulado n.º 20132, de 14 de Abril de 2008

Ofício Circulado n.º 20158 de 3 de Fevereiro de 2012

Portugal: Memorandum of understanding on specific economic policy conditionality, 2011

7. Anexos

Anexo 1 - Laffer Curve ⁽¹⁾



⁽¹⁾ Arthur Laffer in "The Laffer Curve: Past, Present and Future" da *Executive Summary Backgrounder*, publicado pela *The Heritage Foundation*

Anexo 2 - Indicadores económicos utilizados

Company Name	Industry Group	Country	Standard deviation in stock price	Expected growth rate in EPS- Next 5 years	Reinvestment Rate
Telefonica, S.A. (CATS:TEF)	Telecom. Services	Spain	28,40%	(1,89%)	(123,37%)
Grupo Prisa SA (CATS:PRS)	Broadcasting	Spain	62,43%	24,30%	80,72%

Fonte: site do Professor Damodaran

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Anexo 3 - Imposto a pagar pela Sociedade SGPS

	Taxa	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Resultado antes de impostos	(5%)	(80.000,00)	(84.000,00)	(88.200,00)	(92.610,00)	(97.240,50)	(102.102,53)	(464.153,03)
Imposto a pagar total	12,5%; 25%		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VAL	1,92%		<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>

Anexo 4 - Imposto a pagar pela Sociedade A

	Taxa	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Receitas vs gastos líquidos		1.500.000,00						
Gastos fixos		(300.000,00)						
Resultado antes de impostos	24,30%	1.200.000,00	1.491.600,00	1.854.058,80	2.304.595,09	2.864.611,69	3.560.712,34	12.075.577,92
IRC sobre lucro tributável até €12.500	12,50%		1.562,50	1.562,50	1.562,50	1.562,50	1.562,50	7.812,50
IRC sobre lucro tributável após €12.500	25,00%		369.775,00	460.389,70	573.023,77	713.027,92	887.053,08	3.003.269,48
Derrama municipal	1,50%		22.374,00	27.810,88	34.568,93	42.969,18	53.410,69	181.133,67
Derrama estadual	2,50%		0,00	0,00	7.614,88	21.615,29	39.017,81	68.247,98
Imposto a pagar total			393.711,50	489.763,08	616.770,08	779.174,89	981.044,08	3.260.463,63
VAL	1,92%		<u>386.294,64</u>	<u>471.484,28</u>	<u>582.565,89</u>	<u>722.099,91</u>	<u>892.054,62</u>	<u>3.054.499,33</u>

Anexo 5 - Imposto a pagar pela Sociedade E

	Taxa	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Receitas vs gastos líquidos		560.000,00						
Gastos fixos		(160.000,00)						
Resultado antes de impostos	(1,89%)	400.000,00	392.440,00	385.022,88	377.745,95	370.606,55	363.602,09	1.889.417,48
IRC sobre lucro tributável até €12.500	12,50%		1.562,50	1.562,50	1.562,50	1.562,50	1.562,50	7.812,50
IRC sobre lucro tributável após €12.500	25,00%		94.985,00	93.130,72	91.311,49	89.526,64	87.775,52	456.729,37
Derrama municipal	1,50%		5.886,60	5.775,34	5.666,19	5.559,10	5.454,03	28.341,26
Derrama estadual	2,50%		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Imposto a pagar total			102.434,10	100.468,56	98.540,18	96.648,24	94.792,05	492.883,13
VAL	1,92%		<u>100.504,42</u>	<u>96.718,90</u>	<u>93.075,44</u>	<u>89.568,70</u>	<u>86.193,57</u>	<u>466.061,03</u>

Anexo 6 - Imposto a pagar pelo grupo sociedades

Imposto a pagar total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total	
Sociedade SGPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Sociedade A	393.711,50	489.763,08	616.770,08	779.174,89	981.044,08	3.260.463,63	
Sociedade B	102.434,10	100.468,56	98.540,18	96.648,24	94.792,05	492.883,13	
Total	496.145,60	590.231,65	715.310,25	875.823,13	1.075.836,13	3.753.346,76	
VAL	1,92%	<u>486.799,06</u>	<u>568.203,18</u>	<u>675.641,33</u>	<u>811.668,61</u>	<u>978.248,18</u>	3.520.560,36

Anexo 7 - Árvore de decisão dos resultados variáveis da Sociedade A

	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
						34.021.877,77
				9.760.936,14	18.223.209,83	
			5.228.270,72		9.760.936,14	
				5.228.270,72		
Cenário Up	1,87	2.800.429,62		2.800.429,62		2.800.429,62
	1.500.000,00		1.500.000,00		1.500.000,00	
Cenário Down	0,54	803.448,15		803.448,15		803.448,15
			430.352,62		430.352,62	
				230.510,68		230.510,68
					123.468,92	
						66.133,92

