



Projeto

Mestrado em Contabilidade e Relato de Gestão

Concentrações de Atividades Empresariais

Andrea da Graça Franco

Leiria, *novembro* de 2013



Projeto

Mestrado em Contabilidade e Relato de Gestão

Concentrações de Atividades Empresariais

Andrea da Graça Franco

Projeto de Mestrado realizado sob a orientação do Dr. Manuel José Andrino Pereira e da Doutora Alexandra Cristina Pinheiro Carvalho, Professores da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, *novembro* de 2013

À Minha Família

Agradecimentos

O meu profundo e sentido agradecimento a todos aqueles que de uma forma ou de outra me ajudaram a concluir este projeto. Obrigada.

Resumo

Este projeto pretende apresentar os principais aspetos estratégicos, legais, fiscais e contabilísticos das operações de concentrações de atividades empresariais, tal como destacar os procedimentos contabilísticos inerentes às fusões em solo português.

Para tal, destacaram-se as formas possíveis de enveredar por uma operação de concentração de atividades empresariais, divisíveis em cooperação empresarial e em fusões e aquisições, sendo as mesmas analisadas à luz dos prismas estratégico, legal, fiscal e contabilístico. Por sua vez, foram igualmente abordadas as especificidades relacionadas com o *goodwill*, assim como, apresentados alguns estudos empreendidos acerca da temática das concentrações de atividades empresariais.

De modo a evidenciar o tratamento contabilístico aplicável às operações de fusão e as consequências, ao nível do Balanço das entidades após fusão, procedeu-se à simulação de uma fusão por incorporação e de uma fusão por constituição de nova sociedade, tendo por base os dados disponibilizados por duas entidades nacionais. Para tal, foi necessário primeiramente determinar o valor de mercado das entidades, bem como proceder à avaliação, através do método dos fluxos de caixa livres atualizados, do justo valor de cada empresa. Posteriormente, exemplificaram-se os cálculos, por entidade, da relação de troca, do aumento do Capital Social, do prémio de emissão, das diferenças de aquisição e de avaliação e, por fim, do *goodwill* das operações.

Concluiu-se assim, que da fusão das mesmas entidades, com todas as premissas iguais, os balanços pós fusão das entidades fundidas, quer por incorporação, quer por constituição de nova sociedade são díspares, traduzindo-se em distintos caminhos que preconizam diferentes resultados. Tal justifica-se pela integração, na fusão por incorporação, dos ativos

e passivos, ao justo valor, somente da entidade adquirida enquanto, na fusão por constituição de nova sociedade, os ativos e passivos de ambas as entidades são integrados pelo seu justo valor, na entidade pós fusão.

Palavras-chave: concentrações de atividades empresariais, cooperação empresarial, fusões e aquisições, *goodwill* contabilístico.

Abstract

This project intends to present the main strategic, legal, tax and accounting aspects regarding business combinations as well as highlighting accounting procedures inherent to mergers within the Portuguese territory.

For such, possible ways to engage a business activity combination are pointed, divisible in business cooperation and in mergers and acquisitions, being analyzed from the strategic, legal, tax and accounting points of view. An approach to goodwill aspects has also been made, as well as the presentation of some studies focused on the business combinations subject.

In order to show the accounting treatment applicable to merger operations and the consequences related to the financial balance of involved entities after the merger, a simulation of a merger through incorporation was carried out as well as a simulation of merger by formation of a new company, on the basis of the data retrieved from two national entities. For this purpose, it was first needed to determine the market value of the two companies, as well as evaluating, through the updated free cash flows discount method, of the fair value of each company. Subsequently, calculations were exemplified, by entity, of the exchange relation, share capital increase, issue premium, acquisition and evaluation differences and finally the operations goodwill.

It is thus concluded that in the merger between the same entities, with same assumptions, balance sheets after merger of the companies, either by incorporation or formation of a new company, are dissimilar, resulting in distinctive paths advocating different results. This is justified by the integration, in merger through incorporation, of the assets and liabilities at fair value only from the acquired entity while in the merger by formation of a

new company, the assets and liabilities of both entities are integrated by their fair value in the post merger entity.

Key-Words: business combinations, business cooperations, mergers and acquisitions, goodwill accounting.

Índice de Figuras

<i>Figura 1 - Elementos caracterizadores do termo Empresa</i>	<i>4</i>
---	----------

Índice de Tabelas

<i>Tabela 1 – Caraterísticas dos ciclos de F&A.....</i>	<i>12</i>
<i>Tabela 2 – Tópicos de projetos de fusões.....</i>	<i>29</i>
<i>Tabela 3 – Distinção entre empreendimentos conjuntos.....</i>	<i>37</i>
<i>Tabela 4 – Estimativa de evolução do PIB português de 2013 a 2017</i>	<i>61</i>
<i>Tabela 5 – Estimativa de evolução do PIB angolano de 2013 a 2018.....</i>	<i>63</i>
<i>Tabela 6 – Estimativa de evolução do PIB moçambicano de 2013 a 2018.....</i>	<i>64</i>
<i>Tabela 7 - Fator de evolução anual dos Resultados Previsionais da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.</i>	<i>65</i>
<i>Tabela 8 - Fator de evolução anual dos Resultados Previsionais da empresa Conduril - Engenharia, S.A.....</i>	<i>67</i>
<i>Tabela 9 – Síntese dos dados base para mensuração do custo das operações de fusão</i>	<i>68</i>
<i>Tabela 10 – Resumo dos cálculos inerentes à contabilização da fusão por incorporação</i>	<i>72</i>
<i>Tabela 11 – Resumo dos cálculos inerentes à contabilização da fusão por constituição de uma nova sociedade.....</i>	<i>76</i>

Lista de Siglas

Agrupamentos Complementares de Empresas (ACE);

Agrupamentos Europeus de Interesse Económico (AEIE);

Ativo (A);

Ativos fixos tangíveis (AFT);

Banco Central Europeu (BCE);

Capital alheio (CA);

Capital próprio (CP);

Concentrações de Atividades Empresariais (CAE);

Custo do capital alheio (K_a);

Custo do capital económico (K_w);

Custo do capital próprio (K_e);

Demonstrações Financeiras (DF);

Desvio padrão (σ);

Diretriz Contabilística nº 1 (DC 1);

Estados Unidos da América (EUA);

Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF);

Estrutura Conceptual (EC);

Financial Accounting Standards Board (FASB);

Financial Accounting Standard (FAS);

Fluxos de caixa livres (FCL);

Fusões e Aquisições (F&A);

Imposto sobre Rendimentos Coletivos (IRC);

Índice de Herfindhal (HH);

Índice discreto de concentração (R);

Índice Hall-Tideman (HT);

International Accounting Standard n° 22 (IAS22);
International Accounting Standard n° 28 (IAS 28);
International Accounting Standard n° 31 (IAS 31);
International Accounting Standards Committee (IASC);
International Financial Reporting Standard n° 3 (IFRS 3);
Média aritmética simples (\bar{x});
Necessidades de Fundo de Maneio (NMF);
Norma de Contabilidade e Relato Financeiro n° 13 (NCRF 13);
Norma de Contabilidade e Relato Financeiro n° 14 (NCRF 14);
Ofertas públicas de aquisição (OPA);
Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE);
Passivo (P);
Pequena e Média Empresa (PME);
Portuguese Stock Index composto pelas ações das vinte maiores empresas cotadas na Euronext Lisboa (PSI20);
Price Earning Ratio (PER);
Princípios contabilísticos geralmente aceites (PCGA);
Produto Interno Bruto (PIB);
Resultados antes de Impostos (EBT);
Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (EBITDA);
Taxa de crescimento sustentável no longo prazo (g);
Taxa de imposto sobre os lucros (t);
União Europeia (UE);
Valor de Mercado (VM);
Valor dos capitais próprios (VCP);
Valor Nominal (VN);
Valor residual (VRCP);
Variância (var).

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract	vii
Índice de Figuras.....	ix
Índice de Tabelas	xi
Lista de Siglas	xiii
Índice.....	xv
Parte I – Abordagem Teórica.....	1
1. Introdução	3
2. Enquadramento Teórico	9
2.1 Enquadramento do tema CAE	9
2.2 Concentração de atividades empresariais: Cooperação e Fusões e Aquisições	13
2.2.1 Aspetos Estratégicos.....	18
2.2.2 Aspetos Legais	21
2.2.3 Aspetos Fiscais.....	30
2.2.4 Aspetos Contabilísticos	33
2.3 Goodwill.....	44
2.4 Estudos empreendidos sobre a temática da CAE	48
Parte II – Aplicação Prática	53
3. Trabalho experimental	55
3.1 Fusão por incorporação	69
3.2 Fusão por constituição de nova sociedade.....	73
4. Conclusões	81
5. Referências.....	87
6. Anexos	93
Anexo 1: Balanço da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., em 31/12/2012	94
Anexo 1: Balanço da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., em 31/12/2012 (continuação)	95

Anexo 2: Demonstração dos resultados da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., em 31/12/2012	96
Anexo 3: Balanço da empresa Conduril - Engenharia, S.A., em 31/12/2012	97
Anexo 3: Balanço da empresa Conduril - Engenharia, S.A., em 31/12/2012 (continuação)98	
Anexo 4: Demonstração dos resultados da empresa Conduril - Engenharia, S.A., em 31/12/2012.....	99
Anexo 5: Cálculo média aritmética simples da relação VM/VN com 14 títulos	100
Anexo 6: Cálculo dos desvios e quadrado dos desvios entre a média da relação VM/VN e os registos por entidade que contribuíram para a sua formação.....	101
Anexo 7: Exclusão de observações da amostra da relação VM/VN	102
Anexo 8: Cálculo média aritmética simples da relação VM/VN com 13 títulos	103
Anexo 9: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - cálculo do custo do capital próprio (Ke)	104
Anexo 10: Conduril - Engenharia, S.A. - cálculo do custo do capital próprio (Ke).....	105
Anexo 11: Estimativa PIB africano.....	106
Anexo 12: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - perspectivas para 2013.....	107
Anexo 13: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - pagamentos de indemnizações com as rescisões de colaboradores	108
Anexo 14: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - volume de negócios por mercado	109
Anexo 15: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - reestruturação bancária	110
Anexo 16: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - juros e gastos similares suportados	111
Anexo 17: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - contributo para a formação dos juros e gastos similares suportados por rubrica	112
Anexo 18: Lista das taxas de derrama para 2012.....	113
Anexo 19: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017	114
Anexo 19: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017 (continuação)	115
Anexo 20: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - Cálculo dos fluxos de caixa descontados.....	116
Anexo 21: Conduril - Engenharia, S.A. - perspectivas para 2013	117
Anexo 22: Conduril - Engenharia, S.A. - distribuição geográfica do volume de negócios ..	118
Anexo 23: Conduril - Engenharia, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017.....	119
Anexo 23: Conduril - Engenharia, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017 (continuação)	120
Anexo 24: Conduril - Engenharia, S.A. - Cálculo dos fluxos de caixa descontados.....	121
Anexo 25: cálculos diversos	122
Anexo 25: cálculos diversos (continuação)	123
Anexo 25: cálculos diversos (continuação)	124
Anexo 25: cálculos diversos (continuação)	125

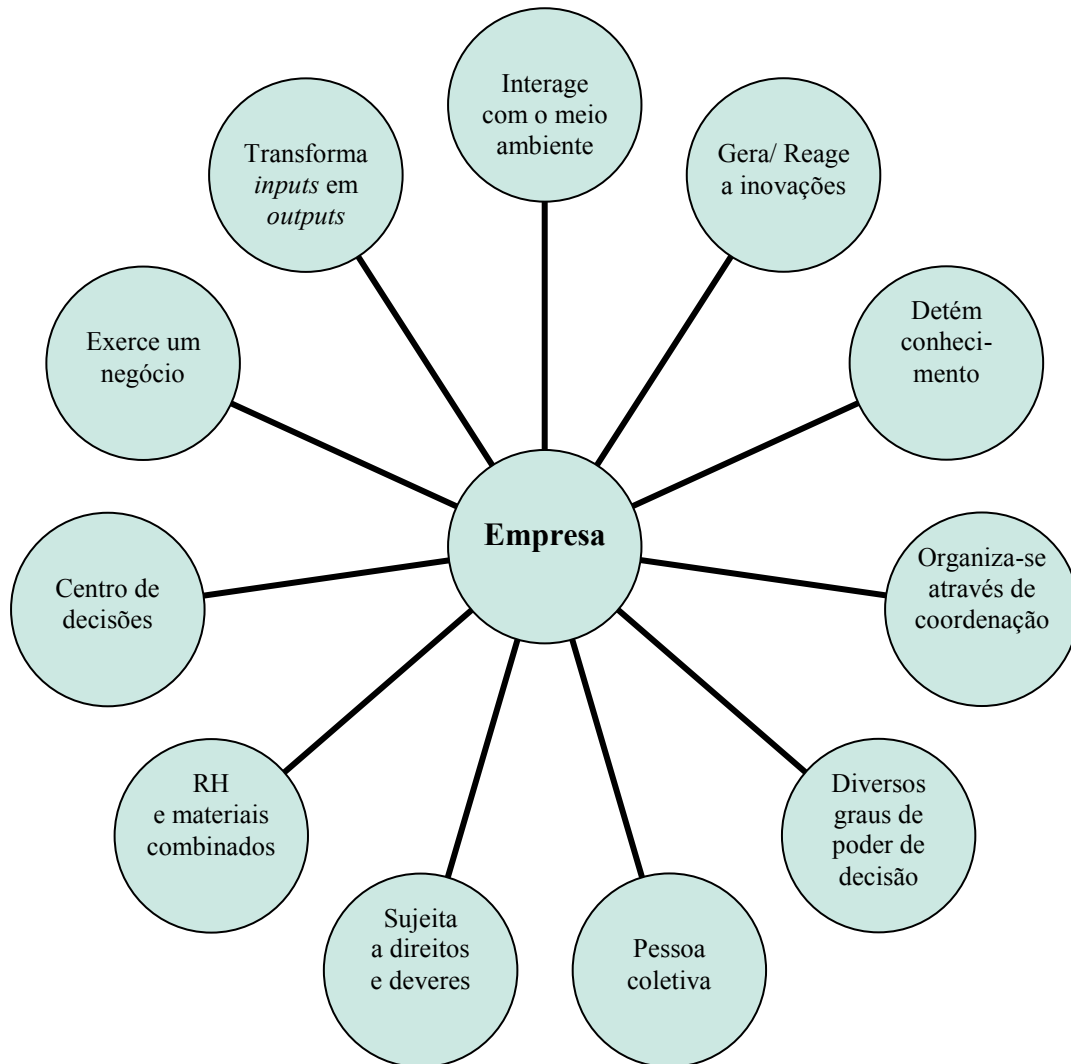
Anexo 25: cálculos diversos (continuação)	126
Anexo 25: cálculos diversos (continuação)	127
Anexo 26: Conduril - Engenharia, S.A. – Diferenças de avaliação por item	128
Anexo 27: Lançamentos contabilísticos inerentes à fusão por incorporação	129
Anexo 28: Balanço pós fusão por incorporação.....	130
Anexo 28: Balanço pós fusão por incorporação (continuação)	131
Anexo 29: Conduril - Engenharia, S.A. – lançamentos de liquidação	132
Anexo 30: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – Diferenças de avaliação por item	133
Anexo 31: Lançamentos contabilísticos inerentes à fusão por constituição de nova sociedade	134
Anexo 31: Lançamentos contabilísticos inerentes à fusão por constituição de nova sociedade (continuação)	135
Anexo 32: Balanço pós fusão por constituição de nova sociedade	136
Anexo 32: Balanço pós fusão por constituição de nova sociedade (continuação).....	137
Anexo 33: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – lançamentos de liquidação .	138
Anexo 33: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – lançamentos de liquidação (continuação)	139

Parte I – Abordagem Teórica

1. Introdução

A empresa, ponto de partida último para a presente análise, “é toda uma combinação de recursos – humanos, materiais, tecnológicos e financeiros – para atingir determinados objetivos e criar a satisfação das necessidades do mercado” (Campos *et al.*, 2002, p.21). Este conceito, que remonta aos longínquos tempos após a sedentarização do Homem, sofreu variadíssimas alterações, prendendo-se as mesmas sobretudo com o prisma pelo qual é apreendido o multifacetado termo. Transversalmente, a literatura propõe múltiplos elementos caracterizadores (Machlup, 1967), figurando alguns deles na figura 1.

Figura 1 - Elementos caracterizadores do termo Empresa



Fonte: Machlup, 1967. Elaboração própria.

A empresa pode ser caracterizada, por exemplo, pela detenção de capital, aplicação de uma função de produção de bens ou de serviços, ou pela participação num processo de troca (Conso, 1983). Complementarmente, uma empresa, enquanto organização, é uma combinação de pessoas e de tecnologias ou, por outras palavras, recursos humanos e materiais, para atingir um determinado objetivo (Hampton, 1981). Certo é que uma empresa é uma entidade jurídica e económica que, por outro lado, apresenta características vivas. Neste sentido, Capra (2002) defende que as organizações podem ser consideradas vivas, sendo que os sistemas sociais vivos só o são se forem organizados em rede

(*network*) ou contiverem redes menores dentro dos seus limites. Deste modo, as empresas afiguram-se a redes autogeradoras de comunicações (Capra, 2002).

Wenger (1996), teórico da comunicação, atesta que, com o decorrer do tempo, as pessoas envolvidas numa organização acabam por desenvolver uma prática comum que posteriormente, se torna um elo de ligação. Tal valida que a empresa se organiza em rede, assunção intrínseca à visão da empresa enquanto entidade viva. Outra vertente do conceito de empresa é fornecida por Harrison (2003) que explana que, nas últimas décadas, se tem vindo a assistir a uma transformação no ambiente empresarial, transitando-se de uma perspetiva bélica da empresa, onde a mesma se afigura a uma batalha, os concorrentes a inimigos e as entidades governativas a criadores e zeladores das regras do confronto, para uma perspetiva assente nos pressupostos da economia global. Nesta nova visão, as empresas, de forma a prosseguirem os seus fins, num ambiente altamente competitivo, beneficiam-se, expandindo as suas redes de relacionamento e zelando pelo lucro sustentado em bens e serviços que satisfaçam as necessidades da sociedade (Pride *et al.*, 2012).

Assim, as diversas perspetivas e abordagens do complexo universo da atividade empresarial, somente farão sentido sendo analisadas à luz do fenómeno da globalização. A globalização é um sistema internacional que integra tecnologia, capital e informação através das fronteiras nacionais, criando um mercado global único e, até certo ponto, uma aldeia global (Friedman, 2001). Por outras palavras, é a intensificação das relações sociais a uma escala mundial e as conexões entre as diferentes regiões do globo, através das quais os acontecimentos locais sofrem a influência, e mutuamente influenciam, os acontecimentos que ocorrem em espaços e tempos distantes (Giddens, 2000). Para Andrade e Ambori (2010) globalização designa o fim das economias nacionais e a integração cada vez maior dos mercados, dos meios de comunicação e dos transportes. Tal é observável, nomeadamente, através do aumento volumoso e constante do comércio e do turismo internacionais, dos investimentos no exterior e dos meios de transportes e comunicação. Note-se que a globalização, além de económica, é política, tecnológica e cultural (Giddens, 2000).

Cronologicamente, este processo intensificou-se após os anos 80, como resultado do desenvolvimento do capitalismo, originando uma nova etapa de mudanças estruturais, tais

como avanços tecnológicos, mundialização dos mercados, divisão internacional do trabalho e expansão das grandes corporações económicas pelos diversos países (Andrade e Ambori, 2010). Todavia, ressalve-se que a globalização altera a própria natureza dos agentes económicos e dos seus comportamentos, colocando novos desafios ao processo de criação e sustentação de empregos e rendimentos (Mateus et al., 1995; Leitão et al., 2008; Andrade e Ambori, 2010). Igualmente, enquanto crescente interdependência entre todos os povos e economias, não se distribui de forma homogénea, avivando desta forma desigualdades incómodas.

Assim, o processo de globalização, que aproxima mercados e aumenta a velocidade das transações comerciais, estimula o fenómeno de Concentrações de Atividades Empresariais (CAE), que se afiguram como uma necessidade das empresas, uma vez que estas operam num ambiente em que somente as mais fortes e competitivas conseguem sobreviver (Solano, 2010). Note-se que as CAE demonstram propiciar a competitividade empresarial, visto permitirem a obtenção de sinergias, quer ao nível de custos, quer ao nível de *know-how* e conhecimento de mercados (Silva, 2000). Por outro lado, Rappaport (1998) e Ferreira (2002) sustentam que as diversas formas de CAE podem afigurar-se a mecanismos de criação de valor acionista. Ferreira (2002, p.24) elucida que “a criação de valor acionista ou na ótica do acionista tem conduzido a maior valorização das empresas e das cotações das suas ações, a melhores condições de financiamento, a maior motivação e melhor compensação do capital humano, constituindo-se ainda como um meio de defesa contra tentativas de aquisições hostis ou tomadas de controlo por terceiros não desejados”. Suplementarmente, a obtenção de benefícios fiscais também figura a lista de vantagens do fenómeno de CAE (Peyrard, 1992). Adita-se que se verificou um aumento exponencial no desenvolvimento de CAE (Peyrard, 1992).

Deste modo, o vantajoso fenómeno cíclico de CAE, influenciado pelo contemporâneo fenómeno da globalização, afigura-se como um potencial veículo de superação da atual conjuntura económica e financeira. Por este motivo, e também pela atualidade do assunto, julga-se carecer de especial análise, justificando assim a escolha do tema do presente projeto. De seguida são enunciados os seus objetivos e estrutura.

Em consonância, os principais objetivos deste projeto visam:

- Compilar os aspetos estratégicos, legais, fiscais e contabilísticos essenciais à compreensão do tema das CAE;
- Identificar as formas de CAE;
- Esquematizar de forma particular os procedimentos contabilísticos inerentes às fusões, quer por incorporação, quer através da criação de uma nova empresa;
- Analisar as principais disparidades entre os procedimentos e resultados da fusão por incorporação e por criação de uma nova empresa, através da exemplificação e posterior contraposição destes mesmos procedimentos e dos seus resultados.

No que toca à estrutura do presente trabalho, este será subdividido em duas partes - Enquadramento Teórico e Aplicação Prática. Com o enquadramento teórico pretende-se justificar a relevância do estudo da temática, efetuando-se também uma análise dos conteúdos vulgarizados que aborde a investigação existente acerca de Cooperações Económicas, Fusões e Aquisições (F&A) e *Goodwill*. Deste modo, torna-se possível cumprir os objetivos a que o trabalho se propõe, nomeadamente no que toca a facilitar a compreensão, escolha e importância da aplicação prática do mesmo.

Saliente-se que os temas Cooperação e F&A serão decompostos em quatro vetores de análise complementares entre si: Estratégia, Legalidade, Fiscalidade e Contabilidade, tal como sugerem Brealey e Myers (1992). Julga-se ser esta a melhor abordagem ao tema, até mesmo porque, como a Norma de Contabilidade e Relato Financeiro nº 14 (NCRF 14) sugere, uma CAE pode ser estruturada numa variedade de formas devido a razões legais, fiscais ou outras, justificando-se assim a inserção das temáticas Contabilidade, Legalidade, Fiscalidade no presente projeto. Complementarmente, carece conhecer as implicações estratégicas específicas das modalidades de alianças estratégicas e de F&A, de forma a tirar o máximo partido destas vias de desenvolvimento externo de grande relevância no contexto empresarial (Freire, 2008), fato que alicerça a inclusão da área Estratégia na análise.

Acresce a significativa importância adquirida pelo item *Goodwill* nas Demonstrações Financeiras (DF) contemporâneas, que culmina numa crescente preocupação com os

tratamentos contabilísticos do mesmo, quer para as empresas que o reportam, quer para os reguladores de contabilidade (Arnold et al., n.d.). Deste modo, relativamente ao *Goodwill*, deseja-se abordar o dinamismo envolvido no seu tratamento, tal como, evidenciar aspetos contabilísticos relevantes, nomeadamente, atendendo às diferenças entre a *International Financial Reporting Standard* nº 3 (IFRS 3) e a NCRF 14 no que toca à sua definição. Saliente-se que este é um tema atual, em constante debate, que devido à diversidade de opiniões e normativos poderá afigurar-se o aspeto mais controverso associado ao tema das CAE.

A segunda parte do trabalho consistirá na simulação de CAE, com maior enfoque no fenómeno de fusões empresariais, de modo a efetivar-se a aplicação de cariz prático dos pontos focados na abordagem teórica. Desse modo, proceder-se-á a duas simulações de fusões, uma por incorporação e outra por constituição de uma nova sociedade. Para tal, serão utilizados os dados contabilísticos divulgados por duas empresas nacionais, de modo a esquematizar os procedimentos inerentes aos processos de fusão. Sucintamente, o trabalho experimental visará calcular a quantidade de ações da empresa após fusão a distribuir aos acionistas da entidade adquirida, a relação de troca destas mesmas ações, o aumento de capital inerente à fusão, tal como o respetivo prémio de emissão. Adicionalmente, serão igualmente determinadas as diferenças de aquisição e avaliação, de forma a calcular o *goodwill* da fusão simulada. Além disso, sintetizar-se-ão os lançamentos contabilísticos a efetuar numa operação de fusão, quer na modalidade incorporação da empresa adquirida na adquirente, quer na modalidade de constituição de nova sociedade, apresentando similarmente os balanços pós fusão de ambas as simulações.

Por fim, abordar-se-ão as principais conclusões do enquadramento teórico e da aplicação prática, garantindo a esquematização dos principais aspetos estratégicos, legais, fiscais e contabilísticos das CAE e as suas várias modalidades. Enunciar-se-ão identicamente os detalhes contabilísticos inerentes à fusão por incorporação e por constituição de uma nova sociedade, evidenciando as principais dissimilaridades entre ambas as formas de fundir entidades. Igualmente serão apontadas as principais limitações ao presente projeto, fornecendo-se similarmente sugestões para estudos futuros.

2. Enquadramento Teórico

2.1 Enquadramento do tema CAE

Após a breve caracterização do fenómeno de CAE, preconizada na introdução, carece sistematizar o tema, com vista à concretização dos objetivos a que se propõe o presente projeto. Pretende-se assim, caracterizar as CAE indicando as formas e tipos de elementos que a incorporam, bem como, compilar as vantagens e os inconvenientes apontados pela literatura recorrida. Deseja-se, igualmente, aprofundar o tema afluindo a sua evolução histórica.