Anexo 8 - Árvore de decisão dos resultados variáveis da Sociedade B

	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
						2.317.111,77
					1.744.195,62	
				1.312.935,53		1.312.935,53
			988.306,40		988.306,40	
Cenário Up	1,33	743.943,27		743.943,27		743.943,27
	560.000,00		560.000,00		560.000,00	
Cenário Down	0,75	421.537,52		421.537,52		421.537,52
			317.310,50		317.310,50	
				238.854,07		238.854,07
					179.796,35	
						135.340,90

Anexo 9 - Árvore de decisão dos resultados antes de impostos da Sociedade A

Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
					33.721.877,77
				17.923.209,83	
			9.460.936,14		9.460.936,14
		4.928.270,72		4.928.270,72	
	2.500.429,62		2.500.429,62		2.500.429,62
1.200.000,00		1.200.000,00		1.200.000,00	
	503.448,15		503.448,15		503.448,15
		130.352,62		130.352,62	
			(69.489,32)		(69.489,32)
				(176.531,08)	
					(233.866,08)

Anexo 10 - Árvore de decisão dos resultados antes de impostos da Sociedade B

Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
					2.157.111,77
				1.584.195,62	
			1.152.935,53		1.152.935,53
		828.306,40		828.306,40	
	583.943,27		583.943,27		583.943,27
400.000,00		400.000,00		400.000,00	
	261.537,52		261.537,52		261.537,52
		157.310,50		157.310,50	
			78.854,07		78.854,07
				19.796,35	
					(24.659,10)

Anexo 11 - Árvore de decisão dos resultados antes de impostos do grupo de sociedade sujeito ao RETGS

Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
					35.776.887,02
				19.410.164,95	
			10.521.261,67		10.511.769,15
		5.668.377,13		5.659.336,63	
	3.000.372,89		2.991.762,89		2.982.270,37
Ano Base		1.511.800,00		1.502.759,50	
	680.985,67		672.375,67		662.883,14
		199.463,12		190.422,62	
			(83.245,25)		(92.737,77)
				(253.975,24)	
					(360.627,71)

Anexo 12 - Árvore de decisão dos resultados antes de impostos do grupo de sociedade sujeito ao RETGS, considerando o reporte dos prejuízos fiscais

Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
					35.776.887,02
				19.410.164,95	
			10.521.261,67		10.511.769,15
		5.668.377,13		5.659.336,63	
	3.000.372,89		2.991.762,89		2.982.270,37
		1.511.800,00		1.502.759,50	
Ano Base			672.375,67		662.883,14
	680.985,67			190.422,62	
		199.463,12		107.177,37	
			0,00		0,00
				0,00	
					0,00

Anexo 13 - Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedade sujeito ao RETGS

Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
					10.276.287,30
				5.540.211,46	
			2.973.095,25		2.970.579,73
		1.573.764,21		1.571.368,47	
	806.047,06		803.765,41		801.249,89
		399.064,50		396.668,77	
Ano Base			176.617,05		174.101,53
	178.898,70			48.899,49	
		51.295,23		28.088,18	
			0,00		0,00
				0,00	
					0,00

Anexo 14 - Valor da opção real RETGS para o grupo de sociedades

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<i>Imposto a pagar VAL</i>	496.145,60	590.231,65	715.310,25	875.823,13	1.075.836,13	3.753.346,76
<i>Imposto a pagar RETGS</i>	444.922,84	495.118,03	551.261,09	611.739,06	680.579,66	2.783.620,68
<i>Diferença = Valor anual da opção RETGS para a Empresa</i>	51.222,76	95.113,62	164.049,16	264.084,07	395.256,47	<u>969.726,08</u>
<i>Taxa de atualização</i>	1,92%					
<i>Valor da opção RETGS atualizada</i>	<u>50.257,81</u>	<u>91.563,81</u>	<u>154.951,50</u>	<u>244.739,76</u>	<u>359.403,18</u>	<u>900.916,07</u>

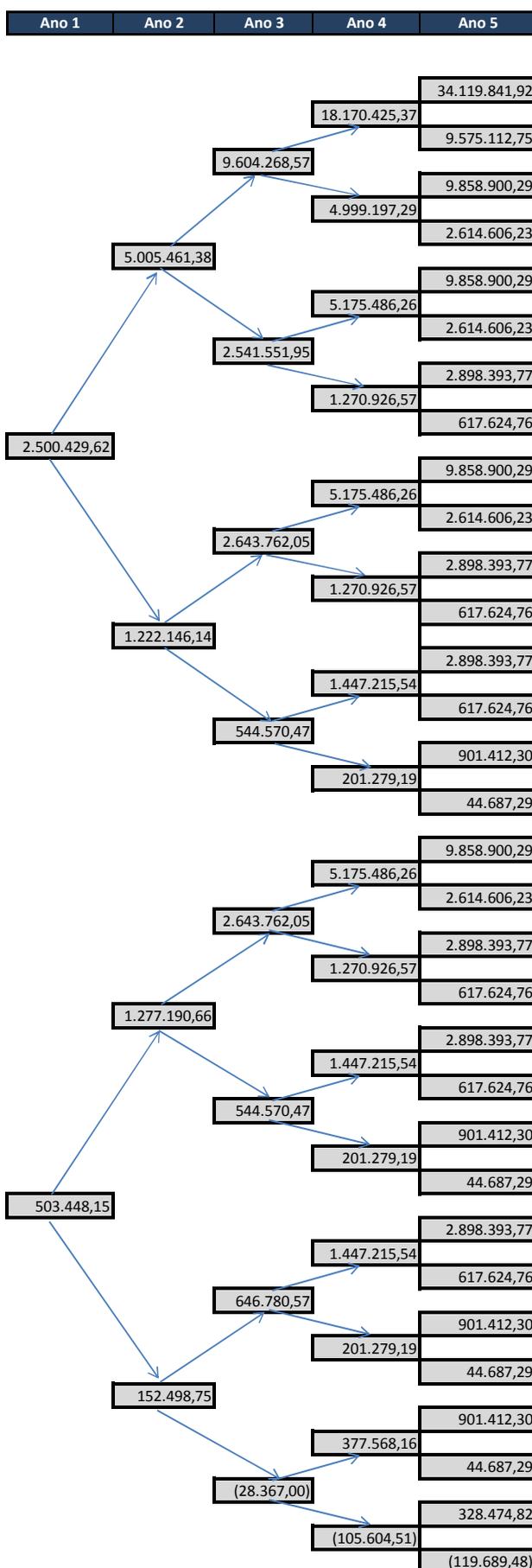
Anexo 15 - Valor da opção real RETGS para o Estado

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
- Valor do RETGS para a empresa	(51.222,76)	(95.113,62)	(164.049,16)	(264.084,07)	(395.256,47)	<u>(969.726,08)</u>
<i>Taxa de juro da dívida</i>	1,92%					
Necessidade de mais financiamento para compensar a perda de receita	(983,48)	(1.826,18)	(3.149,74)	(5.070,41)	(7.588,92)	<u>(18.618,74)</u>
Salário Mínimo Nacional Anual	6.790,00					
criação de postos de trabalho	1	2	3	4	6	
Menos subsidio de desemprego pago	6.790,00	13.580,00	20.370,00	27.160,00	40.740,00	<u>108.640,00</u>
- Valor do RETGS para o Estado	(45.416,24)	(83.359,80)	(146.828,91)	(241.994,48)	(362.105,40)	<u>(879.704,82)</u>
<i>Taxa de atualização</i>	1,92%					
Valor da opção RETGS atualizada para o Estado	<u>(44.560,68)</u>	<u>(80.248,67)</u>	<u>(138.686,22)</u>	<u>(224.268,25)</u>	<u>(329.259,21)</u>	<u>(817.023,02)</u>

Anexo 16 - Tabela de reinvestimento da poupança de imposto RETGS

		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Imposto pago a menos		51.222,76	95.113,62	164.049,16	264.084,07	395.256,47	969.726,08
Taxa de reinvestimento da sociedade A		80,72%					
Montante reinvestido		41.345,80	76.773,45	132.416,58	213.162,37	319.041,62	782.739,81
Taxas de crescimento dos cenários da sociedade A							
Up	1,87	77.190,66	143.332,42	247.215,54	397.964,15	595.635,73	1.461.338,50
Down	0,54	22.146,14	41.122,32	70.926,57	114.176,61	170.888,93	419.260,57