Em harmonia com o exposto, as CAE visam, essencialmente, fins económicos, financeiros e organizacionais (Aruda e Fontes, 2006), tratando-se, desta forma, de um fenómeno que empiricamente atinge as mais diversas variantes e cuja importância se revela, quer no âmbito das ciências económicas, quer no das ciências jurídicas (Bulgarelli, 2000). A IFRS 3 define CAE, no seu apêndice B (nº5), como “uma transação na qual o adquirente obtém o controlo de um ou mais negócios”, acrescentando a NCRF 14 que CAE é a junção de entidades ou atividades empresariais separadas numa única entidade que relata, sendo passível de se estruturar de variadíssimas formas por razões legais, fiscais ou outras. De acordo com as orientações da legislação europeia que regula a concorrência, considera-se existência de controlo quando uma empresa tem a possibilidade de exercer influência decisiva sobre o comportamento concorrencial de uma outra empresa, sendo portanto uma definição bastante ampla (Verloop e Landes, 2003).

Em consonância, o modo de obtenção de controlo, enquanto elemento enformador do conceito de CAE, traduz as formas e tipos de elementos que incorporam o fenómeno, que, pela sua génese, alberga variadíssimos modelos. Assim, Tenório (2007) assevera que se

assiste atualmente a um movimento de concentração dos grupos empresariais através de aquisições, fusões e associações. Lopes (2010) consolida os conceitos e defende que esta supracitada obtenção de controlo pode ser concretizada através de aquisições de partes de capital próprio de outra entidade, fusões, aquisições de ativos que em conjunto formem uma ou mais atividades empresariais, assunção dos passivos de outra entidade ou por via contratual.

Uma vez que se torna mais inteligível o tratamento de dados associados, geralmente as formas de CAE são simplesmente decompostas em dois grandes grupos: Cooperação Empresarial e F&A, sendo esta a subdivisão utilizada na presente análise.

De modo a cumprir o propósito de assinalar as vantagens que advêm do fenómeno de CAE, salienta-se que o mesmo é indissociável de premissas relacionadas com a maximização de resultados e melhoria de indicadores, quer económicos, quer estratégicos ou quaisquer outros. A competitividade empresarial emergente das CAE poderá ser explicada pela obtenção de sinergias (Silva, 2000), pelo aumento de valor de mercado, que potencia, nomeadamente, melhores condições de financiamento (Ferreira, 2002), tal como por aumentos de capitalizações bolsistas que influenciam positivamente os mercados de capitais e potenciam o contentamento dos acionistas das empresas participantes (Bastardo e Gomes, 1991). Igualmente são apontadas poupanças fiscais (Peyrard, 1992), obtenção de economias de escala e a crescente profissionalização da gestão empresarial (Bastardo & Gomes, 1991). Complementarmente, o citado conceito é comumente associado ao aumento de poder económico de um ou mais agentes económicos que atuam no mercado, porquanto no momento em que dois agentes se unem, estes passam a ter maior vantagem competitiva sobre os demais (Cordeiro, 2008).

Não obstante as indiscutíveis virtudes das CAE, este fenómeno também apresenta inconvenientes assentes, sobretudo, em fatores comportamentais. Assim, a CAE gera uma perda de parte significativa da autonomia das empresas integradas, nomeadamente, em aspetos como o poder de decisão e a definição de estratégias (Aruda e Fontes, 2006). Adicionalmente, é notório que esta nova realidade produz também um confronto de culturas e conceitos de gestão entre as indústrias, dada a transição de uma postura de competição para uma atitude de cooperação (Tenório, 2007). Por outro lado, as CAE estão

associadas à formação de gigantes económicos que podem propiciar pressões sociais e políticas, tal como abusos de poder de mercado (Levine e Aaronovitch, 1981).

Destaca-se agora a evolução histórica que possibilita uma melhor compreensão do fenómeno de CAE. Historicamente, a menção mais longínqua, fornecida pela literatura suporte deste trabalho, ao fenómeno de CAE prende-se com a formação da Companhia das Índias, situada na Idade Média, referindo que esta nasceu da fusão de sociedades por ações (Campos *et al.*, 2002). Porém, a globalidade dos autores, nomeadamente, Ribeiro (2001) e Yang (2008) apontam o período pós Revolução Industrial, particularmente, o final do século XIX e o século XX, como o seu aflorar, indicando os Estados Unidos da América (EUA) como o local que apresenta o historial mais rico.

Ferreira (2002) dedica um capítulo aos movimentos de combinações de empresas, capítulo este que sustenta os dados apresentados na tabela 1. É pretendido que na tabela 1 figurem, sucintamente, os principais aspetos subjacentes à evolução histórica das CAE, centrando a análise nas vigas mestras dos ciclos de F&A, constatados pela literatura, nos EUA. Assim, a tabela 1, para cada uma das cinco vagas, apresenta o período em que a mesma se verificou, a classificação quanto ao grupo de F&A segundo os critérios propostos, entre outros, por Weston e Brigham (2000), o modelo de mercado que propiciou a vaga, um comentário quanto à legislação de defesa da concorrência, alguns móveis de sucesso e insucesso, bem como, a enumeração de empresas que realizaram operações de CAE nos períodos em causa. Apraz salientar que é consensual que a evolução histórica das CAE se processou em vagas ou ciclos, sendo que estas são muito mais notórias em alguns países do que noutros, não coincidindo propriamente as datas destes ciclos de país para país.

Tabela 1 – Características dos ciclos de F&A

Ciclo ou Vaga/ Caraterística	1º Ciclo	2º Ciclo	3º Ciclo	4º Ciclo	5º Ciclo
Indicação Cronológica	1897-1904	1916-1929	1958-1970	1984-1989	1995-...
Localização Geográfica	EUA.	EUA.	EUA.	EUA.	EUA, União Europeia (UE), Japão.
Classificação	Horizontal.	Horizontal; Vertical.	Conglomerado.	Horizontal; Vertical.	Horizontal; Concêntrica.
Modelo de Mercado	Monopólio.	Monopólio; Oligopólio.	Concorrência Imperfeita/ Perfeita.	Concorrência Imperfeita/ Perfeita.	Concorrência Perfeita.
Legislação Defesa Concorrência	Existente, mas pouco eficaz.	Existente, mas com ineficiente controlo.	Existente, com intensa fiscalização.	Existente, com intensa fiscalização.	Existente, com especial relevância.
Determinante de Sucesso	Economias de Escala nas áreas não-produção; Rápida evolução tecnológica; Desenvolvimento de novos produtos e marcas.	Técnicas de publicidade; Diferenciação de marcas e produtos; Competição pelo baixo preço; Poupanças fiscais.	Utilização do rácio preço/resultados; Manipulação de resultados contabilísticos; Elevados fluxos de tesouraria; Subida das cotações das ações; Ganhos financeiros.	Pressão da banca e de sociedades de investimento; Elevadas expetativas de crescimento da economia; Estruturas empresariais mais leves.	Expansão além-fronteiras; Aprofundamento de mercados; Ganhos de dimensão; Vantagens competitivas únicas; Globalização; Diminuição/extinção de barreiras protecionistas.
Determinante de Insucesso	Dificuldades de gestão; Acréscimo de gastos indiretos; Incipiente exploração de Economias de Escala.	Recessão Económica.	Diminuição das cotações das ações; Legislação que restringe contabilidade criativa.	Elevados níveis de endividamento; <i>Focus</i> no curto prazo; Recessão Económica.	Recessão Económica.
Exemplos de CAE	USX Corporation; General Electric; Eastman Kodak; DuPont.	IBM; General Motors; John Deere.	ITT; Gulf & Western; IC Industries; Martin Marietta; Textron.	Drexel; Triangle Industries.	AOLTime Warner Inc.; Vodafone; MCI WorldCom; Allianz.

Fonte: Ferreira, 2002. Elaboração própria.

Todavia, apesar da concordância geral no que toca à existência de cinco vagas de CAE, e não tendo representação na tabela 1, aprez enfatizar que o número de operações entre 2003 e a atual crise económica aumentou podendo revelar uma nova vaga internacional (*The Economist*, 2007).

No que concerne ao contexto contabilístico da temática, pode-se dizer que até 2004 as concentrações de empresas europeias, entre outras, eram regulamentadas pela norma *International Accounting Standard* nº 22 (IAS 22), sendo abrangidas, no período subsequente, pela IFRS 3 (Lopes, 2010). Paralelamente, o tema surgiu no normativo português em 1991, por via da aplicação do Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de julho, e posteriormente pela Diretriz Contabilística nº 1 (DC 1), aprovada em 2001, tendo esta sido revogada pelo Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de julho (decreto que aprova o SNC – Sistema de Normalização Contabilística) (Farinha & Cascais, 2010; Lopes, 2010).

Em síntese, as CAE são um fenómeno multifacetado, que compreendem diversas áreas de conhecimento. Na sua génese está uma operação que visa uma entidade obter o controlo de uma outra, podendo para tal adotar uma das muitas formas possíveis, que vulgarmente são designadas de Cooperação Empresarial ou F&A. Como expectável, acarretam diversas vantagens, designadamente melhorias de competitividade empresarial, tal como inconvenientes, que se prendem maioritariamente com o processo de adaptação entre os quadros das entidades concentradas e possíveis abusos de poder resultantes da sua dimensão. Caracteriza-se igualmente por ser um fenómeno cíclico, sendo conhecidas cinco vagas internacionais, iniciadas no final do século XIX e que se estendem à atualidade. Atendendo às dissemelhanças entre ciclos económicos de países diferentes, também as datas em que foram registadas as vagas de CAE são discrepantes de local para local.

2.2 *Concentração de atividades empresariais: Cooperação e Fusões e Aquisições*

Em consonância com o exposto anteriormente, o fenómeno de CAE abarca inúmeras formas e tipos, nomeadamente cooperações económicas e F&A. Note-se que a diversidade de terminologias é justificável se se tiver em conta que várias são as áreas que giram em

torno das CAE. Note-se igualmente que os termos contabilísticos são mais abrangentes que os legais, fiscais e estratégicos, não se estabelecendo, na maioria dos casos, uma correspondência direta entre os conceitos.

No âmbito do exposto, carece explicar os conceitos de cooperação e de F&A, não descurando as várias modalidades que as incorporam e dão forma. As supracitadas operações de CAE serão evidenciadas pelos vetores de análise Estratégia, Legalidade, Fiscalidade e Contabilidade.

O conceito de cooperação empresarial ou económica, ou simplesmente cooperação ou acordos de cooperação ou empreendimento conjunto enforma o estabelecimento de alianças, parcerias e *joint ventures*, entre duas ou mais empresas, de modo a, juntas, obterem ganhos financeiros e operacionais¹. Desta forma, potencia, não só a redução da incerteza e da turbulência dos mercados, mas também conjuga vantagens, numa ótica em que o benefício global é superior ao da ação individual².

Assim, carece aclarar os termos alianças, parcerias e *joint ventures*, dado estas materializarem estrategicamente as operações de Cooperação Económica. A aliança estratégica traduz-se num acordo de cooperação entre empresas, com o intuito de complementar as respetivas competências, para a prossecução de um objetivo comum. Os aliados partilham custos, benefícios e riscos do projeto em comum, durante um período predeterminado, ao fim do qual a aliança se poderá dissolver (Freire, 2008). Note-se que, as entidades envolvidas numa aliança também são designadas de parceiros, pelo que, associado a este tipo de cooperação, surge o termo parceria. Por último, *joint ventures* traduz o processo de envolver duas ou mais organizações juridicamente distintas, cada uma das quais participa ativamente e em conjunto nas decisões da entidade (Geringer, 1991). Em conformidade, *joint venture* é o termo inglês utilizado, comumente, para designar associações momentâneas ou duradouras que não preencham os requisitos, quer das sociedades comerciais, quer dos entendimentos económicos entre empresas (Silva e Pereira, 1994) e deve ser utilizado nos casos de acordos que conduzam à formação de uma nova empresa (Ferreira, 2002).

¹ In <http://www.portaldaempresa.pt/CVE/pt/Expansao/CooperacaoEmpresarial/>.

² In <http://www.iapmei.pt/iapmei-bcpartigo-01.php?temaid=17>.

Nos dispostos da Lei nº 3/72, Base XXV, nº 5 e Decreto-Lei nº 181/87, Artigo 3º, são acordos de cooperação empresarial, em primeiro lugar, os entendimentos económicos entre empresas (Ventura, 2003) e, em segundo lugar, a constituição de uma associação de sociedades e de outras pessoas coletivas de direito privado, com fins concretos de assistência técnica, informação, normalização e qualidade dos produtos e outros (Carreira, 1992). Deste modo, os conceitos legais intrínsecos às operações de cooperação assentam nas figuras de Agrupamentos Complementares de Empresas (ACE), Agrupamentos Europeus de Interesse Económico (AEIE), Consórcios e Associações em Participação (Silva e Pereira, 1991).

Os ACE são entidades constituídas por pessoas singulares ou coletivas, que se agrupam, sem prejuízo da sua personalidade jurídica, a fim de melhorarem a sua eficiência e a capacidade competitiva. Similares aos ACE, os AEIE podem ser formados por sociedades e outras entidades jurídicas de direito público ou privado, sedeadas na UE, devendo ser compostos no mínimo, por dois membros, oriundos de Estados-Membros diferentes. Consórcio, como se pode ler no Artigo nº 1º do Decreto-Lei nº 231/81, consubstancia-se num contrato pelo qual duas ou mais pessoas, singulares ou coletivas, que desenvolvam uma atividade económica, se obrigam entre si a concertar esforços de forma a realizarem uma atividade ou efetuar uma contribuição predeterminada. Silva e Pereira (1991, p.492) apresentam que “a associação ou conta em participação é o contrato pelo qual uma pessoa (associada) se associa a uma atividade económica exercida por outra (associante)”. Por outro lado, a literatura alemã designa este tipo de contrato por associação mercantil accidental ou oculta, pois contrariamente às sociedades comerciais propriamente ditas, não representa, para com terceiros, individualidade jurídica diferente da dos que nela intervêm, não tendo firma, património ou domicílio próprios (Silva e Pereira, 1991). Os conceitos inerentes às operações de cooperação são coincidentes quer na gíria legal, quer na gíria fiscal.

Ao nível contabilístico, figuram termos como Operações Conjuntamente Controladas, Ativos Conjuntamente Controlados e Entidades Conjuntamente Controladas, definidas na NCRF 13. Está-se perante Operações Conjuntamente Controladas quando não há lugar à constituição de uma entidade separada, mas os empreendedores participantes coordenam as suas atividades e trabalham no projeto comum, aí envolvendo os seus próprios recursos e

incorrendo nos seus próprios gastos e passivos. Ativos Conjuntamente Controlados compreendem o controlo e a propriedade conjunta, por parte dos empreendedores, de um ou mais ativos que tenham sido contribuídos ou adquiridos para a obtenção de benefícios para os empreendedores. Entidades Conjuntamente Controladas são empreendimentos conjuntos que envolvem o estabelecimento de uma sociedade, de uma parceria ou de outra entidade em que cada empreendedor tenha um interesse.

Em suma, se na contabilidade surgem, para empreendimentos conjuntos, termos como Operações Conjuntamente Controladas, Ativos Conjuntamente Controlados e Entidades Conjuntamente Controladas, na gíria jurídica e fiscal, conceitos similares, se prenderiam com cooperação económica, designadamente com os ACE, AEIE, consórcios e associações em participação. Já a estratégia mencionaria o nível de integração das operações, especialmente, através de alianças, parcerias e *joint ventures*.

Particularizando os aspetos relacionados com as F&A, também designadas por atos de concentração (sobretudo no âmbito da Legalidade e Fiscalidade), salienta-se que fusão é uma operação através da qual se unem duas ou mais sociedades (Peyrard, 1992), acordando estas unir a totalidade dos seus recursos, passam a operar como uma única entidade (Freire, 2008).

Acrescenta Pereira (1990) que é possível distinguir duas modalidades de fusões: fusão por absorção ou incorporação e a fusão propriamente dita ou concentração. Na primeira, a fusão é realizada mediante a transferência global de uma sociedade para outra e a atribuição aos sócios daquela de partes, ações ou quotas desta. Contrariamente na segunda, a fusão é realizada mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, ações ou quotas da nova sociedade. Silva e Pereira (1991) defendem que a fusão por incorporação é mais vantajosa do que a fusão por constituição de uma nova sociedade, uma vez que a primeira é mais cómoda e menos onerosa.

Adicionalmente, Weston e Brigham (2000) e Silva et al. (2009) classificam as F&A em quatro grupos:

- *Horizontais* – Ocorrem quando uma empresa adquire outra do mesmo ramo de atividade. A fusão horizontal tem a finalidade de expandir as atividades da empresa e a sua integração ocorre porque as companhias entendem os problemas dos negócios e conhecem o ramo de atuação;
- *Verticais* – Ocorrem quando resultam da união entre empresas clientes ou fornecedoras. Para a empresa é vantajoso no momento da compra da matéria-prima, pois o produto fica mais barato;
- *Congêneres (ou Concêntricas)* – Realizadas com a aquisição de uma empresa situada no mesmo setor genérico, mas não no mesmo ramo específico e que não seja nem fornecedora nem cliente. Com esta fusão, as empresas têm um objetivo em comum, que é o crescimento rápido;
- *Conglomerado* – Envolve a combinação de empresas de ramos não relacionados. A fusão em conglomerado resulta numa empresa que tem participação em vários setores de mercado.

Todavia, a literatura não é unânime quanto à classificação das F&A. Por exemplo, Brealey et al. (2007) apontam somente fusões horizontais, verticais e em conglomerado. Note-se, contudo, que as diversas classificações permitem caracterizar a F&A quanto ao seu objetivo, traduzindo-se numa forma de indicar o percurso que as empresas interligadas pretendem trilhar.

Por seu turno, centrando a atenção no conceito de aquisição, Freire (2008) propõe que se está perante esta forma de CAE quando uma empresa é colocada sob a dependência estratégica de outra entidade, que detém ou controla pelo menos cinquenta por cento do seu capital. Está-se, assim, diante de uma relação de empresa mãe e entidade subsidiária (Lopes, 2010). Certo é, que se está perante a aquisição de uma empresa como um todo ou de partes de capital, podendo ser efetuada por meio de compras de quotas ou ações, ou através de ofertas públicas de aquisição (OPA) (Bastardo & Gomes, 1991).

Com vista a enfatizar os pontos dissemelhantes entre os dois conceitos, Freire (2008) escreve que uma fusão não envolve necessariamente investimentos financeiros, tal como

que as sinergias operacionais são mais facilmente captadas em situações de fusão. Aponta também, que a valorização dos ativos, de ambas as partes, são menos inflacionadas em casos de fusão, salientando o fato das fusões resultarem numa só entidade, podendo as aquisições, no entanto, dar origem a entidades separadas, embora sob o controlo estratégico de uma única organização. Não obstante, realça que as reestruturações internas tendem a ser mais rápidas em processos de aquisição, mas que os impactos motivacionais associados também tendem a ser mais negativos, sobretudo nos membros da empresa adquirida. Uma forma de conciliar os aspetos positivos de ambas as alternativas consiste em designar as fusões de aquisições, preservando assim o empenho dos elementos da entidade absorvida (Freire, 2008). Note-se que esta modalidade de aquisição enquadra-se no perímetro dos investimentos em subsidiárias e consolidação, aspetos antagónicos aos objetivos deste trabalho, pelo que não será alvo de análise.

Posto isto, cooperação é diferente de F&A no que toca ao grau de controlo das atividades das empresas concentradas. Contrapondo o controlo absoluto de todas as manobras empresariais a que se assiste nas F&A, encontra-se o controlo que varia entre somente o de apenas alguns aspetos, ao controlo conjunto verificado em operações de cooperação. De forma a evidenciar as operações de CAE, descrevem-se de seguida as *nuances* estratégicas, legais, fiscais e contabilísticas, decompostas em Cooperação Empresarial e F&A, de modo a simplificar a análise.

2.2.1 Aspetos Estratégicos

Após a definição das premissas base subjacentes ao tema, apraz retratar alguns aspetos estratégicos essenciais que se prendem com as razões e os riscos associados às CAE, tanto para as operações de Cooperação Empresarial, como para as operações de F&A.

Assim, no que toca às Cooperações Empresariais indicam-se vários benefícios potenciais das mesmas, nomeadamente o acesso a novos mercados sem investimentos avultados, o crescimento sem instabilidade empresarial, assim como o acesso a tecnologias complementares (Freire, 2008). Para Silva e Pereira (1991), as ACE interessam especialmente às empresas de pequena e média dimensão, pois possibilita-lhes a resolução

de problemas, nomeadamente, relacionados com a sua eficiência e capacidade competitiva. No que toca aos AEIE, apontam como principal vantagem a possibilidade de superação de dificuldades de natureza jurídica, fiscal e psicológica anteriormente encontradas, sobretudo a propósito do reconhecimento mútuo das sociedades e pessoas coletivas, da transferência internacional da sede das sociedades e da fusão de sociedades de Estados membros diferentes. Como principais vantagens dos contratos de associação em participações são apontadas a rapidez, simplicidade, economia e ocultação externa (Silva e Pereira, 1991).

Porém, são apontados igualmente fatores que podem dar azo a custos e riscos como a perda de flexibilidade estratégica, a partilha de competências com os concorrentes, o risco de reduzido envolvimento dos parceiros ou as dificuldades de operacionalização (Freire, 2008).

Deste modo, as operações de Cooperação potenciam o desenvolvimento empresarial, na medida em que, de uma forma pouco onerosa, alargam a sua área de influência, tanto no que respeita ao acesso a novos mercados e notoriedade, como no que diz respeito ao estabelecimento e assimilação dos métodos e técnicas da sua área. Contudo, e uma vez que a cooperação pressupõe a união e partilha entre duas entidades distintas, podem provir inconvenientes relacionados com o oportunismo ou desacordo entre as partes.

Por outro lado, passar em revista a literatura que aborda a temática das F&A, através do prisma estratégico, tem como objetivo principal apresentar as lógicas económicas subjacentes às aquisições e mostrar em que medida são estas susceptíveis de melhorar os desempenhos das empresas adquirentes (Silva, 2000). Note-se que adquirir uma empresa já estabelecida é geralmente preferível (por ser mais fácil e cómodo) a realizar a nova atividade por meios próprios se se verificar um baixo valor de compra ou se se assistir a imperfeições no mercado empresarial. Pela primeira entenda-se a tendência de diminuição de valor duma empresa a atravessar um período de dificuldades tecnológicas ou de gestão. Pela segunda, as assimetrias verificáveis caso o comprador disponha de melhor informação sobre as tendências de mercado do que a própria empresa, bem como, se a economia estiver em recessão ou se houver poucos compradores interessados em adquirir a empresa (Freire, 2008).

Assim, apresentam-se algumas justificações económicas para a realização de operações de F&A, que passam pela criação de sinergias, economias de escala ou de gama, ou pelo aumento do poder de mercado. A geração de sinergias é o motivo mais apontado para as F&A. Resumida geralmente na fórmula $1+1=3$, a sinergia corresponde a qualquer criação de valor suplementar obtida pelo reagrupamento de duas (ou várias) empresas, que não teria sido auferida sem a concretização efetiva desse reagrupamento (Silva, 2000). Igualmente válidos para a justificação de F&A horizontais são os ganhos provenientes de economias de escala ou de gama e aumentos de poder de mercado. Por seu turno, as F&A verticais tendem a ser fundamentadas com economias de integração técnica e novamente com o poder de mercado, explicando-se as F&A de diversificação ligada (concêntricas) com o poder de mercado, tal como a partilha de custos e de experiência (Silva, 2000), também apelidadas por economias de campo (Teece, 1980). Por fim, as complementaridades financeiras e, similarmente, o poder de mercado são referidos como fatores abonatórios das F&A conglomerais (Silva, 2000).

Em consonância, as F&A podem distinguir-se, no que toca às suas motivações, em aquisições que visam melhorar a posição concorrencial da empresa, procurando obter sinergias, daquelas cujo objetivo é realizar mais-valias financeiras a curto prazo, seja recuperando a empresa adquirida, seja explorando uma situação de subavaliação (Silva, 2000).

Não obstante, muitas fusões que parecem ter sentido económico falham porque são mal concretizadas. Por vezes, as fusões falham porque o comprador avalia mal o valor de certos ativos ou responsabilidades (Brealey et al., 2007). A fusão constitui uma decisão de investimento, deste modo, os critérios de escolha de investimento são aplicados. A avaliação das sociedades é, todavia, uma operação delicada (Peyrard, 1992).

Sinteticamente, as F&A constituem-se um veículo de criação de riqueza, na medida em que se tornam um método mais cómodo e rápido de desenvolver uma atividade empresarial, face à criação de raiz da mesma. Além disso, apresentam vastas razões económicas que enfatizam as vantagens da sua adoção. Porém, podem não repercutir os efeitos desejados, nomeadamente devido a erros de avaliação.

Posto isto, as operações de CAE, do ponto de vista estratégico, carecem de especial atenção, uma vez que se traduzem num meio para obter vantagens competitivas. Não menos importantes se afiguram os aspetos legais, uma vez que estes, ao contrário dos estratégicos, têm carácter imperativo.

2.2.2 Aspetos Legais

Neste espaço encontram-se algumas especificidades legais dos fenómenos de CAE, tanto para as operações de Cooperação Empresarial, como para as operações de F&A.

Relativamente ao enquadramento legal dos fenómenos de Cooperação, torna-se salutar caraterizar as formas jurídicas permitidas pelos normativos nacionais, a reter os ACE, os AEIE, os Consórcios e as Associações em Participações (Silva e Pereira, 1991).

O ACE viu-se pela primeira vez suportado juridicamente, em Portugal, através da Lei nº 4/73. Esta lei foi estatuída pelo Decreto-Lei nº 430/73, de 25 de agosto, cujas disposições são, na sua maioria, de carácter supletivo. Quanto às disposições de carácter imperativo, estas asseguram apenas que os agrupamentos se constituam e funcionem segundo os princípios que orientam a sua criação, para desta forma justificar a panóplia de benefícios fiscais que lhes foram concedidos (Valles, 2007).

Quanto aos principais dispostos do supracitado normativo, Santos (1991) destaca que, quer as pessoas singulares ou coletivas, quer as sociedades podem agrupar-se, sem prejuízo da sua personalidade jurídica, a fim de melhorar as condições e resultados das suas atividades económicas. A realização e partilha de lucros não é o fim último destas entidades, todavia a realização e partilha de lucros pode ser um fim acessório do agrupamento, desde que expressamente autorizado pelo contrato constitutivo. Caso o contrato constitutivo seja omissivo no que toca aos resultados, o agrupamento fica, para todos os efeitos, incluindo os fiscais, sujeito às regras das sociedades em nome coletivo. Por outro lado, estas entidades apresentam a particularidade de se poderem constituir com ou sem capital próprio, contudo a participação dos membros no agrupamento, tenha este ou não capital próprio, não pode ser representada por títulos negociáveis. Outro aspeto relevante prende-se com a

responsabilidade perante os credores. Esta caracteriza-se pela solidariedade, respondendo as empresas agrupadas solidariamente pelas dívidas do agrupamento, salvo cláusula em contrário no contrato celebrado por este com um credor determinado. Porém, os credores do agrupamento não podem exigir, das empresas agrupadas, o pagamento dos seus créditos sem prévia execução dos bens do próprio agrupamento.