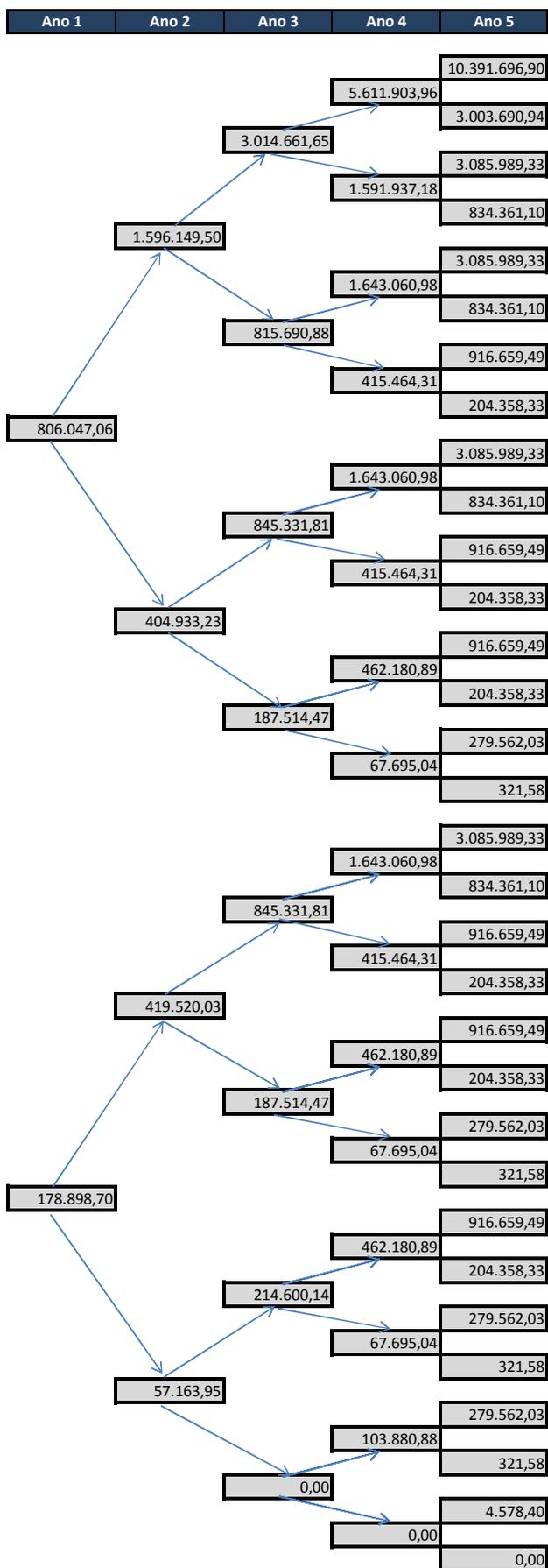
**Anexo 17 - Árvore de decisão dos resultados antes de impostos
da Sociedade A, com reinvestimento**



Anexo 18 - Variação nos lucros tributáveis da Sociedade A

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Lucro tributável Sociedade A	1.229.078,26	1.258.720,21	1.288.936,79	1.319.739,13	1.351.138,60	6.447.612,99
Lucro tributável Sociedade A com reinvestimento	1.229.078,26	1.300.867,52	1.367.198,53	1.454.722,68	1.568.433,23	6.920.300,21
<u>Total</u>	<u>0,00</u>	<u>42.147,30</u>	<u>78.261,74</u>	<u>134.983,54</u>	<u>217.294,63</u>	<u>472.687,22</u>

Anexo 19 - Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedades sujeito ao RETGS com reinvestimento



Anexo 20 - Diferença no imposto a pagar pelo grupo em resultado do reinvestimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<i>Imposto a pagar RETGS</i>	444.922,84	495.118,03	551.261,09	611.739,06	680.579,66	2.783.620,68
<i>Imposto a pagar RETGS com reinvestimento</i>	444.922,84	507.521,41	572.689,66	650.209,98	733.263,94	2.908.607,83
<i>Diferença = impacto nos resultados da aplicação do RETGS</i>	0,00	12.403,38	21.428,57	38.470,92	52.684,28	124.987,16

Anexo 21 - Valor da opção RETGS para a Empresa considerando o reinvestimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<i>Imposto a pagar RETGS, com reinvestimento (A)</i>	444.922,84	507.521,41	572.689,66	650.209,98	733.263,94	2.908.607,83
<i>Imposto a pagar VAL (B)</i>	496.145,60	590.231,65	715.310,25	875.823,13	1.075.836,13	3.753.346,76
<i>Imposto pago a menos pela aplicação RETGS (C) = (B) - (A)</i>	51.222,76	82.710,23	142.620,59	225.613,15	342.572,19	844.738,93
<i>Aumento do RAI (D)</i>	0,00	42.147,30	78.261,74	134.983,54	217.294,63	472.687,22
<i>Valor da opção RETGS para a empresa (C) + (D)</i>	51.222,76	124.857,54	220.882,33	360.596,69	559.866,82	1.317.426,15
<i>Taxa de atualização</i>	1,92%					
<i>Valor da opção RETGS atualizada</i>	50.257,81	120.197,64	208.632,87	334.182,79	509.081,90	1.222.353,01

Anexo 22 - Valor da opção real RETGS para o Estado considerando o reinvestimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Imposto pago a menos aplicação RETGS	(51.222,76)	(82.710,23)	(142.620,59)	(225.613,15)	(342.572,19)	(844.738,93)
Taxa de juro da dívida	1,92%					
Necessidade de mais financiamento para compensar a perda de receita	(983,48)	(1.588,04)	(2.738,32)	(4.331,77)	(6.577,39)	(16.218,99)
Salário Mínimo Nacional Anual	6.790,00					
criação de postos de trabalho	1	2	4	6	9	
Menos subsídio de desemprego pago	6.790,00	13.580,00	27.160,00	40.740,00	61.110,00	149.380,00
- Valor do RETGS para o Estado em termos financeiros	(45.416,24)	(70.718,27)	(118.198,91)	(189.204,92)	(288.039,58)	(711.577,92)
Taxa de atualização	1,92%					
Valor da opção RETGS com reinvestimento atualizada para o Estado	(44.560,68)	(68.078,94)	(111.643,95)	(175.345,56)	(261.911,81)	(661.540,95)

Anexo 23 - Valor da opção real RETGS para a economia considerando o reinvestimento

Valor da opção RETGS	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<i>para a empresa (E)</i>	51.222,76	124.857,54	220.882,33	360.596,69	559.866,82	1.317.426,15
<i>para o Estado em termos financeiros (F)</i>	(45.416,24)	(70.718,27)	(118.198,91)	(189.204,92)	(288.039,58)	(711.577,92)
<i>para o trabalhadores contratados (G)</i>	6.790,00	13.580,00	27.160,00	40.740,00	61.110,00	149.380,00
<i>para a economia (E)+ (F) + (G)</i>	12.596,52	67.719,27	129.843,42	212.131,77	332.937,25	755.228,23
<i>Taxa de atualização</i>	1,92%					
<i>Valor da opção RETGS com reinvestimento atualizada para a economia</i>	12.359,23	65.191,87	122.642,70	196.593,00	302.736,86	699.523,66

Anexo 24 - Imposto a pagar pelo grupo sociedades atendendo às regras do OE para 2012

Imposto a pagar total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Sociedade SGPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sociedade A	395.274,00	501.947,35	618.332,58	780.737,39	982.606,58	3.278.897,89
Sociedade B	103.996,60	102.031,06	100.102,68	98.210,74	96.354,55	500.695,63
Total	499.270,60	603.978,41	718.435,25	878.948,13	1.078.961,13	3.779.593,52
VAL	1,92%	<u>489.865,19</u>	<u>581.436,89</u>	<u>678.593,02</u>	<u>814.564,70</u>	<u>3.545.549,52</u>

Anexo 25 - Comparação do imposto a pagar pelo grupo sociedades entre a legislação em vigor em 2011 e 2012

Imposto a pagar total		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
legislação fiscal de 2011		496.145,60	590.231,65	715.310,25	875.823,13	1.075.836,13	3.753.346,76
OE para 2012		499.270,60	603.978,41	718.435,25	878.948,13	1.078.961,13	3.779.593,52
diferença = imposto pago adicionalmente		3.125,00	13.746,76	3.125,00	3.125,00	3.125,00	26.246,76
VAL	1,92%	<u>3.066,13</u>	<u>13.233,71</u>	<u>2.951,70</u>	<u>2.896,09</u>	<u>2.841,53</u>	<u>24.989,16</u>

Anexo 26 - Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedade sujeito ao RETGS 2012

Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
					10.279.381,34
				5.543.232,56	
			2.976.046,90		2.973.673,77
		1.606.291,06		1.574.389,58	
	826.371,71		806.717,06		804.343,93
		401.950,00		399.689,88	
Ano Base			179.568,70		177.195,57
	181.721,20			51.920,60	
					1.182,81
					177.195,57
		54.180,73		31.109,29	
			1.182,81		1.182,81
				296,95	
					0,00

Anexo 27

Valor da opção real RETGS 2012 para o grupo de sociedades

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<i>Imposto a pagar VAL</i>	499.270,60	603.978,41	718.435,25	878.948,13	1.078.961,13	3.779.593,52
<i>Imposto a pagar RETGS 2012</i>	455.169,41	503.336,87	553.875,03	614.460,68	683.032,20	2.809.874,19
<i>Diferença = Valor anual da opção RETGS para a Empresa</i>	44.101,19	100.641,54	164.560,23	264.487,45	395.928,94	<u>969.719,34</u>
<i>Taxa de atualização</i>	1,92%					
<i>Valor da opção RETGS atualizada</i>	<u>43.270,40</u>	<u>96.885,42</u>	<u>155.434,22</u>	<u>245.113,60</u>	<u>360.014,65</u>	<u>900.718,28</u>