O contrato constitutivo do ACE deverá ser reduzido a escritura pública, isto é, ser registado no notário, e determinará a firma, o objeto, a sede e duração – quando limitada -, as contribuições dos agrupados para os encargos e por último a constituição do capital caso o haja. Note-se que a firma determinada deve conter impreterivelmente o aditamento “agrupamento complementar de empresas” ou as suas iniciais “ACE”. Quanto à personalidade jurídica, o agrupamento adquire-a com a inscrição do seu ato constitutivo na conservatória do registo comercial, equiparando-se o ACE às sociedades comerciais. Silva e Pereira (1991) explicam que existe a obrigatoriedade da administração do agrupamento, exercida por uma ou mais pessoas, nos termos designados no contrato, prestar anualmente contas. No que concerne à partilha dos gastos, na maioria dos casos, cada uma das empresas agrupadas contribuirá para os encargos gerais do agrupamento em partes iguais, sendo os encargos especiais distribuídos na proporção da participação de cada empresa nos contratos geradores de tais encargos.

Recaindo a análise na figura do AEIE, este consagrou-se no direito comunitário em 1985, tendo sido transposto para Portugal através do Decreto-Lei nº 148/90, de 9 de maio, que aprovou as disposições necessárias à execução do Regulamento Europeu (embora as disposições de execução relativas ao registo do AEIE já estivessem sido incluídas no Código do Registo Comercial), bem como do Decreto-Lei nº 1/91, de 5 de janeiro, onde figuraram as sanções para o não cumprimento do disposto no Regulamento Comunitário. Às lacunas existentes, nos normativos nacionais, sobre AEIE com sede contratual em Portugal, deverão ser aplicados os dispostos para os ACE.

O principal fator distintivo entre uma sociedade e o AEIE é o seu objetivo. Ao invés da maximização do lucro, o AEIE tem como objetivo facilitar ou desenvolver a atividade económica dos seus membros, de forma a permitir melhorar os resultados destes no espaço

comunitário. Assim, a atividade do agrupamento e dos seus membros está relacionada, constituindo-se a primeira um complemento da segunda.

À semelhança do ACE, as empresas agrupadas respondem ilimitada e solidariamente por dívidas a terceiros, qualquer que seja a sua natureza. Também o contrato constitutivo do AEIE é similar ao do ACE, devendo este ser registado nos serviços notariais e conter pelo menos (Silva e Pereira, 1991, p.486):

- “A denominação do agrupamento antecedida ou seguida da expressão «agrupamento europeu de interesse económico» ou das iniciais «AEIE», a não ser que a expressão ou estas iniciais estejam já incluídas na denominação;
- A sede do agrupamento;
- O objetivo em vista do qual foi formado o agrupamento;
- O nome, firma ou denominação social, a forma jurídica, o domicílio ou sede social e, se for caso disso, o número e local de registo de cada um dos membros do agrupamento;
- A duração do agrupamento, quando não for indeterminada.”

No que toca à personalidade jurídica, esta somente é adquirida aquando do seu registo na conservatória, extinguindo-se com o registo da liquidação do agrupamento. Note-se que o objeto social previsto no contrato de agrupamento é o que determina se o mesmo tem carácter civil ou comercial. Assim, o AEIE que tenha por objeto praticar atos de comércio é comerciante. Por outro lado, os órgãos sociais do agrupamento são os seus membros, agindo colegialmente, ou os gerentes. Paralelamente, existe a possibilidade do cargo de gerente ser ocupado por uma pessoa coletiva membro do agrupamento, contudo esta deverá designar uma pessoa singular como seu representante.

Silva e Pereira (1991, p.486) acrescentam que “relativamente a terceiros, só o gerente ou, se forem vários, cada um dos gerentes, representa o agrupamento. Cada membro do agrupamento dispõe de um voto, podendo, todavia, o contrato de agrupamento atribuir vários votos a certos membros, desde que nenhum deles detenha a maioria”. No entanto, é exigida a unanimidade dos membros para decisões acerca de alterações do contrato social e também para a decisão de admitir novos membros, sendo, salvo cláusula contratual em contrário, todas as outras decisões também tomadas por unanimidade e reunido quórum.

No que concerne à prestação de contas, esta é inexistente no AEIE, sendo os ganhos provenientes do agrupamento imputados aos seus membros, proporcionalmente ao definido no contrato de constituição.

Quanto aos lucros provenientes da atividade do agrupamento, estes somente são tributados ao nível dos seus membros, após a sua distribuição pelos mesmos na proporção prevista pelo contrato. Contudo, tratamento similar à distribuição dos lucros se verifica aquando da liquidação do excedente dos gastos sobre os rendimentos, uma vez que esses mesmos membros se vêem obrigados a contribuir para o seu pagamento.

No que toca às origens internacionais deste tipo de agrupamento, salienta-se que a figura do AEIE surgiu no normativo europeu através da aprovação do Regulamento (CEE) nº 2137/85, pelo Conselho das Comunidades Económicas Europeias, em 25 de julho de 1985, com base no Artigo 235º do Tratado da CEE (Jornal Oficial das Comunidades Europeias, nº L 199, de 31 de julho de 1985). O texto do normativo que estatui o AEIE sugere que este é uma nova figura jurídica de direito comunitário, supranacional, inspirado na figura jurídica francesa do *groupement d'intérêt économique* e semelhante à figura portuguesa do ACE.

Enveredando agora pela análise dos consórcios, análoga modalidade de cooperação existentes no universo empresarial, cabe referir que esta apenas integrou a esfera legal portuguesa, com o Decreto-Lei nº 231/81, de 28 de julho. Os principais objetivos dos contratos de Consórcio, para Silva e Pereira (1991, p.490), consagram-se na:

- “Realização de atos, materiais ou jurídicos, preparatórios quer de um determinado empreendimento, quer de uma certa atividade económica;
- Execução de determinado empreendimento;
- Fornecimento a terceiros de bens, iguais ou complementares entre si, produzidos por cada um dos membros do consórcio;
- Pesquisa ou exploração de recursos naturais;
- Produção de bens que possam ser repartidos, em espécie, entre os membros do consórcio.”

Em relação à responsabilização perante credores, é responsável por liquidar a dívida o membro que a contrair. Acresce que ao consórcio não é atribuída entidade jurídica. Nestes pontos o contrato de consórcio diferencia-se dos seus congêneres ACE ou AEIE. Por outro lado, não se vê obrigado a prestar contas, recaindo esta obrigatoriedade nos membros que o enformam.

Note-se que este tipo de contrato está apenas sujeito a forma escrita, porém é impreterível que seja lavrado em escritura pública se entre os membros do consórcio houver transmissão de bens imóveis, constituindo-se esta a única forma de o mesmo ser válido. Por outro lado, o contrato de consórcio não se afigura a uma sociedade, uma vez que os seus membros não exercem uma atividade em comum, embora exista concertação de ações e esforços, cada um continua a exercer uma atividade própria. Não obstante, também não se estatui como um ACE, apesar de ambos visarem fins de cooperação entre empresas, uma vez que apresentam campos e estruturas muito diversas entre si.

Além disso, Silva e Pereira (1991) referem a existência de duas modalidades de consórcios: o consórcio interno e o consórcio externo. Está-se perante um consórcio interno quando as atividades ou os bens são fornecidos a um dos membros do consórcio e somente este estabelece relações com terceiros, ou quando ambos os membros do consórcio fornecem diretamente a terceiros, não fazendo alusão ao consórcio. Nos consórcios internos, à partilha de resultados ou gastos, tal como ao seu montante ou exigibilidade, são aplicados os dispostos do contrato de associação em participações.

Quanto a consórcio externo, caracteriza-se pelo fornecimento a terceiros por cada um dos membros do consórcio com expressa invocação dessa qualidade. Nesta modalidade, um dos membros do consórcio deverá ser nomeado “chefe do consórcio” (Silva e Pereira, 1991, p.491), desempenhando as funções internas e externas que contratualmente sejam estipuladas. Não existindo acordo no que toca às funções, as funções internas do chefe do consórcio passarão pela organização e cooperação, entre os intervenientes na realização do objeto do consórcio, de modo a viabilizar a execução eficaz e eficiente do projeto acordado. Por funções externas entenda-se a possibilidade dos membros do consórcio conferirem ao nomeado chefe, mediante procuração, amplos poderes de representação,

mantendo-se o princípio da unanimidade. Poderá ser criado um conselho de orientação e fiscalização para acompanhar o processo.

Valles (2007) garante que é permitido aos parceiros do consórcio externo fazerem-se designar coletivamente, juntando todos os seus nomes, firmas ou denominações sociais, com o aditamento «Consórcio de...» ou «... em consórcio», contudo somente o membro do consórcio que tenha assinado o documento onde a denominação for usada ou aquele por quem o chefe do consórcio tenha assinado, no uso dos poderes conferidos, é responsável perante terceiros. Esta particularidade constitui-se um garante da responsabilização individualizada de cada membro do consórcio. O regime de repartição de recebimentos nos consórcios externos não é estanque. Assim, nos consórcios externos cujo objeto seja a execução de determinado empreendimento ou o fornecimento a terceiros de bens, iguais ou complementares entre si, produzidos por cada um dos membros do consórcio, cada produtor, regra geral, recebe diretamente os valores que lhe forem devidos pelo terceiro, salvo disposto contratual em contrário.

Relativamente ao contrato de associação em participação, em termos legais, surgiu no normativo português, no Código Comercial, em 1833. Este contrato apresenta a especificidade de, recebendo a associante uma contrapartida patrimonial, ser conferido à associada o direito de participar nos rendimentos, ou rendimentos e gastos, que desse exercício resultarem para a primeira. Legalmente, as entidades que laboram com a empresa associada desconhecem a sua ligação à associante. Assim, são pessoalmente responsáveis para com terceiros, pelos atos da associação, aqueles que os praticam, o que se traduz na não solidariedade dos débitos e créditos entre as empresas ligadas através do contrato de associações em participação.

Silva e Pereira (1991) enfatizam a necessidade do associado prestar ou obrigar-se a prestar uma contribuição de natureza patrimonial, devendo ser atribuído um valor à mencionada prestação e reduzido a escrito, nomeadamente através de um contrato. Note-se que o contrato de participação em conta poderá caracterizar-se por momentâneo ou sucessivo consoante a sua durabilidade. Assim, se o mesmo tiver uma duração limitada ao tempo estritamente necessário para realizar certos atos de comércio designa-se por associação em participação momentâneo, por sua vez se inclui todo ou parte do comércio exercido

pelo associante denomina-se por associação em participação sucessivo. Quanto aos montantes e exigibilidades da participação do associado nos resultados será determinada por convenção expressa ou, na sua falta, mas estando estipuladas no contrato as contribuições do associante e associado, por valor proporcional ao da sua contribuição. Não existindo, nem a convenção expressa, nem a avaliação das contribuições das partes, a participação do associado será de metade dos rendimentos ou metade dos gastos.

Quanto ao reporte dos resultados do exercício, quer o associado, quer o associante se vêem vinculados a prestar contas. Para o apuramento das participações são respeitados os critérios, datas e prazos estabelecidos por lei e enquadráveis à situação específica de cada um dos seus membros, devendo as DF fornecer indicações claras e precisas de todas as operações.

Posto isto, os acordos de cooperação, caracterizados por entendimentos económicos de empresas, consubstanciam-se nos ACE e AEIE. O ACE tem como objetivo a melhoria das condições e resultados dos seus membros, sendo estes responsáveis solidariamente perante terceiros. Este tipo de sociedade, quanto à sua forma, vê-se sujeito a registo de Escritura Pública nos Cartórios Notariais, adquirindo personalidade jurídica com o registo na Conservatória de Registo Comercial. O ACE é sujeito igualmente à prestação de contas anual.

Analogamente ao ACE, o AEIE prevê a responsabilidade solidária e ilimitada entre os seus membros, assim como carece de registo de Escritura Pública nos Cartórios Notariais, adquirindo personalidade jurídica com o registo na Conservatória de Registo Comercial. Contudo, diferencia-se do ACE no que toca ao seu intuito, uma vez que a principal motivação dos membros do AEIE recai no desenvolvimento e prossecução de atividades económicas intracomunitárias. Por outro lado, diverge similarmente do ACE no que toca a prestação de contas, visto os ganhos provenientes do agrupamento serem imputados aos seus membros, nas proporções definidas contratualmente.

Por sua vez, os acordos de cooperação caracterizados por associações de sociedades ganham forma nos contratos de consórcios e de associação em participação, apresentando pequenas disparidades face aos ACE e AEIE. O consórcio visa a conciliação de esforços entre

entidades de modo a juntas executarem um projeto comum. Cada membro somente é implicado na liquidação de dívidas a terceiros caso tenha assinado o documento que a contrai. Este contrato que se vê sujeito a redução a escrito, não confere personalidade jurídica, sendo a prestação de contas impreterível somente para os seus membros. Saliente-se a existência de consórcios externos e internos, diferenciando-se os primeiros dos segundos da possibilidade ou não, respetivamente, de efetuar transações individuais em nome do consórcio.

O contrato de associação em participação é constituído com vista à partilha de resultados e custos da associante à associada, recebendo a associante para tal uma contrapartida patrimonial. À semelhança do consórcio, a responsabilidade perante credores é limitada ao membro que a despoletou, não sendo revestida de personalidade jurídica. Porém, a associação em participação distingue-se do consórcio em aspetos como o formalismo legal, uma vez que não existe forma definida para o mesmo, caso não se efetuem transações de bens imóveis, bem como na prestação de contas, onde a obrigatoriedade recai, quer na associante, quer na associada.

Saliente-se que a par dos acordos de cooperação, são admitidos os atos de concentração. Estes surgiram no universo legislativo nacional com o Código Comercial português de 1888, que previa e regulava a fusão de sociedades nos Artigos 124º a 127º. Somente em 1973 vieram a ser substituídos pelo Decreto-Lei nº 598/73, de 8 de novembro, o qual, em dois Títulos, regulou a fusão e cisão de sociedades (Ventura, 2003). Desta forma, as F&A estão regulamentadas no Código das Sociedades Comerciais (CSC), nos Artigos 97º e seguintes (Bastardo e Gomes, 1991). Ao nível comunitário destaca-se o Regulamento (CE) nº 139/2004 do Conselho da União Europeia, de 20 de janeiro de 2004.

Quanto a imposições, o código determina que as administrações das sociedades que se pretendam fundir deverão preparar, em conjunto, um projeto de fusão. Nele constarão todos os elementos necessários para o completo conhecimento da operação visada, tanto jurídica como economicamente. São apontados vários tópicos abordados em projetos de fusões, nomeadamente, a justificação da operação, as relações de troca, as DF das empresas intervenientes na fusão onde figurem os montantes do ativo e do passivo a transferir para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, bem como a data de

transferência, entre outros. A tabela 2 abaixo pretende compilar os variadíssimos tópicos evidenciados por Silva e Pereira (1991).

Tabela 2 – Tópicos de projetos de fusões

Tópicos abordados em projetos de fusões
A modalidade da fusão;
Os motivos da fusão;
As condições da fusão, relativamente a todas as sociedades participantes;
As participações existentes entre as empresas incluídas na fusão;
As participações próprias possuídas por cada empresa incluídas na fusão;
Os Balanços das sociedades intervenientes;
A descrição, por empresa, dos valores dos elementos do ativo e do passivo a transferir para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, com indicação dos respetivos critérios valorimétricos;
As partes, ações ou quotas a atribuir aos sócios da sociedade incorporante ou das sociedades a fundir;
As quantias de dinheiro a atribuir aos sócios da sociedade incorporante ou das sociedades a fundir;
A relação de troca das participações sociais;
A data contabilística a partir da qual as operações efetuadas pelas sociedades se consideram efetuadas por conta da sociedade incorporante ou da nova sociedade;
A modalidade de entrega das ações (somente caso a sociedade incorporante ou a nova sociedade se designar por sociedade anónima);
A data a partir da qual as ações entregues conferem direito a lucro (somente caso a sociedade incorporante ou a nova sociedade se designar por sociedade anónima);
As modalidades do direito ao lucro, conferido pelas ações entregues (somente caso a sociedade incorporante ou a nova sociedade se designar por sociedade anónima).

Fonte: Silva e Pereira, 1991. Elaboração própria.

Debruçando a análise em aspetos ligados à proteção dos direitos dos consumidores, aprez salientar que a atual Lei da Concorrência, regulamentada na Lei nº 19/2012, de 8 de maio, aplica-se a todos os setores da atividade económica, incluindo o financeiro, cujo controlo prévio de concentrações incumbia anteriormente ao regulador, isto é ao Banco de Portugal. No que diz respeito às empresas públicas e às empresas às quais o Estado tenha concedido direitos especiais ou exclusivos, bem como àquelas encarregadas por lei da gestão de serviços de interesse económico geral ou que tenham a natureza de monopólio legal, ficou consagrado um regime semelhante ao disposto no art. 86º do Tratado CE (Cadete, 2005). No art. 2º, nº 2 da Lei da Concorrência é expresso que o normativo é aplicável à promoção e defesa da concorrência, nomeadamente às práticas restritivas e às operações de CAE que

ocorram em território nacional ou que neste tenham ou possam ter efeitos. Desta forma, regra geral, somente sobre os fenómenos de F&A recaem os olhares da Autoridade da Concorrência, sendo-lhes dedicado o capítulo III - Operações de Concentração de Empresas, pois a Cooperação Económica não afeta a livre definição de preços e transações (Pereira, 2009).

Em suma, as operações de F&A, do ponto de vista jurídico, encontram-se regulamentadas no CSC e na Lei da Concorrência, sendo evidenciados nestes dispostos as regras e procedimentos alusivos à temática. Note-se que o CSC impõe a elaboração de um projeto de fusão, de modo a informar o público em geral das nuances da operação.

Entende-se que a existência de preceitos legais alusivos à temática das CAE constitui-se um motivo, mais do que suficiente, para confirmar a relevância do seu enquadramento, uma vez que a inobservância destas normas coloca em causa a própria operação. Identicamente, acentua-se a necessidade de passar em revista os principais aspetos fiscais aplicáveis às CAE. Saliente-se que os conceitos legais e fiscais são coincidentes.

2.2.3 Aspetos Fiscais

O sistema fiscal português pretende atingir um manancial de objetivos, tais como a estabilidade do sistema, a modernização do mesmo e a redistribuição da carga fiscal que, por sua vez, contribui para a diminuição das desigualdades sociais, para o aumento da eficiência e da eficácia da administração tributária e aduaneira, nomeadamente no combate à evasão e fraude. Pretende similarmente fomentar o crescimento socioeconómico sustentável, mediante o desenvolvimento de condições favoráveis à competitividade, a desempenhos económicos superiores, à criação de emprego, assim como à consolidação e criação de empresas viáveis (*Lei Geral Tributária*, 1998).

A Lei Geral Tributária, enunciada no Decreto-Lei nº 398/98, de 17 de dezembro, que enuncia e define os pontos basilares do direito fiscal português, as garantias dos contribuintes e os domínios da administração tributária, pretende contribuir para a maximização da segurança das relações tributárias, bem como para a uniformização da

aplicação dos critérios do direito tributário. Nesta ótica, os aspetos fiscais assumem-se como veículos promissores de crescimento empresarial, carecendo assim de especial atenção. Dos variadíssimos dispostos fiscais, emanam diversas regras aplicáveis aos fenómenos de CAE, regras que verão as suas especificidades deslindadas neste subtema.

Em defesa da convergência de concepções jurídicas e fiscais quanto às CAE, o conceito fiscalmente aceite de atos de cooperação, descrito no Artigo nº 60º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), alberga, por um lado, a constituição de sociedades como os ACE e os AEIE, que se proponham a encetar objetivos comuns de natureza relevante, e por outro, a celebração de contratos de consórcio e de associação em participação, nos termos da legislação em vigor.

Assim, quanto ao Imposto sobre Rendimentos Coletivos (IRC), os ACE e AEIE estão sujeitos ao regime de transparência fiscal, sendo o seu resultado, tanto negativo como positivo, apurados nos termos vigentes no Código do Imposto sobre Rendimentos Coletivos (CIRC) e imputados diretamente no rendimento tributável dos membros que os detêm. Os ACE e AEIE têm largos benefícios fiscais, dado que os seus resultados somente são tributados ao nível dos seus membros (Silva e Pereira, 1991).

Note-se que, quer os consórcios, quer as parcerias não vêm, nos dispostos do CIRC, regras de tributação próprias, efetuando-se o cálculo do tributo enquanto entidades separadas. No que toca às F&A em Portugal, fiscalmente são descritas como atos de concentração e aclaradas no Artigo nº 60º do EBF. Assim, caracteriza-se como ato de concentração a fusão de sociedades, empresas públicas ou cooperativas, a incorporação por uma sociedade de uma outra sociedade ou ramos de negócio dessa (caso exerçam atividade relacionada, exista transações de partes de capital social da sociedade incorporada e a mesma cesse a atividade após a operação), bem como a cisão de empresa que resulte numa fusão de sociedades, empresas públicas ou cooperativas.

Não obstante, as F&A são fiscalmente regidas pelos dispostos do CIRC (Carreira, 1992). Pita e Fautino (1994) destacam duas correntes doutrinárias acerca da natureza das fusões e cisões de sociedades. Uma que defende não ser afetada a continuidade da atividade societária, pelo que a sociedade resultante sucede nos direitos e obrigações das sociedades

anteriores e outra que sustenta a tese segundo a qual o ato de fusão ou cisão implica a cessação de atividade da sociedade fundida ou cindida e a criação de uma nova atividade, assemelhando-se estes atos a uma venda. Pita e Fautino (1994) prosseguem afirmando que o CIRC acolhe claramente a primeira corrente, consagrando um regime de neutralidade fiscal sujeito a algumas condições. O Artigo nº 74º do CIRC define o regime especial aplicável às F&A. Este determina que, em matéria de apuramento do lucro tributável, não é tido em linha de conta qualquer resultado proveniente da transferência de elementos patrimoniais, de ajustamentos de inventários, de perdas de imparidade ou correção de valor aceite fiscalmente, exceto que se trate de estabelecimentos estáveis não situados fora do território português quando estes são objeto de transferência para entidades não residentes. Deste modo, decorrente do regime de neutralidade fiscal, na determinação do lucro tributável das sociedades fundidas ou cindidas não há lugar ao apuramento de quaisquer mais-valias realizadas em consequência da fusão ou cisão.

Em paralelo, vários são os países, entre eles os Estados Unidos e muitos países europeus, em que os investimentos das empresas financiados por rendimentos do capital próprio são tributados duas vezes: ao nível corporativo um imposto é cobrado sobre o lucro líquido, e, ao nível dos acionistas, os dividendos e mais-valias realizadas estão sujeitos a um imposto sobre ganhos pessoais de capital (Norback et *al.*, 2009). Norback et *al.* (2009) defendem que as reduções de impostos sobre lucros estrangeiros tendem a induzir a aquisições estrangeiras ineficientes, uma vez que um proprietário estrangeiro pode usar preços de transferência para transferir os seus lucros para um país estrangeiro com uma taxa de lucro menor. Por outro lado, uma empresa poderá ter interesse em fundir-se com outra empresa que tenha vindo a apresentar prejuízos (Peyrard, 1992), devido à transmissibilidade de prejuízos fiscais expressa no Artigo nº 75º do CIRC.

Em suma, do ponto de vista fiscal, salientam-se o Artigo nº 60º do EBF, que em consonância com os objetivos do sistema fiscal, pretende preconizar a reestruturação empresarial e a subseção IV do CIRC que regula o regime especial aplicável às fusões. Note-se que o Artigo nº 60º do EBF apresenta, quer definições de conceitos como atos de cooperação e atos de concentração, quer estabelece as isenções de impostos concedidas às empresas que se enquadrem no seu âmbito. Assim, os benefícios concedidos recaem em isenções de vários impostos, desde que necessários à CAE, nomeadamente isenções de

imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis – excetuando-se imóveis destinados à habitação –, isenções de imposto de selo sobre estas, bem como sobre constituição, aumento de capital ou do ativo de uma sociedade de capitais, passando também por isenções de emolumentos e de outros encargos legais. Posto isto, apraz evidenciar os aspetos contabilísticos do tema.

2.2.4 Aspetos Contabilísticos

A ciência contabilística tem como principal objetivo fornecer informações úteis aos seus utilizadores. Para tal necessita de identificar os acontecimentos na vida da empresa que merecem a sua descrição nas DF. Este processo está intrinsecamente ligado aos conceitos de reconhecimento e mensuração, definidos na Estrutura Conceptual (EC). Assim, reconhecimento é o processo de inscrever no balanço e na demonstração dos resultados um item que satisfaça a definição de uma classe e os critérios de reconhecimento, nos termos em que tal seja requerido nas normas que o vinculam. Por mensuração entende-se o processo de determinar as quantias monetárias pelas quais os elementos das DF devam ser reconhecidos e inscritos no balanço e na demonstração dos resultados. Note-se que existem várias formas de determinar o valor pelo qual deve figurar o item nas demonstrações, as quais se denominam de Bases de Mensuração. A EC indica cinco Bases de Mensuração: o Custo Histórico, o Custo Corrente, o Valor Realizável, o Valor Presente e o Custo Histórico.

Pelo Custo Histórico, os ativos são registados pela quantia de caixa, ou equivalentes de caixa paga, ou pelo justo valor da retribuição dada para os adquirir no momento da sua aquisição. Os passivos são registados pela quantia dos proveitos recebidos em troca da obrigação, ou em algumas circunstâncias, a título exemplificativo impostos sobre o rendimento, pelas quantias de caixa, ou equivalentes de caixa, que se espera que venham a ser pagas para satisfazer o passivo no decurso normal dos negócios.

Sendo a base de mensuração o Custo Corrente, os ativos são registados pela quantia de caixa, ou de equivalentes de caixa, que teria de ser paga se o mesmo ou um ativo equivalente fosse correntemente adquirido. Da mesma forma, os passivos são registados

pela quantia não descontada de caixa, ou equivalentes de caixa, que seria necessária para liquidar correntemente a obrigação. Está-se perante a ótica do comprador.

Contudo, na ótica do vendedor, pelo Valor Realizável ou de Liquidação os ativos são registados pela quantia de caixa, ou equivalentes, que possa ser correntemente obtida ao vender o ativo numa alienação ordenada. Quanto aos passivos, estes são escriturados pelos seus valores de liquidação, ou seja, as quantias não descontadas de caixa, ou equivalentes de caixa, que se espera que sejam pagas para satisfazer os passivos no decurso normal dos negócios.