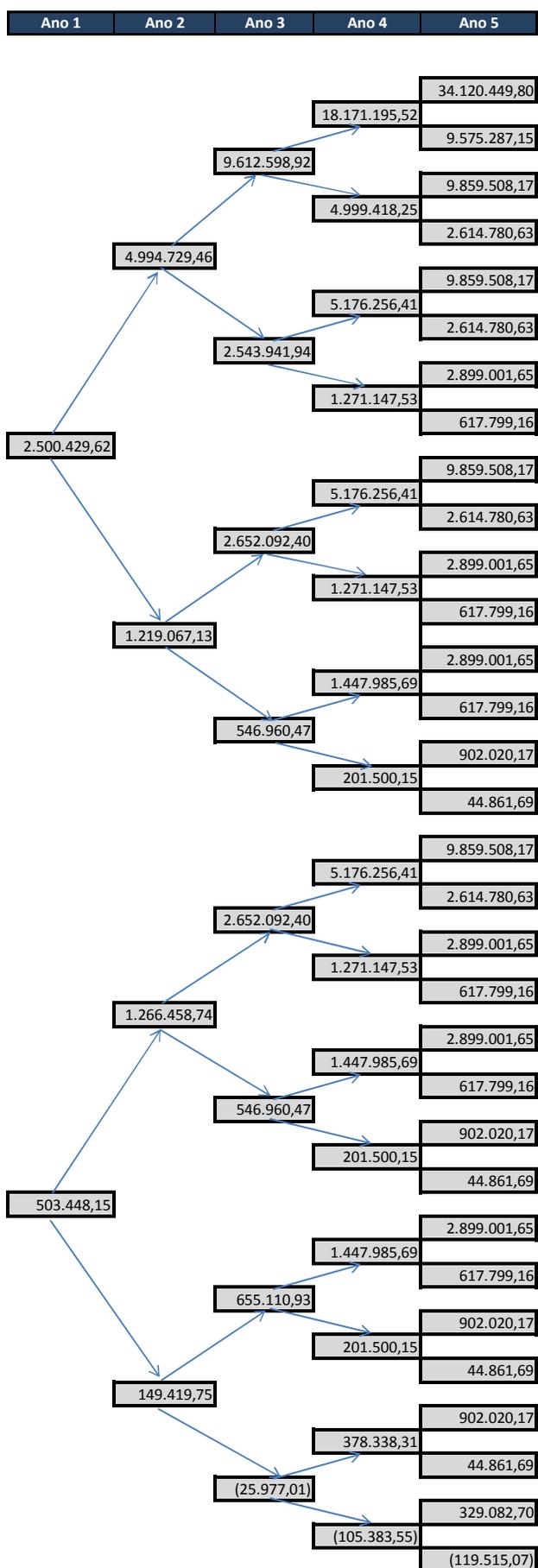
Valor da opção real RETGS 2012 para o Estado

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<i>- Valor do RETGS para a empresa 2012</i>	(44.101,19)	(100.641,54)	(164.560,23)	(264.487,45)	(395.928,94)	<u>(969.719,34)</u>
<i>Taxa de juro da dívida</i>	1,92%					
<i>Necessidade de mais financiamento para compensar a perda de receita</i>	(846,74)	(1.932,32)	(3.159,56)	(5.078,16)	(7.601,84)	<u>(18.618,61)</u>
<i>Salário Mínimo Nacional Anual criação de postos de trabalho</i>	6.790,00					
	1	2	3	4	6	
<i>Menos subsidio de desemprego pago</i>	6.790,00	13.580,00	20.370,00	27.160,00	40.740,00	<u>108.640,00</u>
<i>- Valor do RETGS para o Estado 2012</i>	(38.157,94)	(88.993,85)	(147.349,78)	(242.405,60)	(362.790,77)	<u>(879.697,95)</u>
<i>Taxa de atualização</i>	1,92%					
<i>Valor da opção RETGS 2012 atualizada para o Estado</i>	<u>(37.439,11)</u>	<u>(85.672,45)</u>	<u>(139.178,21)</u>	<u>(224.649,26)</u>	<u>(329.882,41)</u>	<u>(816.821,44)</u>