Ao mensurar-se ao Valor Presente, os ativos são escriturados pelo valor presente descontado dos futuros influxos líquidos de caixa que se espera que o item gere no decurso normal dos negócios. Já os passivos são escriturados pelo valor presente descontado dos futuros exfluxos líquidos de caixa que se espera que sejam necessários para liquidar os passivos no decurso normal dos negócios.

Por último, na mensuração ao Justo Valor a quantia pela qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transacção em que não exista relacionamento entre elas é a que figura nas DF. Indica o preço pelo qual comprador e vendedor, ambos interessados e conhecedores do mercado, estariam dispostos a transacionar. É de salientar que o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o IASB mencionam três níveis distintos de quantias monetárias pelas quais os elementos das DF devem ser reconhecidos e inscritos no balanço e na demonstração dos resultados. O elo diferenciador dos níveis mencionados é a existência ou não das cotações do ativo/passivo no mercado. Assim, no nível 1 existe preço de cotação num mercado ativo para itens idênticos, estando-se perante uma transacção de produtos homogêneos, livremente disponíveis as suas cotações e existindo compradores e vendedores interessados em realizar o negócio. No nível 2 não estão disponíveis as cotações no mercado para itens idênticos, mas estão para itens semelhantes. Este caso implica a utilização de indicadores comparativos como o *Price Earning Ratio* (PER). No que toca ao nível 3, é necessário recorrer a avaliações, pois as cotações para itens tanto idênticos como semelhantes não se encontram disponíveis num mercado ativo. Geralmente, o normativo somente aplica o nível 1, não sentindo necessidade de descer do topo da pirâmide.

Posto isto, e particularizando alguns aspetos contabilísticos subjacentes às CAE, carece evidenciar que o normativo português baseia-se nos dispostos internacionais, como mencionado no corpo das NCRF. Desta forma, pode-se afirmar que o normativo nacional vai ao encontro do internacional, o que evidência a política de normalização contabilística encetada pelos agentes europeus e que tão em voga se encontra. Assim, as normas tidas em consideração serão sobretudo, para a cooperação empresarial, a *International Accounting Standard* nº 31 (IAS 31) – Interesses em Empreendimentos Conjuntos, a *International Accounting Standard* nº 28 (IAS 28) – Investimentos em Associadas e a Norma de Contabilidade e Relato Financeiro nº 13 (NCRF 13) – Interesses em Empreendimentos Conjuntos e Investimentos em Associadas. Note-se que a NCRF 13 tem por base a IAS 31 e a IAS 28, adotadas pelo texto original do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro, o que sustenta as suas semelhanças.

Quanto à temática de F&A, apraz salientar particularmente a *International Financial Reporting Standard* nº 3 (IFRS 3) emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), bem como, a Norma de Contabilidade e Relato Financeiro nº 14 (NCRF 14) – concentrações de atividades empresariais, do atual modelo de normalização contabilística português (Lopes, 2010). Por outro lado, e uma vez que as supra citadas normas excluem alguns aspetos de F&A, como por exemplo algumas definições importantes, torna-se salutar evidenciar, igualmente neste contexto, a IAS 28 e IAS 31, assim como, a nacional NCRF 13. Note-se que as IAS inicialmente emanavam da *International Accounting Standards Committee* (IASC), tendo este organismo sido substituído pelo IASB, em 2001 (Deloitte, 2011).

No que concerne à matéria da Cooperação Económica, assinala-se que, a IAS 31 transmite o postulado da existência de três grandes tipos de empreendimentos conjuntos: Operações Conjuntamente Controladas, Ativos Conjuntamente Controlados e Entidades Conjuntamente Controladas (Lima et al., 2001). Conceitos análogos vêm transcritos na NCRF 13.

Assim, no que toca aos normativos contabilísticos aplicáveis aos fenómenos de cooperação empresarial, como já referido, a NCRF 13 é baseada nos textos originais da IAS 28 e IAS 31, sendo a junção dos diversos tópicos abordados nas mesmas. O objetivo da NCRF 13 é

o de prescrever o tratamento para os interesses em empreendimentos conjuntos, independentemente da forma jurídica que possam revestir e para os investimentos em associadas, proporcionando também orientação prática para o reconhecimento, mensuração e divulgação dos interesses em empreendimentos conjuntos e dos investimentos em associadas. Por outro lado, visa igualmente fornecer orientação no que concerne às formas que podem assumir os empreendimentos conjuntos e à determinação da existência de influência significativa. Em conformidade, o âmbito de aplicabilidade da NCRF 13 recai em simultâneo nos interesses em empreendimentos conjuntos, com todas as suas especificidades como o relato nas DF de empreendedores e investidores, independentemente das estruturas ou formas em que o empreendimento conjunto se realiza, e nos investimentos em associadas.

Visto a norma debruçar-se sobre interesses em empreendimentos conjuntos e investimentos em associadas, no seu corpo surge a explicação que permite identificar o elemento essencial para distinguir ambos os conceitos, traduzindo-se este na existência ou não de um acordo contratual.

Sucintamente, a NCRF 13 identifica três tipos de empreendimentos conjuntos - Operações Conjuntamente Controladas, Ativos Conjuntamente Controlados e Entidades Conjuntamente Controladas – que têm como traço comum o acordo contratual entre mais do que um empreendedor, acordo este que estabelece o controlo conjunto. A tabela 3, apresentada de seguida, sintetiza alguns aspetos dos empreendimentos conjuntos, nomeadamente referentes à obrigatoriedade de constituição de sociedade, à propriedade dos recursos afetos à atividade, à entidade que incorre nos gastos e passivos e à partilha dos réditos e gastos.

Tabela 3 – Distinção entre empreendimentos conjuntos

Tipo	Constituição de Sociedade	Propriedade dos Recursos	Coordenação	Entidade que incorre nos gastos e passivos	Partilha de réditos e gastos em comum
Operação Conjuntamente Controlada	Não	Do empreendedor	Das atividades	Cada empreendedor na sua proporção	Sim
Ativo Conjuntamente Controlado	Não	Do empreendimento	Dos ativos	Cada empreendedor na sua proporção	Sim
Entidade Conjuntamente Controlado	Sim	Do empreendimento	Da sociedade	O empreendimento	-

Fonte: Elaboração própria.

Em conformidade com a tabela 3 apresentada e elaborada tendo por base a NCRF 13, numa Operação Conjuntamente Controlada, que não requer a constituição de uma sociedade, os empreendedores participantes coordenam as suas atividades e trabalham no projeto comum, aí envolvendo os seus próprios recursos e incorrendo nos seus próprios gastos e passivos. O acordo de empreendimento conjunto proporciona geralmente meios pelos quais os réditos da venda da produção conjunta e quaisquer gastos incorridos em comum são partilhados entre os empreendedores.

Quando se está perante Ativos Conjuntamente Controlados, que também não requerem a constituição de uma sociedade, pode-se afirmar que existe propriedade conjunta, por parte dos empreendedores, de um ou mais ativos que tenham sido contribuídos ou adquiridos para a finalidade do empreendimento conjunto. Esses ativos são usados para a obtenção de

benefícios para os empreendedores, podendo, cada empreendedor, ficar com uma parte da produção obtida a partir dos mesmos, mas suportando igualmente uma parte acordada dos gastos incorridos. Cada empreendedor tem controlo sobre a sua parte nos futuros benefícios económicos através da sua parte nos ativos conjuntamente controlados.

Por último, as Entidades Conjuntamente Controladas vêm-se obrigadas a constituir uma nova sociedade, sendo esta sociedade que controla os ativos do empreendimento conjunto, incorre em passivos e gastos e obtém rendimentos. É-lhes possível elaborar contratos em seu próprio nome e obter fundos para os fins da atividade do empreendimento conjunto. Cada empreendedor tem direito a uma parte dos lucros da entidade conjuntamente controlada, sem prejuízo de algumas dessas entidades também terem direito a partilhar da produção obtida pelo empreendimento conjunto.

Focando-se a análise no reconhecimento e mensuração dos empreendimentos conjuntos, convém salientar que para tipos de empreendimentos conjuntos diferentes, ter-se-á identicamente, reconhecimentos específicos. Assim, para operações conjuntamente controladas, os ativos, passivos, rendimentos e ganhos e gastos e perdas são reconhecidos nas DF do empreendedor, pelo que nenhum ajustamento será necessário com respeito a estes itens quando o empreendedor apresentar DF. Porém, é permitido preparar registos contabilísticos e DF específicas para efeitos de avaliação do desempenho do empreendimento conjunto.

Perante ativos conjuntamente controlados cada empreendedor inclui nos seus registos contabilísticos e reconhece nas suas DF a sua parte nos ativos conjuntamente controlados, classificados de acordo com a natureza dos mesmos e não como um investimento, tal como quaisquer passivos em que tenha incorrido e a sua parte em quaisquer passivos conjuntamente incorridos com outros empreendedores em relação ao empreendimento conjunto. Reconhece também, quaisquer rendimentos da venda ou do uso da sua parte da produção obtida do empreendimento conjunto, juntamente com a sua parte em quaisquer gastos incorridos pelo empreendimento conjunto e quaisquer gastos em que tenha incorrido com respeito ao seu interesse no empreendimento conjunto. Ora, sendo os ativos, passivos, rendimentos e ganhos e gastos e perdas reconhecidos nas DF do empreendedor, não é

necessário efetuar nenhum ajustamento com respeito a estes itens quando o empreendedor apresentar DF.

Similarmente às operações conjuntamente controladas, é permitido preparar registos contabilísticos e DF específicas para efeitos de avaliação do desempenho do empreendimento conjunto. No que toca ao reconhecimento e mensuração das operações nas entidades conjuntamente controladas, estes são realizados identicamente à generalidade das entidades, em conformidade com as NCRF, visto estas entidades disporem dos seus próprios registos contabilísticos. Por outro lado, geralmente, cada empreendedor contribui com dinheiro ou outros recursos para a entidade conjuntamente controlada. Estas contribuições são incluídas nos registos contabilísticos do empreendedor e reconhecidas nas DF como um investimento na entidade conjuntamente controlada. O seu interesse numa entidade conjuntamente controlada poderá ser reconhecido pelo seu empreendedor de duas formas distintas ou utilizando a consolidação proporcional, ou socorrendo-se do método de equivalência patrimonial.

Em síntese, de forma fazer a ponte entre os conceitos emanados pelas normas contabilísticas e os fornecidos pela legalidade pode-se dizer que Operações Conjuntamente Controladas e Ativos Conjuntamente Controlados são vulgarmente as parcerias e os consórcios, sendo as Entidades Conjuntamente Controladas os ACE e os AEIE. Esta distinção assenta sobretudo na obrigatoriedade ou não de constituir uma sociedade para satisfazer os fins da cooperação.

Assim, dos dispostos dos normativos extrai-se que, tanto os ACE como os AEIE terão de dispor de contabilidade própria, em moldes semelhantes aos das sociedades comerciais, porém, e uma vez que estes não têm como fim último a realização e partilha de lucros, o total dos gastos é igualado ao total dos rendimentos, não se apurando qualquer resultado. A título exemplificativo, um agrupamento que se limite a colocar no mercado a produção de empresas agrupadas, inicialmente adquire os produtos a um preço provisório – salvaguardando que o preço de compra é inferior ao preço de venda, como garante das boas práticas comerciais -, retificando no final o referido preço de compra provisório. Este traduzir-se-á na diferença entre o preço de venda ao cliente e o preço de custo total da mercadoria vendida (Silva e Pereira, 1991). Todavia, se após esta correção o agrupamento

apresentar lucros, este será dividido pelas empresas agrupadas na exata proporção da colaboração de cada uma delas no empreendimento que o gerou, salvo qualquer outra decisão tomada pela assembleia que o compõe (Silva e Pereira, 1991).

Silva e Pereira (1991) apontam alguns inconvenientes preconizados pelos dispostos dos normativos quanto ao não apuramento de qualquer resultado neste tipo de sociedades. Uma delas corresponde à dificuldade em respeitar o princípio do acréscimo, um dos princípios contabilísticos geralmente aceites (PCGA), fornecidos pela EC, entre outras no reconhecimento de diferenças de câmbio, penalidades contratuais e créditos incobráveis surgidos *a posteriori* das operações que os geraram. Por outro lado, existe uma desconfortável dependência dos dados emanados da contabilidade do agrupamento, para tornar possível a elaboração das contas anuais das empresas agrupadas. Esta dependência poderá tornar-se um impedimento a um eficaz e eficiente tratamento contabilístico, particularmente nas sociedades agrupadas, na medida em que a imprescindível determinação e correção dos preços de compra provisórios reconhecidos no agrupamento é suscetível de se alongar no tempo. Note-se que somente os ACE e os AEIE se vêem obrigados a dispor de contabilidade organizada tal qual as sociedades comerciais.

No que concerne ao tratamento contabilístico aplicável às F&A, este rege-se pelos dispostos da NCRF 14 e pela IRFS 3. Como a própria norma refere “esta NCRF tem por base a Norma Internacional de Relato Financeiro IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais, adotada pelo texto original do Regulamento (CE) nº 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro”, o que sugere a possibilidade de percorrer as diversas subdivisões das normas em simultâneo. Porém, em janeiro de 2008, o IASB, tendo em vista a harmonização contabilística mundial, em estrita correlação com o *Financial Accounting Standard* (FAS), aprovou alterações à IFRS 3 que entraram em vigor no exercício imediatamente a seguir a junho de 2009, tendo sido no entanto permitida a antecipação da sua adoção (Lopes, 2010). Uma vez que a NCRF 14 seguiu as orientações da IFRS 3 substituída é de esperar encontrar disparidades entre as mesmas.

Quanto ao objetivo e âmbito das citadas normas pode-se afirmar que são coincidentes. Assim, as normas têm como objetivo prescrever o tratamento, por parte de uma entidade, quando esta empreende uma CAE. Quanto ao âmbito, as normas mencionam a sua aplicabilidade na contabilização de CAE. Não se aplica, contudo, a CAE em que entidades ou atividades empresariais separadas se reúnem para formar um empreendimento conjunto, a CAE que envolvam entidades ou atividades empresariais sob controlo comum, tal como a CAE que envolvam duas ou mais entidades mútuas. No que concerne à não aplicabilidade da norma, a IFRS 3 encontra-se mais completa evidenciando também que não se destina a CAE em que entidades ou atividades empresariais separadas se reúnem para formar uma entidade que relata apenas por contrato sem obtenção de um interesse de propriedade, exemplificando as concentrações em que entidades individuais se reúnem apenas por contrato para formar uma sociedade com dupla cotação.

Genericamente, as CAE podem ser contabilizadas pelo método da comunhão de interesses ou pelo método da compra. No método da comunhão de interesses os elementos patrimoniais são transferidos pelos valores contabilísticos que registavam nas sociedades originárias. Por sua vez, no método da compra, a adquirente reconhece os ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da adquirida pelos seus justos valores à data de aquisição, e reconhece também o *goodwill*, que é posteriormente testado quanto à imparidade, não sendo assim amortizado. No que concerne ao atual normativo, tanto a IFRS 3 como a NCRF 14 apenas permitem a utilização do método da compra. É de salientar que em normativos anteriores, caso da IAS 22 e da nacional DC 1, era permitida a contabilização das concentrações de empresas pelos dois métodos, no entanto o método por excelência era o da compra, sendo o método da comunhão de interesses apenas aplicado em situações especiais e desde que verificadas todas as condições impostas pelas normas (Lopes, 2010).

Posto isto, e em consonância com os normativos vigentes, para aplicar o método da compra é necessário seguir três passos que se prendem com a identificação da adquirente, a mensuração do custo da CAE e com a imputação, à data da aquisição, do custo da CAE aos ativos adquiridos, passivos e passivos contingentes assumidos. Quanto à identificação da adquirente e dado que o método da compra vê uma CAE da perspetiva da adquirente, é assumido que uma das partes da transação pode ser identificada como a adquirente. Não

obstante, as normas alertam para alguns indícios da sua existência, exemplificando que se o justo valor de uma das entidades concentradas for significativamente superior ao da outra entidade concentrada, a entidade com o justo valor mais elevado é provavelmente a adquirente, assim como que se a CAE for efetuada através de trocas de instrumentos de capital próprio com voto ordinário por caixa ou outros ativos, a entidade que cede caixa ou outros ativos é provavelmente a adquirente, ou também que se numa CAE existir uma entidade, de entre as entidades concentradas, cuja capacidade de gestão permita dominar a seleção da equipa de direção da entidade concentrada resultante, essa é provavelmente a adquirente.

No que toca à mensuração, o IASB, nos últimos anos, tem vindo a substituir a mensuração ao custo histórico pela mensuração baseada no justo valor objetivando o aumento da produção de informação contabilística útil para os seus utilizadores (Hitz, 2007; Forbes, 2009). Esta tendência também está presente na IFRS 3 (Hamber *et al.*, 2011). Para Lopes (2010) a única discrepância na vertente mensuração, entre a norma internacional e nacional, prende-se com os custos diretamente atribuíveis à concentração. Na IFRS 3 estas despesas acessórias não são imputadas à operação, mas sim consideradas como custos do adquirente no período em que incorreram, enquanto, na NCRF 14, os custos diretamente atribuíveis à concentração são mensurados conjuntamente com os justos valores, à data de troca, dos ativos cedidos, dos passivos incorridos ou assumidos, e dos instrumentos de capital próprio emitidos pela adquirente em troca do controlo sobre a adquirida.

Analisando agora o último passo respeitante ao método da compra, a imputação de custos, aprez salientar que a adquirente deve, à data da aquisição, imputar o custo de uma CAE ao reconhecer os ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da adquirida que satisfaçam os critérios de reconhecimento pelos seus justos valores nessa data, com a exceção de ativos não correntes (ou grupos de alienação) que sejam classificados como detidos para venda, os quais devem ser reconhecidos pelo justo valor menos os custos de vender. Qualquer diferença entre o custo da CAE e o interesse da adquirente no justo valor líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis, assim reconhecidos, deve ser contabilizada de acordo com os dispostos nos normativos. Por outro lado, a adquirente deve reconhecer separadamente os ativos, passivos e passivos contingentes

identificáveis da adquirida à data de aquisição apenas se satisfizerem alguns critérios nessa data.

Lopes (2010) aponta também divergências na valorização dos interesses minoritários. Assim, a atual norma internacional permite que a valorização dos interesses minoritários inclua também a respetiva parte de *goodwill*, valorizada de acordo com o critério do justo valor, enquanto a nacional estabelece que os interesses minoritários sejam valorizados com base na percentagem de participação sobre os ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis. Para Lopes (2010), o novo disposto da IFRS 3 ocasionará, na prática, maior subjetividade, pois terá que se valorizar uma parte do *goodwill* que não foi transacionada. Note-se que na IFRS 3 revista os interesses minoritários passam a denominar-se interesses não controlados.

No que toca às divulgações a serem realizadas, tanto a IFRS 3 como a NCRF 14 mencionam que uma adquirente deve divulgar informação que permita aos utentes das DF avaliar a natureza e o efeito financeiro das CAE que tenham sido efetuadas durante o período, ou após a data do balanço, mas antes de as DF receberem autorização de emissão.

Posto isto, sinteticamente, os empreendimentos conjuntos subdividem-se em três tipos denominados Operações Conjuntamente Controladas, Ativos Conjuntamente Controlados e Entidades Conjuntamente Controladas, enumerados por ordem crescente face ao grau de integração da sua atividade entre os seus membros. Deste modo, Entidades Conjuntamente Controladas são vistas como o entrelaçar máximo de esforços numa operação de cooperação empresarial.

No que concerne à sua distinção importa referir que, somente as Entidades Conjuntamente Controladas implicam a criação de uma nova sociedade, sendo permitido tanto às Operações Conjuntamente Controladas, como aos Ativos Conjuntamente Controlados o desenvolvimento da sua atividade através da sociedade dos seus membros. Ao nível da titularidade dos recursos afetos à atividade empresarial, nos Ativos Conjuntamente Controlados e nas Entidades Conjuntamente Controladas esta recai no empreendimento. Opostamente, os detentores dos recursos nas Operações Conjuntamente Controladas são os elementos que as integram e não o empreendimento em si. Adicionalmente, as Entidades

Conjuntamente Controladas, enquanto sociedades distintas das dos seus membros, incorrem em passivos e gastos e obtêm rendimentos, cabendo a cada empreendedor a sua parte nos resultados auferidos. Igualmente nas Operações Conjuntamente Controladas e nos Ativos Conjuntamente Controlados os réditos e gastos são partilhados pelos empreendedores, embora cada um incorra nos seus próprios réditos e gastos, dado a não existência de uma entidade independente. Por último, quanto ao reconhecimento e mensuração, as Entidades Conjuntamente Controladas efetuam os seus próprios registos à semelhança das vulgares sociedades comerciais. Distintamente, nas Operações Conjuntamente Controladas e nos Ativos Conjuntamente Controlados cada empreendedor inclui, nos seus registos contabilísticos e reconhece nas suas DF, a sua parte nos ativos conjuntamente controlados, classificados de acordo com a natureza dos mesmos e não como um investimento.

Sintetizando a abordagem contabilística das operações de F&A, carece evidenciar que estas são vinculadas pelos dispostos do Método da Compra que implica percorrer três passos: a identificação do adquirente, a mensuração do custo da operação e a imputação desse mesmo custo. A identificação do adquirente recorre a indícios como, por exemplo, qual das empresas envolvidas na operação de F&A apresenta maiores Justos Valores de Capitais Próprios ou Ativos. Quanto à mensuração do custo da operação, esta traduz-se na substituição, à data da F&A, dos custos históricos pelos Justos Valores dos seus vários itens, inclusive os instrumentos de capital próprio emitidos pela adquirente em troca do controlo sobre a adquirida. Por seu turno, a imputação desse mesmo custo faz-se através do reconhecimento de ativos, passivos e passivos contingentes declaráveis, da adquirida, à data da operação, que satisfaçam o critério de Justo Valor. Note-se que o *Goodwill* identificado exige tratamento próprio, sobre o qual recai a análise subsequente.

2.3 Goodwill

Procedendo-se à análise da temática *goodwill*, indaga-se que o mesmo é medido e registado como o valor pago em excesso, para adquirir um negócio, do valor justo da sua rede de ativos identificáveis. Embora essa abordagem de medição pretenda capturar o excesso de valor criado como uma preocupação constante, é possível que o montante do

goodwill reconhecido reflita também um pagamento a mais (em excesso) para a aquisição firme (Churyk, 2005). Por outro lado, a IFRS 3 e a NCRF 14 definem *goodwill* como um ativo, ou pagamento antecipado feito pela adquirente, representando benefícios económicos futuros, que surge de outros ativos adquiridos numa CAE, que não são individualmente identificados e separadamente reconhecidos. Valente (2009) acrescenta que *goodwill* é um ativo não monetário, sem substância física, intimamente relacionado com os conceitos de controlo e poder societário, merecendo a classificação de ativo não corrente.

Cooper (2007) afirma que o presente tema tem vindo sistematicamente a sofrer alterações quanto à sua abordagem e tratamento contabilístico, sendo, para Jifri e Citron (2009), o *goodwill* contabilístico uma questão controversa, com consecutivos normativos que visam alterar regularmente os métodos contabilísticos exigidos. A pesquisa empírica indica a existência da dimensão de *Goodwill* como parte de uma estrutura de construção de credibilidade base, sendo que, uma medida dessa dimensão, é fornecida com evidências à sua fiabilidade e validade (McCroskey e Teven, 1999).

No que concerne aos normativos propriamente ditos aplicáveis ao *goodwill*, Farinha e Cascais (2010) enfatizam a NCRF 6 – Ativos Intangíveis, porém Valente (2009) defende que várias são as normas referentes à temática, nomeadamente as nacionais NCRF 6, 12, 13, 14 e 15, tal como, as IAS 27, 28, 31, 36 e 38. No que tange aos preceitos contabilísticos da temática *goodwill*, Valente (2009, p.62) realça alguns aspetos relacionados com o seu reconhecimento e mensuração.

Assim, quanto ao reconhecimento inicial, o *goodwill* somente deve ser reconhecido na data da aquisição dos ativos, caso seja provável que venham a fluir para a entidade benefícios económicos futuros resultantes desses ativos, não existindo a possibilidade dos mesmos serem individualmente identificados e separadamente reconhecidos.

Quanto à mensuração inicial, o valor do *goodwill* é reportado à data de aquisição e calculado da seguinte forma:

1. Custo de aquisição (+)
2. Custos atribuíveis à concentração de atividades empresariais (+)

3. Justo valor da adquirida na data de aquisição (-)

3.1. Capital próprio da adquirida à data da aquisição (+) _____ (*% Part)

3.2. Valor escriturado dos ativos adquiridos - justo valor (+) _____ (*% Part)

3.3. Valor escriturado dos passivos adquiridos - justo valor (-) _____ (*% Part)

3.4. Ajustamento fiscal (ativos/passivos impostos diferidos) (+/-) _____ (*% Part)

Se do cálculo da diferença entre o custo de aquisição e o justo valor da entidade resultar um valor negativo, este poderá ser designado por *negative goodwill* (Lopes, 2010), apesar de este termo estar desatualizado e presentemente não existir qualquer conceito para definir esta diferença quando negativa. Assim, sendo esta diferença negativa, deverão ser tomadas as seguintes medidas até este se tornar igual a zero:

1. Reavaliar a identificação e mensuração dos ativos líquidos adquiridos;
2. Reconhecer de imediato nos resultados qualquer excesso remanescente após a reavaliação.

Subsequentemente, deverá ser mensurado o seu custo subtraído de qualquer perda por imparidade acumulada. Note-se que esta perda por imparidade não poderá ser revertida, bem como que o *goodwill* não pode ser amortizado. Por outro lado, o *goodwill* gerado internamente não é reconhecido como um ativo, pois não é um recurso identificável. Corresponde sim a dispêndios incorridos para gerar benefícios económicos futuros, que não são capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos, e que, por isso mesmo, não cumprem os critérios de reconhecimento dos ativos intangíveis, uma vez que o seu custo não pode ser mensurado com fiabilidade.

Além do exposto, Farinha e Cascais (2010) evidenciam que a diferença entre o valor pago e o respetivo justo valor dos ativos adquiridos (*goodwill*) será reconhecida separadamente e sujeita a testes anuais de imparidade. Acrescenta ainda que, em termos fiscais, o gasto por imparidade do *Goodwill* não é aceite fiscalmente, sendo esta diferença considerada como uma diferença permanente, uma vez que jamais será tributada (Farinha e Cascais, 2010).

Alusivo à especificidade mor do *Goodwill*, a impossibilidade da sua amortização face à obrigatoriedade de anualmente ser submetido a testes de imparidade – confrontação com valores de mercado –, Churyk (2005) fornece um estudo que tem como principal objetivo

aferir sobre a adequação do tratamento contabilístico atualmente prescrito pelos normativos. Note-se que o *Goodwill* foi amortizado durante mais de 40 anos, tendo o FASB, em 2001, preconizado a norma que visou alterar substancialmente o modo do seu tratamento, ao estatuir os testes de imparidade anuais.

A metodologia empregada no estudo de Churyk (2005) focou-se na aplicação de um modelo estatístico à amostra selecionada, composta por entidades envolvidas em operações de F&A, no período de 1996 a 1998, que permitiu testar as hipóteses formuladas. Uma vez que a amostra é utilizada para testar várias hipóteses, e estas hipóteses têm díspares parâmetros de avaliação e aplicabilidade, esta mesma amostra é composta por diferente número de entidades consoante a hipótese em análise, variando entre 144 e 153 observações na aquisição e figurando 135 e 109 observações um ano após a operação e dois anos após a operação, respetivamente. Por último, apraz referir que as mencionadas hipóteses focavam-se sobretudo em três prismas de análise complementares entre si: pagamentos excessivos de *Goodwill* na aquisição, indícios de imparidades de *Goodwill* na data de aquisição e indícios de imparidades de *Goodwill* subsequentemente.

As principais conclusões retiradas deste estudo vêm confirmar que a amortização sistemática do *goodwill* não se justifica, dado que, utilizando os normativos anteriores a 2001, foram encontradas reduzidas evidências de imparidades iniciais, excetuando-se as operações em que o pagamento da F&A se efetuou com ações da entidade adquirente.

Contrariamente, recorrendo às diretrizes provenientes da EC posterior a 2001, verificaram-se imparidades no valor de mercado do *Goodwill* subsequente em operações onde tenha havido uma diminuição significativa no preço das ações desde a data de aquisição, tal como em operações onde o valor contabilístico era superior ao valor de mercado do património líquido. Desta forma, o estudo apresentado veio alicerçar a decisão do FASB de eliminar a amortização periódica de *Goodwill*, visto esta alteração melhorar a informação financeira disponibilizada pelas peças contabilísticas.

Rematando, o *Goodwill*, conceito comumente aceite para designar, numa operação de F&A, a diferença entre o valor de aquisição e o justo valor da entidade, apresenta-se como um tema controverso, na medida em que o seu tratamento contabilístico tem sofrido

alterações com a evolução dos tempos. Assim, o *Goodwill*, que inicialmente era amortizado, viu o seu procedimento substituído para testes de imparidades anuais, visando estes garantir que o valor escriturado corresponde efetivamente ao justo valor da entidade resultante da F&A. Estudos como os de Churyk (2005) vêm suportar esta alteração de procedimento, dado que a mesma permite melhorar a informação disponibilizada pelas DF, em consonância com a EC e os seus esforços para obter informação financeira útil.

2.4 Estudos empreendidos sobre a temática da CAE

Como Sousa e Baptista (2011) atestam, a revisão da literatura tem como objetivo último a aquisição de conhecimento científico. Assim, possibilita enquadrar a problemática em estudo, propiciando indagar sobre o estado em que se encontra a investigação sobre CAE. Deste modo, e de forma a uma melhor compreensão da temática da CAE, apresentar-se-ão de seguida alguns estudos alusivos, que de uma forma integrada permitem maximizar conhecimentos, nomeadamente no que toca à fase do fenómeno de F&A temporalmente mais próxima.

Inserido na 5ª vaga de F&A apresentada, Ribeiro (2001) realizou um estudo onde se propunha a caracterizar e enquadrar as F&A realizadas no universo português, no período de 1990 a 2000, nomeadamente no que tange a aspetos estratégicos, económico-financeiros, contabilísticos e fiscais. Objetivava analogamente verificar as semelhanças e dissemelhanças entre o verificado em Portugal face ao verificado no resto do mundo. De modo a atingir os resultados pretendidos, foi realizado um inquérito às 26 entidades portuguesas protagonistas de F&A, no período em causa. Note-se que o período analisado comporta várias *megamergers*, apresentando um inegável crescimento dos volumes monetários envolvidos no processo de F&A, em prejuízo do número de operações.

Como principais conclusões obtidas salienta-se que Portugal seguiu a tendência constatada na UE e no resto do mundo, apresentando incrementos no número de F&A realizadas, mas sobretudo nos montantes envolvidos nessas operações. Analogamente, seguiu a tendência registada na UE no que toca à escolha dos parceiros de F&A, tendo sido identificada uma clara preferência por realizar operações entre entidades da mesma nacionalidade. Todavia, apesar do esforço português para se aproximar dos seus congéneres europeus, a atividade

nacional de F&A revelou-se aparentemente muito dependente da evolução das outras economias.

Incontestavelmente, o estudo evidenciou também um aumento do número de operações tendo um *bidder* português, em que por *bidder* entenda-se “uma entidade madura que possui disponibilidade em excesso e que procura uma entidade-alvo com necessidades de tesouraria e que apresente um potencial de crescimento” (Ribeiro, 2001, p.27). A caracterização do *bidder* português assenta numa entidade com pelo menos uma década, que satisfaz os requisitos de Pequena e Média Empresa (PME) ou de Grande Empresa, não apresentando obrigatoriamente valores cotados em mercados bolsistas e que se enquadra no setor secundário ou terciário.

No que toca aos fatores motivacionais portugueses associados aos remates das F&A, estes prendiam-se com estratégias de crescimento envolvendo aumentos de quota de mercado e liderança de setor, tal como lograr oportunidades de negócio. Por outro lado, apontando outras especificidades que permitem enquadrar o fenómeno de F&A em Portugal, apraz evidenciar que as entidades nacionais recorrem sempre a assessoria externa para acompanhar este tipo de operações, existindo a propensão para pagamentos de operações de aquisição em numerário e pagamentos de operações de fusão com partes de capital. Contabilisticamente, a maioria das entidades que compunham a amostra estudada optou por utilizar o método da compra aquando do tratamento de operações de aquisição, recaindo a escolha do método da comunhão de interesses para o registo de operações de fusão. Contextualize-se que no período analisado era permitida a escolha do método contabilístico adoptado, fato que atualmente é impossível. Quanto à percepção e avaliação da F&A, a resposta dos gestores foi unânime e todos consideraram a operação bem sucedida, acreditando que obtiveram melhores rácios de desempenho e cimentaram uma melhor imagem de mercado graças à F&A. Por último, no que toca ao retorno para os acionistas, os ganhos são maioritariamente absorvidos pelos acionistas da entidade-alvo, tendendo os acionistas das entidades *bidder* a reduzidos retornos.

Versando ainda estudos efetuados à realidade portuguesa, apraz salientar Silva (2009) que se focou num setor de atividade específico. O estudo incide, essencialmente, sobre operações de concentração bancária, em Portugal, entre 1992 e 2007 e pretende enquadrar

o tema visando aspetos como o desenvolvimento estratégico, a atividade dos conglomerados financeiros, a evolução dos sistemas financeiros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e a evolução do setor bancário em Portugal, debruçando-se em particular na análise do grau de concentração.

Para tal, socorre-se de três indicadores, o Índice discreto de concentração (R), que é dado pelo somatório das quotas de mercado detidas pelas maiores empresas, o Índice de Herfindhal (HH), correspondente à soma dos quadrados das quotas de mercado das várias empresas, assim como o Índice Hall-Tideman (HT), que pondera as quotas de mercado pelo número de ordem das empresas, ou seja, pela sua posição relativa no mercado. Para cálculo dos mencionados indicadores foram utilizadas as contas individuais para as instituições isoladas e as contas consolidadas quando a instituição está inserida num grupo, fazendo parte do universo analisado os Bancos autorizados, as Sucursais de Instituições de Crédito com sede na UE e com sede em Países terceiros a operar em Portugal, bem como a Caixa Económica Montepio Geral e a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo. Quanto às variáveis utilizadas neste estudo, estas prendem-se com os itens Ativo, Crédito, Depósitos, Títulos, Produto Bancário, Resultado Líquido, Balcões e Empregados.

Como principais conclusões obtidas, constata-se que o início do século XXI fica assinalado por uma reestruturação profunda dos principais grupos financeiros portugueses, através de várias F&A, e pelo aumento da importância dos bancos estrangeiros. Porém, assistiu-se também a uma redução do número de marcas dentro de cada grupo, verificando-se, nos últimos anos, que o crescimento é assente no desenvolvimento orgânico dos grupos, ao invés da tendência verificada, quer nos anos 90 (privatizações), quer no início do século (F&A). No que respeita à caracterização do setor bancário português, no período analisado, salienta-se que a evolução da estrutura de balanço não foi uniforme ao longo do período, bem como, se verificou um aumento da importância relativa dos títulos em relação ao crédito e reversa perda de importância dos depósitos no financiamento da atividade financeira. Analogamente, assistiu-se a uma redução do número de empregados por balcão tendo aumentado a sua produtividade e eficiência e diminuído as ineficiências na afetação dos recursos.

Por outro lado, no que toca ao cálculo da concentração propriamente dita, comparando-se os anos de 1992 a 2007, a concentração aumentou para todas as variáveis, com exceção dos dados do subgrupo 1997, onde se identifica uma diminuição. O indicador HH expõe que é na variável Títulos que a concentração é mais evidente, seguindo-se o ativo. Constata-se ainda que, em termos de crescimento médio para as variáveis dependentes de valores contabilísticos, a evolução média mais parecida em termos de HH e HT é para os Títulos.

De modo a rematar a revista à 5ª vaga de F&A identificada pela literatura, é pertinente evidenciar o estudo de Silva (2011) que visa identificar e avaliar quem ganha e quem perde nos processos de F&A, se as entidades *bidders* ou as entidades *targets*. Por entidade *target* entenda-se a empresa adquirida, total ou parcialmente, por outra entidade.

De forma a atingir os objetivos propostos, foi utilizada a metodologia de estudos de eventos, tendo sido analisada uma amostra de 219 empresas (116 processos) envolvidas em processos de F&A, concluídas com sucesso, no mercado Norte Americano, entre janeiro de 2008 e junho de 2010.

Os resultados obtidos permitiram inferir a existência de rendibilidades anormais acumuladas negativas e reduzidas para o *bidder* e, paralelamente, rendibilidades anormais acumuladas positivas e elevadas para o *target*. Além disso, foram encontradas rendibilidades anormais médias elevadas para o *target* na data de anúncio, rejeitando-se a hipótese de rendibilidades anormais médias iguais a zero. Assim, foi concluído que de grosso modo, é a empresa adquirida, isto é, o *target*, que ganha com os anúncios de F&A. De outro modo, contrariamente ao esperado, o estudo concluiu que, para o *bidder*, foram verificadas rendibilidades anormais acumuladas superiores entre F&A não horizontais do que em horizontais, fato que o autor relaciona com o período analisado. Uma vez que o estudo analisa um período marcado por uma crise financeira, iniciada nos finais de 2007 nos EUA, Silva (2011) acredita que todas as ações que visam diversificar o risco são consideradas pelo mercado como sendo positivas.

Da compilação dos estudos apresentados, que versavam dissecar a 5ª vaga de F&A, destaca-se a tendência generalizada de aumento de operações deste tipo, e sobretudo o

aumento dos montantes transacionados nas operações. Evidencia-se também uma maior propensão a F&A entre entidades da mesma nacionalidade, verificando-se igualmente que a entidade adquirida, normalmente, é aquela que mais ganha com a operação.

Parte II – Aplicação Prática

3. Trabalho experimental

Após a enunciação dos diversos aspetos teóricos acerca das operações de CAE e de modo a cumprir os objetivos a que o presente trabalho se propõe, inicia-se assim, a aplicação prática sustentada no supracitado enquadramento teórico. Cabe deste modo apresentar as especificidades relacionadas com a aplicação prática, que se foca sobretudo na esquematização dos procedimentos contabilísticos próprios das operações de fusão, uma das várias formas de enveredar por uma CAE. A escolha recai na operação de fusão, essencialmente pelos avultados montantes que, regra geral, são transacionados neste tipo de CAE. O capital envolvido confere-lhes uma importância extra, uma vez que são passíveis de influenciar os indicadores dos diversos contextos em que se inserem.

De forma a serem alcançados os objetivos do projeto em causa, afigura-se como necessária a definição do método de estudo mais adequado. Assim, considera-se que a melhor forma de levar a bom porto o presente projeto será através de simulações de concentrações de atividades em empresas-estudo, nomeadamente com o auxílio do programa informático *Microsoft Excel*. Estas simulações permitirão por um lado exemplificar os procedimentos a efetuar, alertar com maior detalhe para algumas questões práticas inerentes à temática, e por outro analisar as diversas alterações nas DF das entidades estudadas. Assim, enquadra-se o presente projeto na metodologia da investigação qualitativa. Note-se que a metodologia assente no método de investigação qualitativa pretende dar respostas eficazes a análises e estudos sobre temas e em contextos subjetivos, centrando-se na compreensão dos problemas, de forma indutiva e descritiva, desenvolvendo premissas a partir de padrões encontrados nos dados (Sousa e Baptista, 2011). Paralelamente, enquadra-se na categoria estudos descritivos, preocupando-se a análise descritiva com a descrição rigorosa e clara de um dado objeto de estudo no seu sistema e funcionamento (Marshall & Rossman, 1999).

Deste modo, a aplicação prática do trabalho passa pela simulação de uma fusão por incorporação e de uma fusão por constituição de uma nova sociedade, tendo por base os dados contabilísticos disponibilizados por duas empresas nacionais, de forma a destacar e exemplificar as especificidades no tratamento contabilístico destas operações tão particulares. Suplementarmente, destacam-se as principais consequências nos balanços pós fusão obtidos através destas duas formas de fundir sociedades.

Neste âmbito, as empresas escolhidas para simular as operações de fusão e assim atingir os propósitos anteriormente apresentados são a Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (entidade adquirente) e a Conduril - Engenharia, S.A. (entidade adquirida). A escolha recaiu sobre estas empresas devido a apresentarem divulgações detalhadas das suas contas, nos seus respetivos *sites*. Note-se que os elementos utilizados no presente trabalho reportam-se ao período findo em 31/12/2012 e são resultado das divulgações efetuadas pelas citadas empresas.

A Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., com o número único de pessoa coletiva e matrícula 505 924 170, é uma sociedade anónima de 66 404 000 euros de Capital Social, cerca de 134 056 347 euros de Capital Próprio e Volume de Negócios cifrado em 520 047 000 euros, que iniciou a sua atividade empresarial em 01/01/1918. No anexo 1 e anexo 2 são apresentados, em 31/12/2012, o seu Balanço e Demonstração dos Resultados por Natureza do período findo naquela data, respetivamente. Inserida na Classificação de Atividade Económica portuguesa por ramo de atividade principal nº 41 200 – Construção de Edifícios, assume-se como uma empresa de construção, engenharia e infraestruturas, apresenta um total de Balanço de aproximadamente 905 209 990 de euros e emprega cerca de 1 200 trabalhadores. A Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. desenvolve a sua atividade no mercado doméstico, mas possui uma forte presença em contextos internacionais, operando em Angola e Moçambique. A conjugação entre mercados maduros e emergentes afigura-se um ponto forte da empresa, uma vez que lhe permite diversificar o risco, manter taxas de crescimento e diminuir a pressão concorrencial.

Por sua vez, a empresa Conduril - Engenharia, S.A., número único de pessoa coletiva e matrícula 500 070 210, de natureza jurídica sociedade anónima, apresenta montantes de

Capital Social e Capital Próprio na ordem dos 10 000 000 euros e dos 163 029 360 euros, respetivamente. O Volume de Negócios cifra-se em 231 000 000 euros e o total de Balanço em 375 020 756 euros (*vide* anexo 3 e anexo 4). Adicionalmente, o início da sua atividade remonta a 14 de fevereiro de 1959, sob a Classificação de Atividade Económica portuguesa por ramo de atividade principal nº 42 130 – Construção de Pontes e Túneis. Em média, foram integrados na sua atividade laboral cerca de 1 790 colaboradores repartidos por Portugal, Angola, Moçambique, Botswana, Marrocos e Espanha. Apraz evidenciar que os mercados internacionais são os palcos principais de desenvolvimento da sua atividade, não descurando o mercado nacional onde foram satisfatoriamente cumpridos os objetivos estabelecidos. Esta empresa pretende ser reconhecida pelos mercados onde atua como uma referência ao nível da engenharia, estando habilitada para responder a qualquer solicitação, quer em termos técnicos, quer em termos económicos e operacionais.

Visto ambas as empresas se inserirem, quanto a Classificação de Atividade Económica portuguesa por ramo de atividade, na seção F – Construção, carece apresentar sucintamente este setor de atividade de modo a potenciar a compreensão sobre os dados apresentados. Genericamente, pode-se afirmar que, a par com o verificado para outros setores portugueses, neste setor específico, assiste-se a uma visível deterioração dos valores apresentados face a anos anteriores. Note-se que somente se encontram disponíveis os dados do setor da Construção, em Portugal, referentes a 2011, embora se perspetive que no ano de 2012 se manteve a tendência de enfraquecimento do crescimento.

Assim, de acordo com os Estudos da Central de Balanços do Banco de Portugal (2012), em 2011, o número de empresas em atividade em Portugal no setor da construção diminuiu: o número de empresas que encerrou atividade superou o número que iniciou atividade em 70%. Quanto aos Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (EBITDA) apresentados pelas empresas nacionais, também diminuíram em 2011, registando-se os maiores decréscimos neste setor (64%). Paralelamente, a rendibilidade dos capitais próprios das empresas do setor da construção caiu em 9%, além de apresentar o menor grau de autonomia financeira, somente 21%. Por outro lado, assistiu-se a um agravamento das condições de financiamento da economia portuguesa, com reflexo evidente nos juros suportados pelas mesmas, dando azo a uma manifesta pressão financeira. Adicionalmente, os empréstimos concedidos às empresas, por instituições de

crédito residentes, retraíram-se particularmente neste setor. No que toca a créditos comerciais, a situação da Construção deteriorou-se significativamente, com o prazo médio de recebimentos a agravar-se, o que colocou este setor na posição mais negativa em termos desta forma de financiamento. Sucintamente, o ano de 2011 representou um dos piores anos para o setor da Construção, em Portugal.

Posto isto, pretende-se opinar, à luz dos conceitos teóricos reproduzidos precedentemente, sobre algumas justificações estratégicas, legais e fiscais para esta fusão em particular. As considerações contabilísticas terão maior destaque posteriormente.

Do ponto de vista estratégico, operando ambas as empresas no ramo da construção, assiste-se a uma fusão horizontal, possivelmente vantajosa pela oportunidade de ampliarem a sua área de atuação graças às sinergias resultantes da sua união. Juntas podem deter mais poder de mercado, mais recursos e mais conhecimento dos problemas específicos do setor. Podem, desta forma, concentrar-se nos mercados internacionais emergentes, visto a quebra de procura verificada em Portugal. Ao nível legal não são apontadas quaisquer benesses decorrentes desta fusão. Por outro lado, fiscalmente destacam-se os benefícios decorrentes do regime de neutralidade fiscal, tal como as várias isenções de tributações mencionadas no Artigo nº 60º do EBF. Analogamente, a entidade adquirente poderá ver-se beneficiada pelo regime de transmissibilidade de prejuízos fiscais expresso no Artigo nº 75º do CIRC.

De modo a iniciar a simulação de fusões entre as empresas Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. e Conduril - Engenharia, S.A., convém voltar a identificar os procedimentos em vigor para este tipo de operação, em solo nacional, definidos na NCRF 14. Assim, e pelo método da compra, torna-se necessário identificar a adquirente da operação, mensurar o custo da CAE e, por fim, imputar esse mesmo custo. Por outro lado, carece igualmente de análise o *goodwill* nas DF da empresa após fusão, caso o seu justo valor possa ser mensurado com fiabilidade, sendo este posteriormente testado anualmente face a imparidades.

A adquirente das operações de fusões a efetuar, em consonância com o já exposto, é a Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., uma vez que apresenta evidências que levam à sua identificação. Evidências estas que se prendem, entre outras, com maiores

montantes de Capital Social, Volume de Negócios, Total de Balanço e número de colaboradores. Deste modo, a empresa Conduril - Engenharia, S.A. preenche o papel de entidade adquirida.

No que toca aos passos gerais da contabilização das operações de fusão, destacam-se o cálculo da relação de troca, o cálculo do *goodwill*, a contabilização da fusão, a elaboração do balanço de pós fusão e a liquidação das sociedades adquiridas ou incorporadas.

Para efeitos de fusão, foram utilizados os Balanços das sociedades intervenientes, reportados a 31/12/2012, onde a Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. apresenta um Capital Social de 66 404 000 euros representado por 13 280 800 ações, de valor nominal 5 euros. Por sua vez, a empresa Conduril - Engenharia, S.A. vê o seu Capital Social de 10 000 000 de euros, composto por 2 000 000 de ações de valor nominal de 5 euros por ação.

O valor de mercado, ou custo de aquisição, destas ações, em 31/12/2012, não se apresenta claramente identificado, dado as empresas não transacionarem ações em bolsa de valores. Deste modo, uma vez que é indispensável conhecer um valor de mercado para levar a cabo os objetivos deste projeto, a forma de contornar esta limitação assentou na determinação da relação existente entre o Valor de Mercado (VM), em determinada data (foram utilizados os dados de 27/09/2013 pela facilidade da sua recolha), das ações das entidades que compõem o *Portuguese Stock Index* composto pelas ações das vinte maiores empresas cotadas na bolsa de valores lisboeta – *Euronext* Lisboa (PSI20), principal índice de referência do mercado de capitais português, e o Valor Nominal (VN) divulgado pelas empresas que o compõem. Numa tentativa de não enviesamento do resultado, foram excluídos da análise, *a priori*, os títulos sem VN e aqueles em que não foi identificado o VN das suas ações. Sem VN listam-se os títulos Banif S.A., B.Comercial Português-Nom e BPI-SGPS-Nom. Os títulos B.Espírito Santo-Nom., Jerónimo Martins-SGPS e Sonae integram a listagem dos sem VN identificado. A média aritmética simples do resultado do quociente entre VM e VN cifrou-se, assim, em 43,207, encontrando-se este cálculo no anexo 5.

Note-se que a formulação matemática da média aritmética simples (\bar{x}), soma as observações da relação quociente entre VM e VN (x_i) dividindo-as pelo seu número (n) e é representada por:

$$\bar{x} = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

Contudo, objetivando melhorar a qualidade da amostra, procedeu-se, posteriormente, ao cálculo do desvio entre a média aritmética simples, determinada anteriormente, e os montantes da relação VM/VN por entidade, tal como ao cálculo do quadrado desses desvios (anexo 6). Neste âmbito, foi possível determinar a variância (var), que traduz a média dos quadrados dos desvios, e o desvio padrão (σ), que representa a dispersão das observações face à sua média, ambos calculados abaixo.

$$\text{var} = \frac{\text{Soma dos quadrados dos desvios}}{\text{Número de observações}} = \frac{177\,895,672}{14} = 12\,706,83$$

$$\sigma = \sqrt{\text{var}} = \sqrt{12\,706,83} = 112,72$$

Atendendo à importância atribuída ao desvio padrão, enquanto medida de dispersão, foram excluídas da amostra todas as observações com desvio padrão superior a 112,72. Pelo exposto, foi retirado o título ZON OPTIMUS, como visível no anexo 7, ascendendo a média aritmética simples da relação entre o quociente VM e VN, dos 13 títulos remanescentes, a 12,923 (anexo 8).

Assim, aplicando o valor obtido da relação entre VM e VN ao VN das empresas alvo de análise, obtém-se:

$$VM = VN \times 12,923 = 5\text{€} \times 12,923 = 64,62\text{€}$$

Note-se que o montante de 64,62€ traduz, tanto o preço de mercado da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., como o preço de mercado da empresa Conduril - Engenharia, S.A., visto ambas apresentarem 5 euros de VN das suas ações.

O justo valor das sociedades envolvidas nas simulações de fusões foi determinado pelo método dos fluxos de caixa descontados, para o período de 2013 a 2017. Saliente-se que este método de avaliação de empresas apura o valor dos capitais próprios (VCP), utilizando para tal os fluxos de caixa livres (FCL) atualizados ou descontados ao custo do capital próprio (K_e), sob a formulação matemática:

$$VCP_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCL_i}{(1 + K_e)^i}$$

Adicionalmente, é habitual considerar-se o modelo de previsão em duas fases em que, na primeira fase, se efetua a previsão anual de FCL e, na segunda fase, pressupõe-se um padrão para a sua evolução e determina-se o valor residual (VRCP) no final da primeira fase que é igualmente atualizado. Matematicamente:

$$VCP_0 = \sum_{i=1}^T \frac{FCL_i}{(1 + K_e)^i} + \frac{VRCP_T}{(1 + K_e)^T}$$

Para a determinação de VRCP recorreu-se à equação:

$$VRCP_T = \frac{FCL_i \times (1 + g)}{K_e - g}$$

Nesta, g representa a taxa de crescimento sustentável no longo prazo. Na presente aplicação prática, para determinação de g , recorreu-se à média aritmética simples da estimativa para o Produto Interno Bruto (PIB) português, fornecida pelo Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017, elaborado pelo Ministério das Finanças (2013). A tabela 4 apresenta a estimativa para o PIB português, tal como o cálculo da taxa de crescimento sustentável no longo prazo, que se situa em 0,76%.

Tabela 4 – Estimativa de evolução do PIB português de 2013 a 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	MÉDIA
Previsão PIB português	-2,30%	0,60%	1,50%	1,80%	2,20%	0,76%

Fonte: Ministério das Finanças (2013). Elaboração própria.

Em consonância com a literatura, a taxa de desconto utilizada para atualizar os FCL para acionistas é o K_e fornecido por:

$$K_e = K_u + (K_u - K_d) \times \frac{CA}{CP} \times (1 - t)$$

Onde:

K_u – Custo do capital económico, ou da empresa sem endividamento;

K_d – Custo do capital alheio;

CA – Capital alheio;

CP – Capital próprio;

t – Taxa de imposto sobre os lucros.

De modo a viabilizar a determinação do K_e , considerou-se K_u o montante do deflator do PIB para 2013, inscrito no Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017, no valor de 1,8%. Por sua vez, considerou-se K_d a taxa de juro de referência do Banco Central Europeu (BCE), no montante de 0,25%³. Note-se que por CA compreendem-se passivos financeiros, pelo que do passivo das entidades foram excluídos eventuais provisões e passivos por impostos diferidos. Em consonância, K_e de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ronda os 8,37%, apresentando-se o cálculo no anexo 9. Quanto ao K_e de Conduril - Engenharia, S.A., este situa-se nos 3,25 pontos percentuais, espelhados no anexo 10.

Acresce que, o FCL traduz-se na subtração ao fluxo de caixa operacional do fluxo de caixa de exploração, subtraindo ainda os investimentos em ativos fixos tangíveis (AFT). Por sua vez, o fluxo de caixa operacional resulta do somatório dos Resultados Operacionais, das Depreciações e Amortizações e das Provisões, subtraído do Imposto sobre o Rendimento. No que concerne ao fluxo de caixa de exploração, este espelha o investimento em Necessidades de Fundo de Maneio (NMF), caraterizado pelo aumento, ou diminuição, do financiamento do ciclo de exploração e determina-se pela diferença entre NMF finais e NMF iniciais.