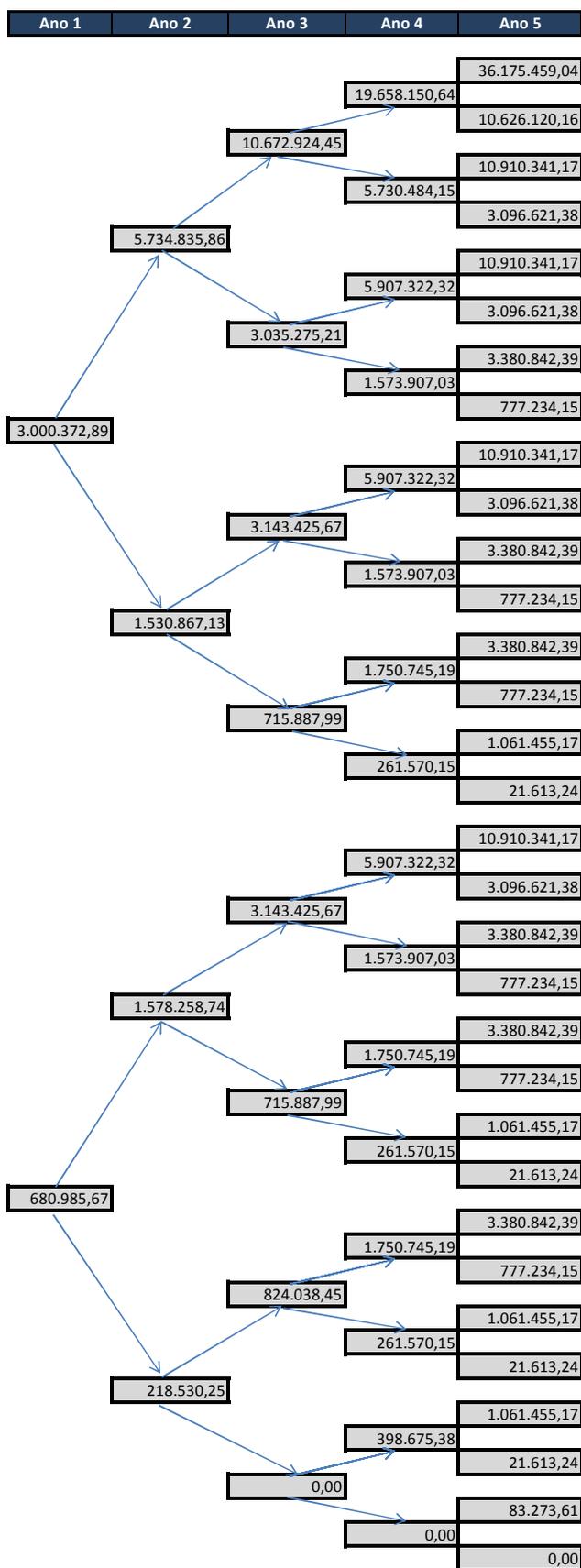
Anexo 28 - Tabela de reinvestimento da poupança de imposto RETGS 2012

		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Imposto pago a menos		44.101,19	100.641,54	164.560,23	264.487,45	395.928,94	969.719,34
Taxa de reinvestimento da sociedade A		80,72%					
Montante reinvestido		35.597,43	81.235,45	132.829,10	213.487,97	319.584,41	782.734,37
Taxas de crescimento dos cenários da sociedade A							
Up	1,87	66.458,74	151.662,78	247.985,69	398.572,02	596.649,10	1.461.328,34
Down	0,54	19.067,13	43.512,32	71.147,53	114.351,01	171.179,67	419.257,65

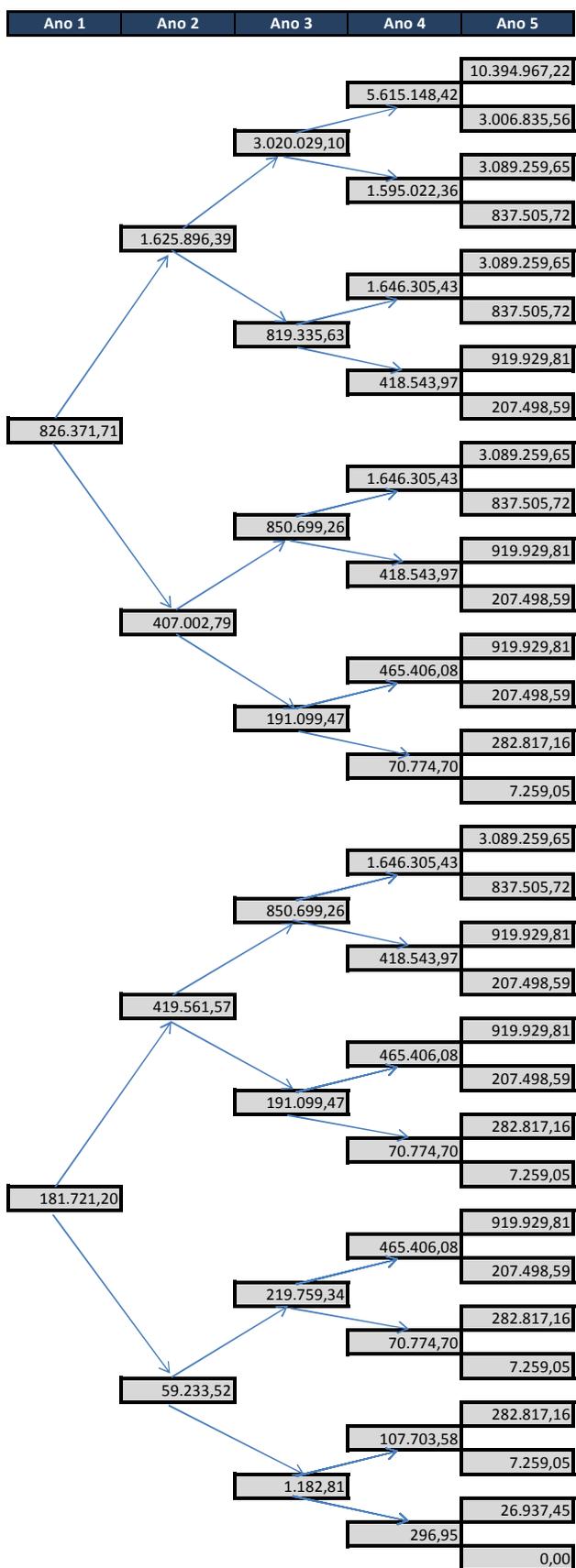
**Anexo 29 - Árvore de decisão dos resultados antes de impostos
da Sociedade A, OE 2012 com reinvestimento**



**Anexo 30 - Árvore de decisão do lucro tributável
do grupo de sociedades sujeito ao RETGS 2012 considerando
o reinvestimento e o reporte de prejuízos fiscais**



Anexo 31 - Árvore de decisão do imposto a pagar total do grupo de sociedades sujeito ao RETGS 2012 com reinvestimento



Anexo 32

Valor da opção RETGS 2012 para a Empresa considerando o reinvestimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Imposto a pagar RETGS 2012, com reinvestimento (A)	455.169,41	514.075,59	576.549,01	653.097,24	737.857,49	2.936.748,73
Imposto a pagar VAL (B)	499.270,60	603.978,41	718.435,25	878.948,13	1.078.961,13	3.779.593,52
Imposto pago a menos pela aplicação RETGS 2012 (C) = (B) - (A)	44.101,19	89.902,82	141.886,24	225.850,89	341.103,64	842.844,79
Aumento do RAI Soc. A (D)	0,00	36.287,51	82.810,24	135.404,06	217.626,54	472.128,35
Valor da opção RETGS 2012 para a empresa (C) + (D)	44.101,19	126.190,33	224.696,49	361.254,94	558.730,19	1.314.973,14
Taxa de atualização	1,92%					
Valor da opção RETGS 2012 atualizada	43.270,40	121.480,69	212.235,50	334.792,82	508.048,37	1.219.827,78

Valor da opção real RETGS 2012 para o Estado considerando o reinvestimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Imposto pago a menos aplicação RETGS 2012	(44.101,19)	(89.902,82)	(141.886,24)	(225.850,89)	(341.103,64)	(842.844,79)
Taxa de juro da dívida	1,92%					
Necessidade de mais financiamento para compensar a perda de receita	(846,74)	(1.726,13)	(2.724,22)	(4.336,34)	(6.549,19)	(16.182,62)
Salário Mínimo Nacional Anual criação de postos de trabalho	6.790,00 1					
		2	4	6	9	
Menos subsídio de desemprego pago	6.790,00	13.580,00	27.160,00	40.740,00	61.110,00	149.380,00
- Valor do RETGS 2012 para o Estado em termos financeiros	(38.157,94)	(78.048,96)	(117.450,46)	(189.447,22)	(286.542,83)	(709.647,41)
Taxa de atualização	1,92%					
Valor da opção RETGS 2012 com reinvestimento atualizada para o Estado	(37.439,11)	(75.136,04)	(110.937,01)	(175.570,11)	(260.550,84)	(659.633,11)

Valor da opção real RETGS 2012 para a economia considerando o reinvestimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Valor da opção RETGS 2012 para a empresa (E)	44.101,19	126.190,33	224.696,49	361.254,94	558.730,19	1.314.973,14
para o Estado em termos financeiros (F)	(38.157,94)	(78.048,96)	(117.450,46)	(189.447,22)	(286.542,83)	(709.647,41)
para o trabalhadores contratados (G)	6.790,00	13.580,00	27.160,00	40.740,00	61.110,00	149.380,00
para a economia (E)+ (F) + (G)	12.733,26	61.721,37	134.406,03	212.547,72	333.297,35	754.705,73
Taxa de atualização	1,92%					
Valor da opção RETGS 2012 com reinvestimento atualizada para a economia	12.493,38	59.417,82	126.952,28	196.978,48	303.064,31	698.906,28