³ Taxa de juro de referência do BCE em vigor desde 07/11/2013.

Note-se que o método dos fluxos de caixa descontados, para o período de 2013 a 2017, requer a utilização de dados previsionais, espelhados na Demonstração dos Resultados Previsionais. Assim, tendo em conta a representatividade dos mercados que contribuem para a formação do Volume de Negócios das entidades em estudo, foram obtidos alguns dados previsionais recorrendo à indexação do contributo do mercado à previsão de crescimento do PIB desse mesmo mercado. O Volume de Negócios das empresas em análise, decomposto por áreas geográficas, alberga mercados como Portugal, Angola e Moçambique. Saliente-se que a estimativa de crescimento do PIB português foi apresentada anteriormente, sendo de seguida evidenciados os crescimentos dos PIB angolano e moçambicano.

Assim, a tabela 5 apresenta os valores considerados para projeção do PIB angolano, tendo por base as estimativas apresentadas pelo *International Monetary Fund* (2013). Como visível no anexo 11, os dados apresentados reportam-se apenas aos anos de 2013, 2014 e 2018, pelo que se considerou a média aritmética simples destas, para colmatar a lacuna existente no período de 2015 a 2017. Em conformidade, da média da estimativa do PIB angolano para os anos de 2013, 2014 e 2018 resulta o valor de 6,50%, valor este utilizado como projeção para 2015, 2016 e 2017.

Tabela 5 – Estimativa de evolução do PIB angolano de 2013 a 2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Previsão PIB angolano	6,20%	7,30%	6,50%	6,50%	6,50%	6,00%

Fonte: *International Monetary Fund* (2013). Elaboração própria.

Na mesma ótica, a tabela 6 apresenta os valores considerados para projeção do PIB moçambicano, tendo por base as estimativas apresentadas pelo *International Monetary Fund* (2013) apresentadas no anexo 11. À semelhança da projeção do PIB angolano, também a projeção do PIB moçambicano se reporta apenas aos anos de 2013, 2014 e 2018, pelo que se considerou novamente a média aritmética simples destas, para colmatar a lacuna existente no período de 2015 a 2017. Resulta assim, da média da estimativa do PIB moçambicano para os anos de 2013, 2014 e 2018, o montante de 8,07%, valor este utilizado como projeção para 2015, 2016 e 2017.

Tabela 6 – Estimativa de evolução do PIB moçambicano de 2013 a 2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Previsão PIB moçambicano	8,40%	8,00%	8,07%	8,07%	8,07%	7,80%

Fonte: *International Monetary Fund* (2013). Elaboração própria.

Importa abordar a construção da Demonstração dos Resultados Previsionais da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. Neste âmbito, conforme anexo 12, as perspectivas para 2013 da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. passam pela manutenção do Volume de Negócios de 2012, bem como pela melhoria do EBITDA. Assim, o EBITDA esperado situa-se em cerca de 9% do Volume de Negócios, cifrando-se no montante de 46 804 196€. Este aumento é resultante da redução dos elevados custos não apresentados em 2012, nomeadamente pagamentos de indemnizações com as rescisões de colaboradores (anexo 13). Deste modo, a previsão para os itens que compõem o EBITDA de 2013 mantém todas as rubricas iguais a 2012, à exceção dos gastos com pessoal.

Para os restantes anos, à falta de informação no Relatório e Contas, considera-se que os itens que compõem o EBITDA evoluirão, como atrás descrito, na proporção direta do índice composto pela previsão de crescimento do PIB dos mercados que contribuem para a formação do Volume de Negócios da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (anexo 14) ponderado pelo contributo de cada mercado para essa mesma formação, servindo de base os dados previsionais de 2013. Em consonância, o fator de evolução anual dos Resultados Previsionais da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. é apresentado na tabela 7.

Tabela 7 - Fator de evolução anual dos Resultados Previsionais da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.

MERCADO	% VOLUME DE NEGÓCIOS	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2013	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2014	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2015	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2016	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2017
Portugal	31,70%	-2,30%	0,60%	1,50%	1,80%	2,20%
Angola	60,60%	6,20%	7,30%	6,50%	6,50%	6,50%
Moçambique	7,20%	8,40%	8,00%	8,07%	8,07%	8,07%
Outros	0,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fator de evolução		3,63%	5,19%	5,01%	5,11%	5,24%

Fonte: Elaboração própria.

Adicionalmente, como o investimento em AFT irá variar de 2014 a 2017, em proporção à variação do fator de evolução atrás descrito, considerou-se que a diminuição nos gastos e reversões de depreciação e de amortização será de 20% ao ano, de forma a acompanhar o crescimento operacional da empresa. Quanto aos rendimentos de participações de capitais, estes manter-se-ão constantes face a 2012. Por sua vez, assiste-se a uma duplicação dos juros e rendimentos similares obtidos em 2013, face aos alcançados em 2012, sendo expectável a sua continuidade ao longo dos anos, fruto de uma política mais eficiente de investimentos, decorrente da reestruturação bancária levada a cabo (anexo 15).

Acresce que, os juros e gastos similares suportados (anexo 16) repartem-se conforme o anexo 17, que fornece o contributo de cada rubrica para a sua formação, apesar do desacordo com a inclusão dos itens descontos de pronto pagamento concedidos e outros gastos e perdas, nesta rubrica. Como os empréstimos bancários foram alvo de reestruturação (anexo 15), o que resulta numa remuneração a uma taxa moderada, considera-se que os juros diminuirão, face a 2012, em 20%, mantendo-se constantes a partir dessa data. Dada a contribuição dos juros suportados, em 61,21%, na rubrica juros e gastos, esta decresce assim, em 12%.

Por último, o cálculo do imposto obteve-se, de uma forma simplista, multiplicando a taxa em vigor, 25%, ao resultado antes de imposto (EBT) de cada ano, acrescida da

multiplicação deste mesmo EBT pela taxa de derrama aplicável, 1,5% (anexo 18), facultada pela Administração Tributária portuguesa. Adicionou-se ainda, a derrama estadual, que se prende com a taxação de 3% aos montantes de EBT acima de 1,5 milhões de euros. Deste cálculo resultou o imposto sobre o rendimento do período.

Posto isto, encontra-se comentada a Demonstração dos Resultados Previsionais da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. proposta (anexo 19). Esta constitui uma ferramenta imprescindível para a utilização do método dos fluxos de caixa descontados (anexo 20) como forma de determinar o Justo Valor da entidade alvo de análise. Sobre o cálculo dos fluxos de caixa descontados, saliente-se que os dados para determinação do fluxo de caixa operacional são reflexo da Demonstração dos Resultados Previsionais. Quanto ao investimento em NFM e ao investimento em AFT, em 2013, será igual ao de 2012, em consonância com as premissas consideradas na Demonstração dos Resultados Previsionais, evoluindo, de 2014 a 2017, em conformidade com o fator de evolução anteriormente apresentado. Assim, o Justo Valor da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ascende a 710 845 095 euros.

Por seu turno, no que concerne à elaboração da Demonstração dos Resultados Previsionais, da empresa Conduril - Engenharia, S.A., esta assenta sobretudo nas informações disponibilizadas, no seu Relatório e Contas, quanto a perspectivas futuras (anexo 21). Salienta-se assim, a intenção de consolidar a posição de mercado conseguida, tal como, de angariar novas obras, especialmente em Angola.

Deste modo, sendo omissos o Relatório e Contas da entidade quanto a metas quantitativas, considera-se que os itens que compõem o EBITDA evoluirão, como evidenciado anteriormente, na proporção direta do índice composto pela previsão de crescimento do PIB dos mercados que contribuem para a formação do Volume de Negócios. A distribuição geográfica do Volume de Negócios figura no anexo 22, apresentando a tabela 8 o cálculo do supracitado fator de evolução. Ressalve-se que se considerou por mercado interno Portugal e por mercado externo Angola, dada a importância atribuída, no Relatório e Contas, a este mercado.

Tabela 8 - Fator de evolução anual dos Resultados Previsionais da empresa Conduril - Engenharia, S.A.

MERCADO	% VOLUME DE NEGÓCIOS	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2013	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2014	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2015	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2016	PONDERAÇÃO CRESCIMENTO 2017
Portugal	19,00%	-2,30%	0,60%	1,50%	1,80%	2,20%
Angola	81,00%	6,20%	7,30%	6,50%	6,50%	6,50%
Fator de evolução		4,59%	6,03%	5,57%	5,63%	5,71%

Fonte: Elaboração própria.

Note-se, contudo, que não estão previstos ganhos ou perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos, nem outros rendimentos e ganhos ao longo dos anos em análise. Paralelamente, como o investimento em AFT irá variar em proporção à variação do fator de evolução apresentado na tabela 8, de 2014 a 2017, de forma a acompanhar o crescimento operacional da empresa, a diminuição nos gastos e reversões de depreciação e de amortização será de 20% ao ano. Por outro lado, considerou-se que os juros e gastos similares suportados se manterão constantes ao longo dos anos.

À semelhança do verificado para o cálculo do imposto sobre o rendimento do período da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., igualmente o da Conduril - Engenharia, S.A., resultou de 25% do EBT de cada ano, somado da multiplicação do EBT pela taxa de derrama de 1,5% (anexo 18). Adicionada da derrama estadual de 3% dos valores de EBT acima de 1,5 milhões de euros.

Assim, a Demonstração dos Resultados Previsionais da empresa Conduril - Engenharia, S.A. apresentada no anexo 23, contribuiu para a determinação do Justo Valor da entidade, espelhado no cálculo dos fluxos de caixa descontados (anexo 24). No que toca ao cálculo dos fluxos de caixa descontados, aprez referir que os dados para determinação do fluxo de caixa operacional são reflexo da Demonstração dos Resultados Previsionais da entidade, evoluindo o investimento em NFM em conformidade com o fator de evolução anteriormente apresentado. Por sua vez, o investimento em AFT variará igualmente em consonância com o fator de evolução de 2014 a 2017, verificando-se uma nuance em 2013. Deste modo, em sintonia com as perspetivas de evolução futuras apresentadas no anexo 21,

2013 apresenta o arranque da atividade na sucursal do Senegal e o início da primeira obra no Malawi, pelo que, este ano em concreto, carece de um investimento em AFT acrescido ao normal funcionamento da empresa, na ordem dos 40%. Em suma, o Justo Valor da empresa Conduril - Engenharia, S.A. ascende a 376 702 855 euros.

Em síntese, a tabela 9 abaixo pretende sintetizar os dados mais relevantes para tornar exequível a aplicação prática proposta de simulação de uma fusão por incorporação e de uma fusão por constituição de uma nova sociedade.

Tabela 9 – Síntese dos dados base para mensuração do custo das operações de fusão

INDICADOR	2012	
	SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A.	CONDURIL - ENGENHARIA, S.A.
Capital Social	66 404 000	10 000 000
Nº de ações	13 280 800	2 000 000
Valor Nominal	5,00	5,00
VM ou Custo de Aquisição	858 164 091	129 233 795
Valor de Mercado Unitário	64,62	64,62
Capital Próprio	134 056 347	163 029 360
Justo Valor	710 845 095	376 702 855
Justo Valor Unitário	53,52	188,35

Fonte: Elaboração própria.

Progredindo na simulação das fusões e uma vez que todas as premissas bases necessárias para a sua análise se encontram preenchidas, é tempo de encetar o cálculo do *goodwill* das entidades. Todavia, previamente ao seu cálculo é fundamental determinar o número de novas ações a emitir após fusão, a relação de troca das ações, o aumento do Capital Social, o prémio de emissão associado à operação e eventuais diferenças de aquisição e avaliação, isto primeiramente para a entidade adquirida e posteriormente para a entidade adquirente, uma vez que se irá retratar, numa fase inicial a fusão por incorporação e de seguida a fusão por constituição de nova sociedade. Saliente-se que no âmbito da operação de fusão por incorporação os cálculos incidem somente sobre a entidade adquirida, enquanto na fusão

por constituição de nova sociedade são efetuados os cálculos para a entidade adquirida e para a entidade adquirente, traduzindo-se o valor final na sua soma. Todos os cálculos realizados encontram-se no anexo 25.

3.1 Fusão por incorporação

Em consonância, de modo a abordar os procedimentos inerentes à operação de fusão das entidades alvo de análise por incorporação na Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., explicar-se-ão, de seguida, os cálculos a elaborar, debruçando-se estes somente sobre a entidade adquirida, em conformidade com os normativos. Assim, o número de ações da empresa pós fusão a atribuir aos acionistas da empresa Conduril - Engenharia, S.A. determina-se dividindo o valor de mercado desta pelo valor de mercado unitário das ações da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. sob formulação:

$$\frac{\text{Valor de mercado de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}$$

Deste quociente resulta que o número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Conduril - Engenharia, S.A. situa-se nas 2 000 000 de ações. Pela soma com o número de ações da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. obtém-se que a empresa pós fusão, na fusão por incorporação, terá 15 280 800 ações.

No que toca à relação de troca, que visa aferir a proporção de novas ações da empresa após fusão a serem distribuídas aos acionistas da empresa Conduril - Engenharia, S.A., esta pode ser obtida de duas formas diferentes, recorrendo a:

$$\frac{\text{Nº de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Nº de ações de Conduril - Engenharia, S.A.}}$$

Ou:

$$\frac{\text{Valor de mercado unitário de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}$$

Deste modo, os acionistas de Conduril - Engenharia, S.A., por cada ação detida, recebem uma ação da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.

Acresce que, como atrás evidenciado, os acionistas de Conduril - Engenharia, S.A. recebem 2 000 000 ações, procedendo-se para o efeito ao aumento de Capital Social da empresa após fusão no valor de 10 000 000 euros, com prémio de emissão de 119 233 795 euros. O aumento de Capital Social da empresa pós fusão, referente à entidade adquirida, calcula-se através da multiplicação do número de ações a distribuir pelos acionistas de Conduril - Engenharia, S.A. pelo Valor Nominal das ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., ou pela multiplicação do número de ações emitidas de Conduril - Engenharia, S.A. pelo Valor Nominal das ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. Por sua vez, o prémio de emissão determina-se subtraindo ao Custo de Aquisição da empresa Conduril - Engenharia, S.A. o aumento de Capital Social anteriormente calculado, ou pela multiplicação do número de ações emitidas de Conduril - Engenharia, S.A. pela diferença entre o Valor de Mercado e o Valor Nominal das ações da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.

Quanto à diferença de aquisição, que representa a discrepância entre o preço de aquisição e o valor contabilístico, esta incorpora quer eventuais diferenças de avaliação, quer *goodwill* ou *negative goodwill*.

Assim, o cálculo da diferença de aquisição da entidade adquirida retira-se da formulação matemática:

Preço de aquisição empresa Conduril - Engenharia, S.A. – Quantia escriturada do seu Capital Próprio

Traduz-se, deste modo, no montante de -33 795 565 euros liquidados em défice e que alberga, a existirem, diferenças de avaliação e *goodwill/negative goodwill*.

Em conformidade, aprez analisar a existência de diferença de avaliação entre o justo valor da entidade e a sua quantia escriturada, isto é, o seu Capital Próprio. Note-se que a diferença de avaliação resulta igualmente de diferenças entre o justo valor dos itens reconhecidos nas DF e a sua quantia escriturada. Assim, foram criados pressupostos que

permitiram identificar os itens não mensurados nas DF da entidade adquirida aos seus justos valores. Portanto, todos os itens inscritos na DF de Conduril - Engenharia, S.A. não apresentam diferenças de avaliação, exceptuando-se os itens AFT e inventários (anexo 26). O pressuposto da diferença de avaliação no item AFT justifica-se pela possibilidade de se encontrarem reconhecidos pelo seu custo de aquisição. Por sua vez, a diferença de avaliação no item Inventários, poderá dever-se aos mesmos apresentarem um valor de venda superior ao registado na contabilidade.

Desta forma, a diferença de avaliação da entidade adquirida é extraída da subtração:

Justo Valor de Conduril - Engenharia, S.A. – Quantia escriturada do seu Capital Próprio

Extrai-se assim que o mercado sobreavalia a entidade Conduril - Engenharia, S.A. no montante de 213 673 495 euros, face à quantia escriturada do seu Capital Próprio.

Após os cálculos anteriormente efetuados torna-se possível calcular o *goodwill* associado à operação de fusão, sob a forma de *goodwill* inerente à compra somado ao *goodwill* inerente aos impostos diferidos. Note-se que somente existe *goodwill* inerente aos impostos diferidos caso exista *goodwill* inerente à compra. Assim, na eventualidade do cálculo da diferença entre o custo de aquisição e o justo valor da entidade resultar num valor negativo, este será designado de *negative goodwill*, de modo a apontar um termo para a definir. Saliente-se contudo que presentemente não existe qualquer conceito para definir esta diferença quando negativa, pelo que o termo se encontra desatualizado. Acresce que sendo esta diferença negativa, o normativo determina que se proceda a reavaliação e posterior reconhecimento em resultados de qualquer excesso remanescente após a reavaliação. Ressalve-se que, similarmente a todos os cálculos efetuados na presente fusão por incorporação, se calcula *goodwill* somente da entidade adquirida. Posto isto, o *goodwill* inerente à compra da Conduril - Engenharia, S.A. pode ser determinado de duas formas:

Diferença de Aquisição - Diferença de Avaliação

Ou:

Custo de Aquisição de Conduril - Engenharia, S.A. - Justo Valor de Conduril - Engenharia, S.A.

Deste modo, determina-se o montante de 247 469 060 euros de *negative goodwill*, envolvido na operação de fusão por incorporação das entidades Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. e Conduril - Engenharia, S.A. Dado a operação apresentar *negative goodwill*, é inexistente o *goodwill* inerente aos impostos diferidos.

A tabela 10 pretende resumir os cálculos anteriormente indicados e imprescindíveis na contabilização da fusão por incorporação das entidades em análise.

Tabela 10 – Resumo dos cálculos inerentes à contabilização da fusão por incorporação

CÁLCULO	CONDURIL - ENGENHARIA, S.A.	TOTAL
Número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas	2 000 000	2 000 000
Relação de troca	1	-
Aumento de Capital Social	10 000 000	10 000 000
Prémio de emissão	119 233 795	119 233 795
Diferença de aquisição	-33 795 565	-33 795 565
Diferença de avaliação	213 673 495	213 673 495
<i>Negative Goodwill</i> /Rendimentos	-247 469 060	-247 469 060
<i>Goodwill</i> total	0	0
<i>Goodwill</i> compra	0	0
<i>Goodwill</i> impostos diferidos	0	0

Fonte: Elaboração própria.

Posto isto, estão reunidas todas as condições para efetuar os lançamentos contabilísticos inerentes à fusão por incorporação. Neste âmbito, apresentam-se de seguida os movimentos a realizar, no caso alvo do presente estudo.

Em consonância, a contabilização efetiva da fusão por incorporação, constante no anexo 27, assenta esquematicamente nos seguintes pontos:

1. Compra de ações de Conduril - Engenharia, S.A. com emissão de ações da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.;
2. Integração de ativos e passivos de Conduril - Engenharia, S.A., ao Justo Valor, na Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.

Decorrente da contabilização da fusão por incorporação resulta o balanço pós fusão, por incorporação, da entidade Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., exposto no anexo 28. Neste, a entidade Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. após fusão apresenta um montante de Ativo de 1 493 904 242 euros, Capital Próprio de 510 759 202 euros e Passivo de 983 145 042 euros. Por último, no anexo 29 encontram-se os lançamentos de liquidação de Conduril - Engenharia, S.A., dado esta entidade, através da incorporação, se extinguir.

3.2 Fusão por constituição de nova sociedade

Por sua vez, os procedimentos inerentes à operação de fusão por constituição de nova sociedade incidem quer na determinação de valores sobre a entidade adquirida, quer sobre a entidade adquirente. Deste modo, dados os cálculos para a entidade adquirida coincidirem com os apresentados anteriormente para a fusão por incorporação, de seguida apresentar-se-ão somente os cálculos próprios da entidade adquirente.

Assim, no que toca à entidade adquirente, o cálculo do número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., determina-se através de:

$$\frac{\text{VM de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}{\text{VM unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}$$

Resulta assim a atribuição de 13 280 800 ações aos acionistas da entidade adquirente. Obtém-se similarmente que a empresa pós fusão com constituição de nova sociedade, será

constituída por 15 280 800 ações, decorrente da soma do número de ações a atribuir aos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. e de Conduril - Engenharia, S.A.

Quanto à relação de troca das ações da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., analogamente pode-se determinar através de:

$$\frac{\text{Nº de ações da nova empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}{\text{Nº de ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}$$

Similarmente, à relação de troca de Conduril - Engenharia, S.A. os acionistas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., por cada ação detida, recebem uma ação da nova sociedade constituída.

Por seu turno, o aumento de Capital Social relativo à Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ascende a 66 404 000 euros, com prémio de emissão de 791 760 091 euros. Para determinar o aumento do Capital Social da entidade adquirente pode-se multiplicar o número de ações a distribuir pelos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. pelo Valor Nominal das ações de Conduril - Engenharia, S.A. O prémio de emissão resulta, nomeadamente, da subtração ao Custo de Aquisição da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. do aumento de Capital Social da empresa após fusão, referente à entidade adquirente.

Por outro lado, a diferença de aquisição, da entidade adquirente é facultada por:

VM de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – Quantia escriturada do seu Capital Próprio

Do cálculo apresentado resulta uma diferença de aquisição de 724 107 744 euros liquidados em excesso, que encerram tanto possíveis diferenças de avaliação, como *goodwill* ou *negative goodwill*.

Assim, foram criados pressupostos, quer para a entidade adquirida, quer para a entidade adquirente, que permitiram identificar os itens não mensurados nas DF aos seus justos

valores. Deste modo, em consonância com o exposto aquando da fusão por incorporação, a entidade adquirida apresenta diferenças de avaliação, nos itens AFT e inventários, manifestando identicamente a entidade adquirente diferenças de avaliação nos mesmos itens. O pressuposto de diferença de avaliação nos itens AFT e inventários vê-se validado pela possibilidade de se encontrarem reconhecidos pelo seu custo de aquisição, sendo o mesmo divergente do justo valor reconhecido pelo mercado.

Em conformidade, o cálculo da diferença de avaliação da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. é fornecido pela diferença:

Justo Valor de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – Quantia escriturada do seu Capital Próprio

Conclui-se assim que a entidade Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. apresenta uma diferença de avaliação de 576 788 748 euros, distribuída segundo o anexo 30.

Ressalve-se que se calcula *goodwill* da entidade adquirida e da entidade adquirente. Assim e dado este cálculo já se encontrar realizado para a entidade adquirida, é tempo de o efetuar para a entidade adquirente. Assim, o *goodwill* inerente à compra da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. pode ser obtido, conforme o cálculo atrás descrito para a Conduril - Engenharia, S.A.. Deste modo, determina-se o montante de 147 318 996 euros de *goodwill* inerente à compra, associado à entidade adquirente, aquando da fusão, por constituição de nova sociedade, da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. com a Conduril - Engenharia, S.A.. Dado a operação apresentar *goodwill*, origina igualmente *goodwill* inerente aos impostos diferidos, calculado sob:

Taxa de IRC * (Justo Valor - Quantia escriturada do Capital Próprio de de Sociedade de
Construções Soares da Costa, S.A.)

Assim, o *goodwill* total associado à entidade adquirente perfaz a soma do *goodwill* inerente à compra com o *goodwill* inerente aos impostos diferidos, nos montantes de 147 318 996 euros e 144 197 187 euros, respetivamente, totalizando 291 516 183 euros. Matematicamente, *goodwill* total traduz-se em:

Goodwill (compra) + *Goodwill* (impostos diferidos)

A tabela 11 afigura-se uma síntese dos cálculos próprios da contabilização da fusão por constituição de nova entidade.

Tabela 11 – Resumo dos cálculos inerentes à contabilização da fusão por constituição de uma nova sociedade

CÁLCULO	CONDURIL - ENGENHARIA, S.A.	SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A.	TOTAL
Número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas	2 000 000	13 280 800	15 280 800
Relação de troca	1	1	-
Aumento de Capital Social	10 000 000	66 404 000	76 404 000
Prémio de emissão	119 233 795	791 760 091	910 993 886
Diferença de aquisição	-33 795 565	724 107 744	690 312 179
Diferença de avaliação	213 673 495	576 788 748	790 462 243
<i>Negative Goodwill</i> /Rendimentos	-247 469 060	0	-247 469 060
<i>Goodwill</i> total	0	291 516 183	291 516 183
<i>Goodwill</i> compra	0	147 318 996	147 318 996
<i>Goodwill</i> impostos diferidos	0	144 197 187	144 197 187

Fonte: Elaboração própria.

No que concerne à contabilização efetiva da fusão por constituição de nova sociedade, os lançamentos contabilísticos que a enformam figuram no anexo 31, preconizados por:

1. Compra de ações de Conduril - Engenharia, S.A. com emissão de ações da nova sociedade;
2. Integração de ativos e passivos de Conduril - Engenharia, S.A., ao Justo Valor, na nova sociedade;
3. Compra de ações da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. com emissão de ações da nova sociedade;

4. Integração de ativos e passivos da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., ao Justo Valor, na nova sociedade;
5. Impostos diferidos referentes a diferenças de avaliação na Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A..

Conexamente, o balanço pós fusão da nova entidade constituída é apresentado no anexo 32, expondo a nova entidade um montante de Ativo de 2 362 209 174 euros, Capital Próprio de 1 234 866 946 euros e Passivo de 1 127 342 229 euros. Por último, no anexo 33 encontram-se os lançamentos de liquidação da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.

Em síntese, o trabalho experimental do presente projeto apresentou as simulações de fusão das empresas Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (entidade adquirente) e Conduril - Engenharia, S.A. (entidade adquirida), totalmente assentes nas informações divulgadas nos Relatórios e Contas das entidades, que ao concretizar-se enquadrar-se-ia numa fusão horizontal, com eventuais benefícios fiscais. Note-se que somente com a determinação do valor de mercado, também designado de custo de aquisição, de cada entidade envolvida na operação, se pode determinar o custo mencionado na NCRF 14. Assim e dado não serem conhecidos os preços de mercado das ações das entidades alvo de análise, tornou-se necessário encontrar um valor credível que espelhasse a realidade nacional no que concerne aos valores de mercado usuais. Deste modo, da análise da relação entre valor de mercado e valor nominal das ações cotadas na *Euronext Lisbon*, que satisfizeram os critérios de decisão de amostra, verificou-se que o montante de 64,62 euros constitui-se o valor credível necessário para a prossecução das simulações de fusão. Tal traduz-se então num custo de aquisição da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. de 858 164 091 euros e num valor de mercado de Conduril - Engenharia, S.A. de 129 233 795 euros.

Analogamente o conhecimento e determinação do justo valor da entidade adquirida, aquando de uma fusão por incorporação, ou de ambas as entidades, adquirida e adquirente, numa fusão por constituição de nova sociedade, se afigura imprescindível. Assim, foram determinados os justos valores das empresas alvo de estudo através do método dos fluxos de caixa descontados, que apura o valor dos capitais próprios, utilizando os fluxos de caixa

livres atualizados ao custo do Capital Próprio. Em conformidade o justo valor da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. cifra 710 845 095 euros e o justo valor da Conduril - Engenharia, S.A. 376 702 855 euros. Saliente-se que os fluxos de caixa livres resultam da demonstração dos resultados previsionais das entidades, elaboradas tendo por base as perspetivas futuras divulgadas nos seus Relatórios e Contas. Através destas divulgações foram possíveis determinar os fatores de evolução anuais das entidades, constituídos pela relação entre a proporção da contribuição de cada mercado para a formação do Volume de Negócios e a previsão de evolução desse mesmo mercado. Por sua vez, para o cálculo do custo do Capital Próprio recorreu-se à estimativa do deflator do PIB português, para 2013, para traduzir o custo económico (1,80%), bem como à taxa de juro de referência do BCE para representar o custo do capital alheio (0,25%). A taxa de crescimento sustentável no longo prazo aplicável à determinação do valor residual do Capital Próprio traduziu-se na média aritmética simples da previsão de evolução do PIB nacional de 2013 a 2017, no montante de 0,76%. Desta forma, o custo do Capital Próprio de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ronda os 8,37%, ascendendo o custo do Capital Próprio de Conduril - Engenharia, S.A. a 3,25%.

Adicionalmente, para a fusão por incorporação de Conduril - Engenharia, S.A. em Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., o número de ações da entidade adquirente a distribuir aos acionistas da entidade adquirida é de 2 000 000 ações, cifrando-se o número de ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. após fusão em 15 280 800 ações. Quanto à relação de troca, os acionistas de Conduril - Engenharia, S.A., por cada ação detida, recebem uma ação da entidade após fusão. Assiste-se, desta forma, ao aumento de Capital Social da entidade adquirente no montante de 10 000 000 euros, com prémio de emissão de 119 233 795 euros. A diferença de aquisição, resultante da discrepância entre valor de mercado e quantia escriturada do Capital Próprio de Conduril - Engenharia, S.A., ascende ao valor negativo de 33 795 565 euros, que alberga a diferença de avaliação entre o justo valor e a quantia escriturada dos itens AFT e Inventários, no montante de 213 673 495 euros e a quantia de 247 469 060 euros de *Negative Goodwill*.

Acresce que, para a fusão por constituição de nova sociedade das entidades Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. e Conduril - Engenharia, S.A. são necessários efetuar os cálculos, quer para a entidade adquirida, quer para a entidade adquirente, dado a

contabilização da operação refletir o somatório destes cálculos. Deste modo, o número de ações da nova entidade a distribuir aos acionistas da entidade adquirente é de 13 280 800 ações, circunscrevendo-se o número de ações da nova sociedade constituída após fusão em 15 280 800 ações. Da relação de troca apura-se que tanto os acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., como os de Conduril - Engenharia, S.A. receberão, por cada ação detida, uma ação da nova entidade. No que concerne ao aumento do Capital Social da nova entidade, resultante da entidade adquirente, este traduz-se em 66 404 000 euros, com prémio de emissão de 791 760 091 euros. Do somatório de Capital Social e prémio de emissão das entidades alvo de análise, nesta simulação de fusão, resulta um Capital Social de 76 404 000 euros, com prémio de emissão de 910 993 886 euros. Por outro lado, a Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. apresenta o montante de 724 107 744 euros de diferença de aquisição, decomposto em 576 788 748 euros de diferença de avaliação e 147 318 996 euros de *Goodwill* inerente à compra. Dada a existência de *Goodwill*, esta resulta em impostos diferidos referentes a diferenças de avaliação, no montante de 144 197 187 euros de *Goodwill* por impostos diferidos. Assim, o *Goodwill* total associado à Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ronda os 291 516 183 euros, cifrando-se o *Goodwill* da operação de fusão por constituição de nova sociedade das empresas Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. e Conduril - Engenharia, S.A. em 291 516 183 euros.

Contrapondo os balanços pós fusão por incorporação e por constituição de nova sociedade, destaca-se que, fundindo as mesmas empresas, aos mesmos preços de aquisição, apresentando os mesmos justos valores, os totais de Balanço são inferiores na fusão por incorporação, 1 493 904 243 euros, face aos preconizados na fusão por constituição de nova sociedade, 2 362 209 174 euros. Tal justifica-se pela integração dos ativos e passivos de ambas as entidades, ao Justo Valor, sendo este, como analisado anteriormente, manifestamente superior à sua quantia escriturada, neste caso em particular.

Acresce que na fusão por incorporação somente é liquidada a entidade adquirida, sendo liquidadas ambas as entidades aquando de uma fusão por constituição de nova sociedade. Assim, após a operação de fusão em análise são extintas, quer a Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., quer a Conduril - Engenharia, S.A..

Em suma, estão concretizados os objetivos a que o presente projeto se propunha, pelo que resta apenas avançar para as conclusões gerais que o sintetizam, onde são igualmente apresentadas as limitações que o condicionaram e sugestões para trabalhos futuros.

4. Conclusões

Pretende-se de seguida compilar as principais conclusões e limitações inerentes ao presente projeto, abordando igualmente sugestões para investigações futuras.

Em consonância com o enquadramento teórico conclui-se que o contexto empresarial se afigura indissociável do quotidiano comum de qualquer sociedade. Como tal, as empresas e os seus diversos elementos caracterizadores, estão indiscutivelmente patentes no globo terrestre, impulsionados em grande parte pelo fenómeno de globalização, dado este, enquanto sistema internacional, propiciar um mercado único global. Nesta ótica, as empresas enfrentam um mercado concorrencial mais agressivo, onde somente as mais eficientes têm possibilidade de vingar.

Da junção do conceito de mercado único global com a necessidade de melhorar a eficiência das empresas, surgem os fenómenos de CAE, que se constituem, entre outros aspetos, uma forma de melhorar os rácios de competitividade através de sinergias, de criar valor aos acionistas ou até mesmo de beneficiar fiscalmente de apoios. Como expectável, apresentam igualmente alguns inconvenientes, relacionados sobretudo com desconfortos vários nas entidades adquiridas, assim como, com as pressões que poderão surgir de gigantes económicos.

Uma operação de CAE implica a obtenção, por parte de uma entidade adquirente, do controlo de um ou mais negócios. Deste modo, a forma de obtenção do controlo da entidade adquirida consubstancia-se em diversos modelos de CAE, que de um modo generalista os agrega em operações de cooperação empresarial e F&A. A principal distinção entre cooperação empresarial e F&A assenta no grau de controlo: nas operações de cooperação o controlo é partilhado e nas operações de F&A é absoluto. Dada a crescente importância da temática, quer as operações de cooperação, quer as operações de

fusões e aquisições são acompanhadas de perto pela estratégia, legalidade, fiscalidade e contabilidade.

Do ponto de vista estratégico, as operações de Cooperação potenciam o desenvolvimento empresarial, dado, através de acordos, oferecerem às empresas envolvidas a possibilidade de alargarem o seu espectro de influência, potenciando o acesso a novos mercados ou a novos métodos e técnicas. Por sua vez, as F&A são encaradas como uma forma de desenvolvimento empresarial rápido, com a vantagem de permitirem beneficiar de reduções de custos assentes em sinergias.

Legalmente, encontram-se estatuídos normativos que definem os formalismos, responsabilidades e regras de conduta de cada interveniente, para os diversos modelos de CAE existentes. Assim, a par com a seleção da operação de CAE que melhor se adaptam aos objetivos a que as entidades se propõem, carece igualmente ter em conta as obrigações e implicações legais da operação, dado estas poderem relevar-se demasiado restritivas ou contrárias ao espírito da CAE. Note-se que os preceitos legais assumem um carácter imperativo, ditame de quaisquer ações.

Por conseguinte, o quadro fiscal português prevê, tanto as operações de cooperação empresarial, como as operações de F&A, concedendo-lhes até alguns benefícios. Nomeadamente, o Artigo nº 60º do EBF exemplifica as isenções de impostos concedidas às empresas que se enquadrem neste âmbito. Estas convencionam isenções de imposto municipal sobre as transmissões onerosas e imposto de selo de imóveis, isenções de imposto de selo sobre constituição, aumento de capital ou do ativo de uma sociedade de capitais, assim como isenções de emolumentos e de outros encargos legais.

No que concerne aos aspetos contabilísticos das CAE, os dispostos nacionais assentam nos internacionais, num visível esforço de normalização contabilística. Neste âmbito, salientam-se sobretudo a NCRF 13 e NCRF 14, que esclarecem como distinguir cada tipo de operação de CAE, tal como revelam os procedimentos contabilísticos apropriados. Acrescente-se apenas que os normativos diferenciam os empreendimentos conjuntos das restantes CAE, definindo tratamentos distintos para cada tipo de operação.

Por seu turno, indissociável às operações de F&A e à aplicação do método da compra, encontra-se o reconhecimento, mensuração e posterior tratamento de *goodwill* contabilístico. O *goodwill* poderá ser apresentado como a diferença entre o custo de aquisição e o justo valor da entidade adquirida. Sucintamente, o reconhecimento inicial do *goodwill* é efetuado na data da aquisição do ativo que o originou, na eminência de retorno económico futuro para a entidade. Posteriormente é sujeito anualmente a testes de imparidade, especificidade que se revela preferível, face ao antigo procedimento de amortização anual de *goodwill*, uma vez que estudos indicam melhorar a qualidade da informação financeira divulgada.

Quanto à aplicação prática, esta consubstancia-se na simulação contabilística da operação de CAE fusão, nas vertentes fusão por incorporação e fusão por constituição de uma nova sociedade, segundo os normativos em vigor em território nacional. Assim, em consonância com o método da compra, constata-se a necessidade de identificar a adquirente, mensurar e imputar o custo da operação. A adquirente poderá ser identificada, através, por exemplo, de evidências, tais como maiores montantes de Capital Social, Volume de Negócios ou Total de Balanço. De modo a mensurar o custo, numa ótica onde o custo histórico é substituído pelo justo valor, são necessários determinar, entre outros, o Custo de Aquisição e o Justo Valor da entidade adquirida, a relação de troca, o aumento do Capital Social, o prémio de emissão, as diferenças de aquisição e de avaliação e, por fim, o *goodwill* da operação. Por último, a imputação do custo da operação é realizada pelo reconhecimento dos ativos e passivos da adquirida, numa fusão por incorporação, ou de ambas as entidades, numa fusão por constituição de nova sociedade, que satisfaçam o critério de justo valor. Note-se que os cálculos indicados, numa fusão por incorporação, são elaborados apenas relativamente à entidade adquirida, enquanto numa fusão por constituição de nova sociedade, são efetuados, quer para a entidade adquirente, quer para a entidade adquirida.

Acresce que em qualquer fusão empresarial é essencial conhecer seis premissas base de modo a poder mensurar e imputar o custo da operação. Estas são o Capital Próprio, o Capital Social, o número de ações que compõe o Capital Social, o Valor Nominal das ações, o Valor de Mercado e o Justo Valor das entidades.

No caso particular de fusão da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. com a Conduril - Engenharia, S.A., não eram conhecidos o Valor de Mercado e o Justo Valor das entidades, pelo que se tornou necessário encontrar um montante fidedigno que preenchesse essa lacuna. Deste modo, recorreu-se à média do quociente entre valor de mercado e valor nominal das ações cotadas na *Euronext Lisbon* para determinar o Valor de Mercado das entidades em análise. Quanto aos Justos Valores das entidades, estes provêm do método dos fluxos de caixa descontados, que por sua vez obrigou à determinação do custo do capital próprio de cada entidade, tal como à elaboração da demonstração dos resultados previsionais. A demonstração dos resultados previsionais assenta na relação entre o indexante composto pelas perspetivas de evolução dos mercados onde atuam, por contributo do mercado para a formação do volume de negócios e as DF atuais das entidades.

Apraz retratar sucintamente os cálculos inerentes à mensuração do custo das operações de fusão por incorporação e por constituição de uma nova sociedade. Assim destaca-se que, dada a relação de troca ser de um para um, isto é por cada ação detida é atribuída uma ação da entidade pós fusão, tanto o número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas da empresa extinta, como o aumento do capital social resultam no exato valor que apresentavam na entidade anterior à operação de fusão. Por outro lado, se o justo valor da entidade for superior ao seu valor de mercado tem-se forçosamente *Negative Goodwill*, o qual se deve, após reavaliação, reconhecer automaticamente em rendimentos, como se constatou relativamente à Conduril - Engenharia, S.A.. Contrariamente, constituindo-se o valor de mercado superior ao justo valor da empresa, verifica-se a existência de *Goodwill* inerente à compra, que despoleta *Goodwill* inerente a impostos diferidos referentes a diferenças de avaliação. Os cálculos da entidade Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. espelham esta realidade.

Por último, respeitante à imputação do custo da operação, os balanços pós fusão, quer de fusões por incorporação, quer de fusões onde haja lugar à constituição de nova sociedade, se afiguram díspares. Em grande parte porque, na fusão por incorporação, os ativos e passivos da entidade adquirente mantêm a sua quantia escriturada, enquanto na fusão por constituição de nova sociedade esses mesmos ativos e passivos são integrados ao Justo Valor. Deste modo, verificando-se elevadas diferenças de avaliação positivas nas entidades

em estudo, sobretudo na entidade adquirente, os valores totais de Balanço após fusão são superiores à soma dos valores totais de Balanço das duas entidades anteriormente às operações de fusão. Por sua vez, os totais de Balanço pós fusão por constituição de nova sociedade são superiores aos totais de Balanço de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. após fusão. Em suma, contabilisticamente não é indiferente enveredar por uma fusão por incorporação ou por uma fusão por constituição de uma nova sociedade, uma vez que partindo das mesmas entidades, com todas as premissas iguais, os balanços pós fusão das entidades fundidas são díspares, traduzindo-se em distintos caminhos que preconizam diferentes resultados. Conclui-se similarmente que a substituição da mensuração do custo histórico pelo justo valor não é desprovida de implicações práticas.

Note-se que na fusão por incorporação somente é liquidada a entidade adquirida, sendo liquidadas ambas as entidades aquando de uma fusão por constituição de nova sociedade.

Como principal limitação do presente projeto salienta-se a dificuldade em enquadrar teoricamente o tema das CAE, fruto da sua abrangência e extensão, o que por vezes leva a uma certa dispersão e distanciamento dos pontos fulcrais que o incorporam. Além disso, destaca-se a tendência de não divulgação de informação contabilística útil pelas empresas não cotadas em bolsa, nos seus respetivos *sites*, locais de comunicação privilegiados com os *stakeholders*. Igualmente, não ser conhecido o preço de mercado e o justo valor das ações alvo de estudo, na aplicação prática, constitui-se um aspeto limitativo.

Quanto a investigações futuras e dados os inúmeros elementos que compõe o tema em estudo, considera-se particularmente relevante a exploração do ponto de vista legal e fiscal das operações de CAE. Adicionalmente, seriam proveitosos trabalhos de harmonização da terminologia inerente às CAE, compilando assim os termos próprios dos aspetos estratégicos, legais, fiscais e contabilísticos. Tal contribuiria largamente para uma mais fácil interpretação dos estudos existentes. Paralelamente, no que respeita ao estudo das operações de cooperação empresarial, considera-se que o mesmo não se encontra esgotado, pelo que poderia enformar análises futuras, esmiuçando as suas particularidades.

5. Referências

- Andrade, R. O. B. de;, & Ambori, N. (2010). *Estratégias de gestão*. São Paulo: Elsevier Editoras.
- Arnold, J., Egginton, D., Kirkham, L., Macve, R., & Peasnell, K. (n.d.). *Goodwill and Other Intangibles*. London: The Research Board - The Institute of Chartered Accountans in England and Wales.
- Aruda, I. M., & Fontes, T. A. (2006). Fenómeno de Concentração Empresarial no âmbito do Direito do Trabalho. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 13, 26–37.
- Banco de Portugal. (2012). *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2011/2012*. (Departamento de Estatística, Ed.) (1st ed., pp. 1–45). Lisboa: DSADM Serviço de Edições e Publicações.
- Bastardo, C., & Gomes, A. R. (1991). *Fusões e Aquisições de Empresa (M&A)* (3º ed.). Lisboa: Texto Editora.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1992). Fusões. In *Princípios de Finanças Empresariais* (3º ed., pp. 827–860). Lisboa: McGraw-Hill de Portugal.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2007). *Princípios de Finanças Empresariais* (8º ed.). Madrid: McGraw-Hill Interamericana de Espanha.
- Bulgarelli, W. (2000). *Contratos mercantis* (13th ed.). São Paulo: Atlas.
- Cadete, E. M. (2005). *Concorrência e Serviços de Interesse Económico Geral* (1st ed., p. 229). Cascais: Principia.

- Campos, A. P., Cardadeiro, F., & Esteves, M. J. (2002). *Técnicas de Organização Empresarial* (4^a ed.). Lisboa: Plátano Editora.
- Capra, F. (2002). *The Hidden Connections* (1st ed.). New York: Doubleday.
- Carreira, M. (1992). *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades* (1^o ed.). Porto: Edições Asa.
- Churyk, N. T. (2005). Reporting goodwill: are the new accounting standards consistent with market valuations? *Journal of Business Research*, 58, 1353 – 1361.
- Conso, P. (1983). *A Gestão Financeira das Empresas*. Lisboa: Rés Editora.
- Cooper, J. (2007). Debating Accounting Principles and Policies: the Case of Goodwill, 1880 – 1921. *Accounting, Business & Financial History*, 17(2), 241–264.
- Cordeiro, R. A. (2008). Concentração e defesa da concorrência. *Revista Âmbito Jurídico*, 49.
- Deloitte, G. S. (2011). Summaries of International Financial Reporting Standards. <http://www.iasplus.com/standard/standard.htm>.
- Economist, T. (2007). *World investment prospects to 2011: Foreign Direct Investment and the challenge of political risk*. London: The Economist Intelligence Unit.
- Farinha, J. P., & Cascais, D. (2010). *SNC e as PME - Casos Práticos* (1^o ed.). Alfragide: Texto Editores.
- Ferreira, D. (2002). *Fusões, aquisições e reestruturações de empresas - volume I* (1^a ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Forbes, S. (2009). Fair Value Accounting. *Harvard Business Review*, 91(November), 85–92. Retrieved from http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/winter05_fair.pdf
- Freire, A. (2008). *Estratégia: sucesso em Portugal* (12^o ed.). Lisboa: Verbo.

- Friedman, T. L. (2001). *The lexus and the olive tree: understanding globalization (paperback)* (3rd ed.). New York: Anchor Books.
- Geringer, J. M. (1991). Strategic Determinants of Partner Selection Criteria in International Joint Ventures. *Journal of International Business Studies*, 22(1), 41–62.
- Giddens, A. (2000). *O mundo na era da globalização*. Lisboa: Presença.
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011). The Adoption of IFRS 3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions. *European Accounting Review*, 20(2), 263–288.
- Hampton, D. R. (1981). *Administração Contemporânea* (2nd ed.). Auckland: McGraw-Hill.
- Harrison, J. S. (2003). *Strategic Management of Resources and Relationships*. New York: John Wiley and Sons.
- Hitz, J.-M. (2007). The Decision Usefulness of Fair Value Accounting – A Theoretical Perspective. *European Accounting Review*, 16(2), 323–362.
- International Monetary Fund. (2013). *World Economic Outlook - Hopes, Realities, Risks* (pp. 1–100). Washington DC.
- Jifri, K. Al, & Citron, D. (2009). The Value-Relevance of Financial Statement Recognition versus Note Disclosure : Evidence from Goodwill Accounting. *European Accounting Review*, 18:1, 123–140.
- Lei Geral Tributária (1998). Portugal.
- Leitão, J. C. C., Ferreira, J. J. M., & Azevedo, S. G. (2008). *Dimensões Competitivas de Portugal: contributos dos Territórios, Setores, Empresas e Logística*. Lisboa: Centro Atlântico.
- Levine, P., & Aaronovitch, S. (1981). The Financial Characteristics of Firms and Theories of Merger Activity. *The Journal of Industrial Economics*, 30(2), 149–172.

- Lima, O., Silva, N. Da, Colaço, F., & SROC Lda. (2001). *Introdução às Normas Internacionais de Contabilidade*. Lisboa: APAC - Agrupamento Português de Auditores e Consultores.
- Lopes, C. A. R. (2010). *Consolidação de Contas - Teoria e Casos Práticos*. (M. Robalo, Ed.) (1º ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Machlup, F. (1967). The Theories of the firm: Marginalist, Behavioural, Managerial. *The American Economic Review*, 1–33.
- Marshall, C., & Rossman, G. (1999). *Designing Qualitative Research* (5th ed., pp. 1–321). California: Sage Publications.
- Mateus, A., Brito, J. M. B. de, & Martins, V. (1995). *Portugal XXI: cenários de desenvolvimento*. Venda Nova: Bertrand Editora.
- McCroskey, J. C., & Teven, J. J. (1999). Goodwill: A reexamination of the construct and its measurement. *Communication Monographs*, 66:1, 90–103.
- Ministério das Finanças. (2013). Documento de estratégia orçamental 2013-2017. Lisboa.
- Norback, P., Persson, L., & Vlachos, J. (2009). Cross-border acquisitions and taxes: efficiency and tax revenues. *Canadian Journal Of Economics*, 42:4, 1473–1500.
- Pereira, J. M. E. (1990). *Contabilidade Geral - Tomo II*. Lisboa: Plátano Editora.
- Pereira, M. M. (2009). *Lei da Concorrência: anotada* (p. 734). Coimbra: Coimbra Editores.
- Peyrard, J. (1992). As Decisões Estratégicas: Fusões e Aquisições de Empresas. In *Gestão Financeira com Exercícios* (pp. 327–342). Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Pita, M., & Fautino, M. (1994). *Manual de Criação de Empresas*. Lisboa: Edifisco.
- Pride, W. M. ., Hughes, R. J. ., & Kapoor, J. R. (2012). *Business* (11th ed.). Mason, Ohio: Cengage Learning: South-Western Publishing Co.

- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value - A guide for Managers and Investors* (1st ed.). New York: Free Press.
- Ribeiro, H. N. R. (2001). *Os processos de Fusões e Aquisições em Portugal nos Anos Noventa*. Universidade Aberta.
- Santos, C. dos. (1991). *Agrupamentos Complementares de Empresas(ACE)/Agrupamento Europeu de Interesse Económico(AEIE)* (pp. 1–88). Coimbra: Coimbra Editores.
- Silva, C. A. F. (2011). *O impacto do anúncio de fusões e aquisições nas rendibilidades das empresas - estudo empírico para o mercado norte americano*. Universidade do Minho.
- Silva, M. E. Da, Firmo, L. A., Silva, M. F. B., & Almeida, S. F. (2009). *Fusões e Incorporações: decisões estratégicas que elevam o poder de uma organização*. Group. Universidade Federal de Campina Grande.
- Silva, T. F. L. da. (2009). *Concentração bancária em Portugal*. Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- Silva, F. V. G., & Pereira, J. M. E. (1991). *Contabilidade das Sociedades* (9^o ed.). Lisboa: Plátano Editora.
- Silva, F. V. G., & Pereira, J. M. E. (1994). *Contabilidade das Sociedades* (10^o ed.). Lisboa: Plátano Editora.
- Silva, J. F. (Ed.). (2000). *Strategor: estratégia, estrutura, decisão, identidade - Política Global da Empresa* (3^o ed.). Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Solano, J. P. (2010). *A contribuição das Relações Públicas no processo de Concentração de Empresas*. Federal do Rio Grande do Sul.
- Sousa, M. J., & Baptista, C. S. (2011). *Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios*. Lisboa: Pactor.
- Teece, D. J. (1980). Economies of scope and the scope of the enterprise. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(3), 223–247.

- Tenório, F. G. (2007). *Tecnologia da informação transformando as organizações e o trabalho*. Rio de Janeiro: Editora FGV.
- Valente, R. M. de O. (2009). *O Sistema de Normalização Contabilística e o impacto fiscal na tributação direta*. Universidade de Aveiro.
- Valles, E. (2007). *Consórcio, ACE e Outras Figuras* (1st ed., pp. 1–208). Coimbra: Edições Almedina.
- Ventura, R. (2003). *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades*. Coimbra: Livraria Almedina.
- Verloop, P., & Landes, V. (2003). *Mergers control in Europe: EU, Member States and Accession States* (4th ed.). The Hague: Kluwer Law International.
- Wenger, E. (1996). Communities of Practice: The Social Fabric of a Learning Organization. *Healthcare Forum Journal*, 39(4), 20–26.
- Weston, J. ., & Brigham, E. . (2000). *Fundamentos da administração financeira*. São Paulo: Makron Books.
- Yang, J. (2008). *Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms*. Oklahoma State University.

6. *Anexos*

Anexo 1: Balanço da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., em 31/12/2012

(Valores expressos em Euro)

RUBRICAS	NOTAS	DATAS	
		31/12/2012	31/12/2011
ATIVO			
ATIVO NÃO CORRENTE			
Ativos fixos tangíveis		124 651 381	134 511 793
Terrenos e Recursos Naturais		4 800 554	4 800 554
Edifícios e Outras Construções		64 254 647	68 154 584
Equipamento Básico		41 030 506	47 108 996
Equipamento de Transporte		7 622 023	9 067 991
Equipamento Administrativo		1 816 563	2 275 255
Outros ativos Fixos Tangíveis		11 000	36 256
Ativos Fixos Tangíveis em curso		5 116 088	3 068 157
Participações Financeiras - Outros métodos		346 751	83 991
Outros ativos Financeiros		7 921 311	3 227 905
Ativos por Impostos Diferidos		607 308	1 051 219
Clientes Retenções de garantia		25 310 652	24 373 301
Outros ativos não correntes		570 000	0
		159 407 403	163 248 208
ATIVO CORRENTE			
Inventários		40 316 861	61 526 471
Mat. Primas		11 720 835	13 910 879
Produtos Acabados e Intermédios		20 778 204	20 778 204
Produtos e Trabalhos em Curso		7 817 822	26 837 389
Clientes		344 860 053	397 010 299
Adiantamento a fornecedores		16 463 487	14 343 537
Estado e outros entes públicos		3 431 530	5 804 979
Outras Contas a Receber		201 689 740	64 207 501
Outros Ativos Financeiros		85 349 082	61 272 973
Caixa e depósitos bancários		53 691 834	39 358 235
		745 802 587	643 523 996
TOTAL DO ATIVO		905 209 990	806 772 204

Anexo 1: Balanço da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., em 31/12/2012 (continuação)

(Valores expressos em Euro)

RUBRICAS	NOTAS	DATAS	
		31/12/2012	31/12/2011
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital realizado		66 404 000	50 000 000
Prémios de emissão		22 174 402	22 174 402
Reservas legais		4 809 001	4 200 058
Outras reservas		34 666 432	9 335 168
Resultados transitados		-5 458 255	-5 485 637
Excedentes de revalorização		35 796 508	35 823 889
		158 392 088	116 047 880
Resultado Líquido do período		-24 335 741	12 178 856
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		134 056 347	128 226 736
PASSIVO			
PASSIVO NÃO CORRENTE			
Provisões		572 481	15 000
Financiamentos obtidos		238 946 269	63 469 487
Passivos por impostos diferidos		13 022 918	10 756 814
Outras contas a pagar		24 194 882	29 894 674
		276 736 550	104 135 975
PASSIVO CORRENTE			
Fornecedores		189 144 179	174 542 189
Adiantamento de clientes		63 434 728	72 815 925
Estado e outros entes públicos		1 692 520	2 058 065
Financiamentos obtidos		134 143 157	171 327 388
Outras contas a pagar		35 376 031	47 558 898
Passivos Financeiros detidos para negociação		0	1 190 357
Outros Passivos Financeiros		70 626 480	104 916 669
		494 417 093	574 409 492
TOTAL DO PASSIVO		771 153 643	678 545 467
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO		905 209 990	806 772 204

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 2: Demonstração dos resultados da empresa Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., em 31/12/2012

(Valores expressos em Euro)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
Vendas e serviços prestados		520 046 624	605 677 038
Subsídios à exploração		40 756	0
Variação nos inventários da produção		-18 882 260	-19 107 345
Trabalhos para a própria entidade		2 589 319	6 793 682
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas		-75 754 905	-97 662 156
Fornecimentos e serviços externos		-311 501 464	-369 861 690
Gastos com o pessoal		-83 832 716	-83 097 026
Provisões (aumentos / reduções)		-16 753 601	-1 363 816
Imparidade de investimentos não depreciáveis / amortizáveis (perdas / reversões)		492 246	0
Outros rendimentos e ganhos		4 800 802	15 442 323
Outros gastos e perdas		-11 231 687	-12 664 740
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos (EBITDA)		10 013 114	44 156 270
Gastos / reversões de depreciação e de amortização		-12 229 214	-12 329 052
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) EBIT		-2 216 099	31 827 217
Rendimentos de participações de capitais		160 000	20 000
Juros e rendimentos similares obtidos		21 456 603	34 891 327
Juros e gastos similares suportados		-49 750 714	-48 202 274
Resultado antes de impostos (EBT)		-30 350 210	18 536 269
Imposto sobre o rendimento do período		6 014 469	-6 357 413
Resultado líquido do período		-24 335 741	12 178 856

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 3: Balanço da empresa Conduril - Engenharia, S.A., em 31/12/2012

(Valores expressos em Euro)

RUBRICAS	NOTAS	DATAS	
		31/12/2012	31/12/2011
ATIVO			
ATIVO NÃO CORRENTE			
Ativos fixos tangíveis		29 831 795	35 238 224
Terrenos e Recursos Naturais		29 831 795	35 238 224
Ativos intangíveis		57 832	74 466
Participações Financeiras - Outros métodos		13 162 175	9 301 025
Ativos por Impostos Diferidos		33 460	134 892
		43 085 262	44 748 607
ATIVO CORRENTE			
Inventários		5 018 784	5 715 491
Mercadorias		5 018 784	5 715 491
Clientes		226 459 412	259 799 284
Adiantamento a fornecedores		397 182	190 533
Estado e outros entes públicos		11 420 718	9 352 460
Outras Contas a Receber		25 659 843	31 209 039
Diferimentos		1 211 431	774 312
Caixa e depósitos bancários		61 768 126	41 479 696
		331 935 496	348 520 815
TOTAL DO ATIVO		375 020 756	393 269 422

Anexo 3: Balanço da empresa Conduril - Engenharia, S.A., em 31/12/2012
(continuação)

(Valores expressos em Euro)

RUBRICAS	NOTAS	DATAS	
		31/12/2012	31/12/2011
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital realizado		10 000 000	10 000 000
Ações (quotas) próprias		-950 000	-950 000
Reservas legais		2 849 856	2 849 856
Outras reservas		112 908 099	94 599 501
Resultados transitados		9 319 234	9 319 234
Ajustamentos em ativos financeiros		6 547 489	6 100 824
Outras variações no capital próprio		-1 316 566	-1 316 566
		139 358 112	120 602 849
Resultado Líquido do período		23 671 248	20 108 598
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		163 029 360	140 711 447
PASSIVO			
PASSIVO NÃO CORRENTE			
Provisões		6 653 257	8 050 843
Financiamentos obtidos		6 866 287	12 208 347
Passivos por impostos diferidos		1 746 817	1 755 214
		15 266 361	22 014 404
PASSIVO CORRENTE			
Fornecedores		40 710 936	68 700 757
Adiantamento de clientes		16 372 042	25 386 266
Estado e outros entes públicos		18 504 905	13 973 039
Financiamentos obtidos		41 019 865	37 471 584
Outras contas a pagar		24 331 221	11 327 580
Diferimentos		55 786 067	73 684 345
		196 725 036	230 543 571
TOTAL DO PASSIVO		211 991 397	252 557 975
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO		375 020 756	393 269 422

Fonte: Relatório e Contas da Conduril - Engenharia, S.A. (2012).

Anexo 4: Demonstração dos resultados da empresa Conduril - Engenharia, S.A., em 31/12/2012

		(Valores expressos em Euro)	
RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
Vendas e serviços prestados		231 251 727	223 189 578
Subsídios à exploração		0	27 769
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos		2 123 048	-295 637
Variação nos inventários da produção		-9 811	-45 008
Trabalhos para a própria entidade		361 514	707 743
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas		-41 722 216	-34 634 189
Fornecimentos e serviços externos		-99 355 971	-110 885 736
Gastos com o pessoal		-36 913 157	-34 961 332
Imparidade de inventários (perdas / reversões)		-50 131	-218 748
Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões)		-202 988	-677 087
Provisões (aumentos / reduções)		-1 312 251	-31 047
Imparidade de investimentos não depreciáveis / amortizáveis (perdas / reversões)		0	571
Aumentos / reduções de justo valor		14 664	-7 537
Outros rendimentos e ganhos		27 316 901	15 696 271
Outros gastos e perdas		-21 036 476	-7 318 447
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos (EBITDA)		60 464 855	50 547 164
Gastos / reversões de depreciação e de amortização		-7 570 360	-8 139 638
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) EBIT		52 894 494	42 407 526
Juros e gastos similares suportados		-6 502 481	-6 848 271
Resultado antes de impostos (EBT)		46 392 013	35 559 255
Imposto sobre o rendimento do período		-22 720 765	-15 450 657
Resultado líquido do período		23 671 248	20 108 598

Fonte: Relatório e Contas da Conduril - Engenharia, S.A. (2012).

Anexo 5: Cálculo média aritmética simples da relação VM/VN com 14 títulos

NOME DO TÍTULO	VALOR MERCADO EM 27/09/2013	VALOR NOMINAL	RELAÇÃO VM/VN
Altri, SGPS, SA	1,953 €	0,125 €	15,624
Cofina-SGPS	0,482 €	0,250 €	1,928
EDP - Energias de Portugal, SA	2,714 €	1,000 €	2,714
EDP Renováveis, SA	3,879 €	5,000 €	0,776
Espírito Santo Finl Group SA	5,200 €	1,000 €	5,200
Galp Energia	12,370 €	1,000 €	12,370
Mota-Engil, SGPS	2,918 €	1,000 €	2,918
Portucel S.A.	2,720 €	1,000 €	2,720
P.Telecom, SGPS - Nom.	3,373 €	0,030 €	112,433
Redes Energéticas Nacionais	2,205 €	1,000 €	2,205
SEMAPA-S.Inv.Gestao,SGPS	6,950 €	1,000 €	6,950
Sonae Industria SGPS,SA	0,574 €	5,000 €	0,115
Sonae.com, SGPS	2,051 €	1,000 €	2,051
ZON OPTIMUS	4,369 €	0,010 €	436,900
Média aritmética simples da relação VM/VN			43,207

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 6: Cálculo dos desvios e quadrado dos desvios entre a média da relação VM/VN e os registos por entidade que contribuíram para a sua formação

NOME DO TÍTULO	RELAÇÃO VM/VN	MÉDIA DA RELAÇÃO VM/VN	DESVIO	QUADRADO DOS DESVIOS
Altri, SGPS, SA	15,624	43,207	-27,583	760,822
Cofina-SGPS	1,928	43,207	-41,279	1703,956
EDP - Energias de Portugal, SA	2,714	43,207	-40,493	1639,683
EDP Renováveis, SA	0,776	43,207	-42,431	1800,407
Espírito Santo Finl Group SA	5,200	43,207	-38,007	1444,532
Galp Energia	12,370	43,207	-30,837	950,921
Mota-Engil, SGPS	2,918	43,207	-40,289	1623,204
Portucel S.A.	2,720	43,207	-40,487	1639,197
P.Telecom, SGPS - Nom.	112,433	43,207	69,226	4792,285
Redes Energéticas Nacionais	2,205	43,207	-41,002	1681,164
SEMAPA-S.Inv.Gestao,SGPS	6,950	43,207	-36,257	1314,570
Sonae Industria SGPS,SA	0,115	43,207	-43,092	1856,938
Sonae.com, SGPS	2,051	43,207	-41,156	1693,816
ZON OPTIMUS	436,900	43,207	393,693	154994,178
Soma dos quadrados dos desvios				177895,672

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 7: Exclusão de observações da amostra da relação VM/VN

NOME DO TÍTULO	RELAÇÃO VM/VN	DESVIO PADRÃO DA RELAÇÃO VM/VN	α -VM/VN	RESUMO
Altri, SGPS, SA	15,624	112,72	97,096	Incluído
Cofina-SGPS	1,928	112,72	110,792	Incluído
EDP - Energias de Portugal, SA	2,714	112,72	110,006	Incluído
EDP Renováveis, SA	0,776	112,72	111,944	Incluído
Espírito Santo Finl Group SA	5,200	112,72	107,520	Incluído
Galp Energia	12,370	112,72	100,350	Incluído
Mota-Engil, SGPS	2,918	112,72	109,802	Incluído
Portucel S.A.	2,720	112,72	110,000	Incluído
P.Telecom, SGPS - Nom.	112,433	112,72	0,287	Incluído
Redes Energéticas Nacionais	2,205	112,72	110,515	Incluído
SEMAPA-S.Inv.Gestao,SGPS	6,950	112,72	105,770	Incluído
Sonae Industria SGPS,SA	0,115	112,72	112,605	Incluído
Sonae.com, SGPS	2,051	112,72	110,669	Incluído
ZON OPTIMUS	436,900	112,72	-324,180	Excluído

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 8: Cálculo média aritmética simples da relação VM/VN com 13 títulos

NOME DO TÍTULO	VALOR MERCADO EM 27/09/2013	VALOR NOMINAL	RELAÇÃO VM/VN
Altri, SGPS, SA	1,953 €	0,125 €	15,624
Cofina-SGPS	0,482 €	0,250 €	1,928
EDP - Energias de Portugal, SA	2,714 €	1,000 €	2,714
EDP Renováveis, SA	3,879 €	5,000 €	0,776
Espírito Santo Finl Group SA	5,200 €	1,000 €	5,200
Galp Energia	12,370 €	1,000 €	12,370
Mota-Engil, SGPS	2,918 €	1,000 €	2,918
Portucel S.A.	2,720 €	1,000 €	2,720
P.Telecom, SGPS - Nom.	3,373 €	0,030 €	112,433
Redes Energéticas Nacionais	2,205 €	1,000 €	2,205
SEMAPA-S.Inv.Gestao,SGPS	6,950 €	1,000 €	6,950
Sonae Industria SGPS,SA	0,574 €	5,000 €	0,115
Sonae.com, SGPS	2,051 €	1,000 €	2,051
Média aritmética simples da relação VM/VN			12,923

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 9: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - cálculo do custo do capital próprio (K_e)

RUBRICAS	ESTIMATIVA	VALOR
Custo do capital económico (K_u)	Deflator do PIB para 2013	1,80%
	Taxa de juro de referência do Banco Central Europeu (BCE)	0,25%
Custo do capital alheio (K_d)		
Capital alheio (CA)	-	757 558 244,00
Capital próprio (CP)	-	134 056 347,00
Taxa de imposto sobre os lucros (t)	-	25,00%
Custo do capital próprio (K_e)		8,37%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 10: Conduril - Engenharia, S.A. - cálculo do custo do capital próprio (K_e)

RUBRICAS	ESTIMATIVA	VALOR
Custo do capital económico (K_u)	Deflator do PIB para 2013	1,80%
Custo do capital alheio (K_d)	Taxa de juro de referência do Banco Central Europeu (BCE)	0,25%
Capital alheio (CA)	-	203 591 323,00
Capital próprio (CP)	-	163 029 360,00
Taxa de imposto sobre os lucros (t)	-	25,00%
Custo do capital próprio (K_e)		3,25%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 11: Estimativa PIB africano

Table A4. Emerging and Developing Economies: Real GDP (concluded)

(Annual percent change)

	Average										Projections		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		2013	2014	2018
Sub-Saharan Africa	4.5	6.2	6.4	7.0	5.6	2.7	5.4	5.3	4.8		5.6	6.1	5.5
Angola	7.7	20.6	20.7	22.6	13.8	2.4	3.4	3.9	8.4		6.2	7.3	6.0
Benin	4.8	2.9	3.8	4.6	5.0	2.7	2.6	3.5	3.8		4.1	4.1	4.6
Botswana	7.3	1.6	5.1	4.8	3.0	-4.7	7.0	5.1	3.8		4.1	4.2	4.1
Burkina Faso	6.3	8.7	6.3	4.1	5.8	3.0	7.9	4.2	8.0		7.0	7.0	6.7
Burundi	-0.3	4.4	5.4	4.8	5.0	3.5	3.8	4.2	4.0		4.5	5.1	5.5
Cameroon ⁵	4.3	2.3	3.2	2.8	3.6	1.9	3.3	4.1	4.7		5.4	5.5	5.8
Cape Verde	7.0	6.5	10.1	8.6	6.2	3.7	5.2	5.0	4.3		4.1	4.5	5.0
Central African Republic	0.9	2.5	4.8	4.6	2.1	1.7	3.0	3.3	4.1		4.3	6.0	5.8
Chad	7.7	7.9	0.2	0.2	1.7	-1.2	13.0	0.5	5.0		8.1	10.5	2.4
Comoros	2.1	4.2	1.2	0.5	1.0	1.8	2.1	2.2	2.5		3.5	4.0	4.1
Democratic Republic of the Congo	-0.6	7.8	5.6	6.3	6.2	2.8	7.2	6.9	7.1		8.3	6.4	4.6
Republic of Congo	2.9	7.8	6.2	-1.6	5.6	7.5	8.8	3.4	3.8		6.4	5.8	5.1
Côte d'Ivoire	1.9	1.9	0.7	1.6	2.3	3.7	2.4	-4.7	9.8		8.0	8.0	7.0
Equatorial Guinea	39.3	9.7	1.3	18.7	13.8	-3.6	-2.6	4.5	2.0		-2.1	-0.8	-7.1
Eritrea	1.8	2.6	-1.0	1.4	-9.8	3.9	2.2	8.7	7.0		3.4	2.1	0.6
Ethiopia	4.8	12.6	11.5	11.8	11.2	10.0	8.0	7.5	7.0		8.5	6.5	6.5
Gabon	1.1	1.5	-1.9	5.2	1.0	-2.9	6.8	7.1	6.2		6.1	8.8	2.2
The Gambia	4.2	-0.9	1.1	3.6	5.7	6.4	6.5	-4.3	3.9		8.9	8.5	5.8
Ghana	4.7	6.0	6.1	6.5	8.4	4.0	8.0	14.4	7.0		6.9	6.8	5.7
Guinea	3.8	3.0	2.5	1.8	4.9	-0.3	1.9	3.9	3.9		4.5	5.2	18.2
Guinea-Bissau	0.2	4.3	2.1	3.2	3.2	3.0	3.5	5.3	-1.5		4.2	10.2	4.5
Kenya	2.7	6.0	6.3	7.0	1.5	2.7	5.8	4.4	4.7		5.8	6.2	6.1
Lesotho	3.3	2.9	4.1	4.9	5.1	4.8	6.3	5.7	4.0		3.5	3.1	4.0
Liberia	...	5.9	9.0	13.2	6.2	5.3	6.1	7.9	8.3		7.5	5.3	7.7
Madagascar	2.8	4.6	5.0	6.2	7.1	-4.1	0.4	1.8	1.9		2.6	3.8	5.1
Malawi	4.3	2.6	2.1	9.5	8.3	9.0	6.5	4.3	1.9		5.5	6.1	6.5
Mali	4.7	6.1	5.3	4.3	5.0	4.5	5.8	2.7	-1.2		4.8	6.3	4.8
Mauritius	4.4	1.5	4.5	5.9	5.5	3.0	4.1	3.8	3.3		3.7	4.4	4.5
Mozambique	8.5	8.4	8.7	7.3	6.8	6.3	7.1	7.3	7.5		8.4	8.0	7.8
Namibia	4.3	2.5	7.1	5.4	3.4	-1.1	6.6	4.8	4.0		4.2	4.0	4.3
Niger	2.8	8.4	5.8	0.6	9.6	-1.0	10.7	2.2	11.2		6.2	6.4	6.5
Nigeria	6.5	5.4	6.2	7.0	6.0	7.0	8.0	7.4	6.3		7.2	7.0	6.7
Rwanda	10.1	9.4	9.2	5.5	13.4	6.2	7.2	8.3	7.7		7.6	7.2	6.5
São Tomé and Príncipe	2.6	1.6	12.6	2.0	9.1	4.0	4.5	4.9	4.0		4.5	6.0	1.8
Senegal	4.4	5.6	2.4	5.0	3.7	2.2	4.3	2.6	3.5		4.0	4.6	5.2
Seychelles	2.0	9.0	9.4	10.1	-1.9	-0.2	5.6	5.0	2.8		3.2	3.9	3.5
Sierra Leone	-0.8	4.4	4.4	8.0	5.3	3.2	5.3	6.0	19.8		17.1	14.2	4.4
South Africa	3.1	5.3	5.6	5.5	3.6	-1.5	3.1	3.5	2.5		2.8	3.3	3.1
South Sudan	...	...	...	...	...	...	...	...	-53.0		32.1	49.2	11.7
Swaziland	2.8	2.2	2.9	2.8	3.1	1.2	1.9	0.3	-1.5		0.0	0.3	0.3
Tanzania	5.2	7.4	6.7	7.1	7.4	6.0	7.0	6.4	6.9		7.0	7.2	6.6
Togo	2.2	1.2	4.1	2.3	2.4	3.5	4.0	4.9	5.0		5.1	5.5	4.1
Uganda	7.1	8.6	9.5	8.6	7.7	7.1	5.6	6.7	2.6		4.8	6.2	7.0
Zambia	3.0	5.3	6.2	6.2	5.7	6.4	7.6	6.8	7.3		7.8	8.0	7.8
Zimbabwe ⁷	...	-5.6	-3.4	-3.7	-17.8	8.9	9.6	10.6	4.4		5.0	5.7	5.5

¹Data for some countries refer to real net material product (NMP) or are estimates based on NMP. The figures should be interpreted only as indicative of broad orders of magnitude because reliable, comparable data are not generally available. In particular, the growth of output of new private enterprises of the informal economy is not fully reflected in the recent figures.

²Georgia, which is not a member of the Commonwealth of Independent States, is included in this group for reasons of geography and similarity in economic structure.

³The data for Argentina are officially reported data. The IMF has, however, issued a declaration of censure and called on Argentina to adopt remedial measures to address the quality of the official GDP data. Alternative data sources have shown significantly lower real growth than the official data since 2008. In this context, the IMF is also using alternative estimates of GDP growth for the surveillance of macroeconomic developments in Argentina.

⁴Data for 2011 exclude South Sudan after July 9. Data for 2012 and onward pertain to the current Sudan.

⁵Data for Syria are excluded for 2011 onward due to the uncertain political situation.

⁶The percent changes in 2002 are calculated over a period of 18 months, reflecting a change in the fiscal year cycle (from July-June to January-December).

⁷The Zimbabwe dollar ceased circulating in early 2009. Data are based on IMF staff estimates of price and exchange rate developments in U.S. dollars. IMF staff estimates of U.S. dollar values may differ from authorities' estimates. Real GDP is in constant 2009 prices.

Fonte: International Monetary Fund (2013).

Anexo 12: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - perspetivas para 2013

PERSPETIVAS PARA 2013

Como se infere do enquadramento económico nacional em geral e do setor da construção em particular as expetativas dos empresários para o exercício de 2013 não podem ser otimistas.

Durante os primeiros meses do ano espera-se concluir o processo de ajustamento dos recursos humanos iniciado em finais de 2011 e profundamente desenvolvido no ano de 2012, estabilizando-se a estrutura adequada à dimensão atual e expectável futura dos mercados.

Em termos de VN é esperada em 2013 uma nova redução da atividade no mercado nacional onde, face ao avanço verificado na construção da autoestrada Transmontana, com conclusão prevista durante o Verão, o decréscimo se antevê significativo.

Por outro lado, espera-se um incremento importante nos níveis de atividade realizados nos países africanos de expressão lusófona nomeadamente em Angola e, principalmente, em Moçambique.

Deste aumento da atividade em África a que se adicionam os contributos do VN de outros mercados (designadamente Omã) decorre o estabelecimento de um objetivo ambicioso de atingir em 2013 um VN global próximo do verificado neste ano.

A maior quota da atividade internacional e o peso significativo dos custos não recorrentes que se fizeram sentir em 2012 permitem assumir um objetivo de melhoria importante da margem EBITDA em relação ao VN para próximo dos 9%.

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 13: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - pagamentos de indemnizações com as rescisões de colaboradores

Se o VN se reduziu em 14,1%, o somatório das rubricas CMVC e FSE baixou de modo mais do que proporcional (17,2%); no entanto, este efeito foi neutralizado pelo comportamento dos Gastos com Pessoal que, afetado pelas indemnizações com as rescisões de colaboradores (valor que ascendeu em 2012 a 9,5 milhões de Euros, face ao valor de 1,1 milhões de Euros no ano anterior), não puderam ainda evidenciar redução.

A margem EBITDA em relação ao total dos proveitos operacionais sofreu uma quebra de 7,5% para 5,2% mas, reformulada, expurgando-se o efeito das indemnizações, ter-se-ia situado nos 7,0%, ainda assim inferior ao ano de 2011. Um desenvolvimento menos interessante em termos de rentabilidade do projeto da autoestrada Transmontana pelas vicissitudes que envolveram o projeto e que originaram o prolongamento do seu prazo de execução, por motivos que extravasam o domínio de controlo e intervenção da empresa, contribuíram para esta evolução.

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 14: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – volume de negócios por mercado

(Valores em milhares de Euros)

MERCADO	2012	%	2011	%	Δ 2012/11
Portugal	164.663	31,7%	233.097	38,5%	-29,4%
Angola	315.191	60,6%	310.619	51,3%	1,5%
Moçambique	37.341	7,2%	54.899	9,1%	-32,0%
Roménia	305	0,1%	6.630	1,1%	-95,4%
Outros	2.547	0,5%	432	0,1%	489,5%
TOTAL	520.047	100,0%	605.677	100,0%	-14,1%

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 15: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – reestruturação bancária

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

Ao nível do Balanço observa-se uma redução substancial e desejável dos inventários em particular na rubrica de produtos e trabalhos em curso (que passaram de 26,8 milhões de Euros para 7,8 milhões); também as dívidas de terceiros, designadamente os clientes (que passaram de 397,0 milhões de Euros para 344,9 milhões) observariam uma redução importante não fora o aumento verificado nos créditos sobre empresas de grupo, associadas e participadas (que passaram de 54,4 milhões de Euros para 192,8 milhões de Euros).

Já no passivo, o balanço evidencia um mais favorável escalonamento da dívida com o passivo corrente a reduzir-se de 574,4 para 494,4 milhões de Euros (bastante inferior ao ativo corrente de 745,8 milhões de Euros) enquanto o passivo não corrente aumentou de 104,1 para 276,7 milhões de Euros

fundamentalmente pelo aumento dos empréstimos bancários.

Este reescalonamento resulta do acordo quadro celebrado pela sociedade (e outras sociedades do Grupo), em finais de novembro de 2012, com seis instituições financeiras, para a reprogramação dos respetivos endividamentos bancários com recurso, num total de cerca de 275 milhões de Euros. Esta operação é caracterizada por um prazo de reembolso alargado (maturidade de 9 anos, com um período de carência de capital de 3 anos) e remuneração a uma taxa moderada.

O *net-debt* ou dívida líquida situou-se no final do exercício de 2012 em 320,1 milhões de Euros.

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 16: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - juros e gastos similares suportados

Gastos e Perdas	31 Dec 11	31 Dec 10
Juros suportados	30.454.896	14.928.587
Diferenças de câmbio desfavoráveis	6.969.338	24.693.093
Descontos de pronto pagamento concedidos	48	28.721
Outros gastos e perdas financeiros	12.326.632	8.551.873
(1)	49.750.714	48.202.274

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012).

Anexo 17: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – contributo para a formação dos juros e gastos similares suportados por rubrica

Item	Montante	Contributo para os juros e gastos financeiros
Juros suportados	30 454 696	61,21%
Diferenças de câmbio desfavoráveis	6 969 338	14,01%
Descontos de pronto pagamento concedidos	48	0,00%
Outros gastos e perdas	12 326 632	24,78%
Total	49 750 714	100,00%

Fonte: Relatório e Contas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (2012). Elaboração própria.

Anexo 18: Lista das taxas de derrama para 2012

DERRAMA DE IRC MUNICÍPIOS			
LISTA TAXAS DERRAMA PARA 2012			
MUNICÍPIO	DERRAMA	DERRAMA REDUZIDA	
PORTO	1,50 %	1,20 %	+info
VALONGO	1,50 %	Não	+info

Fonte: Autoridade tributária e aduaneira (2012). Elaboração própria.

Anexo 19: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017

(Valores expressos em Euro)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vendas e serviços prestados		520 046 624	520 046 624	547 037 044	574 443 600	603 797 668	635 436 665
Subsídios à exploração		40 756	40 756	42 871	45 019	47 320	49 799
Variação nos inventários da produção		-18 882 260	-18 882 260	-19 862 249	-20 857 348	-21 923 158	-23 071 932
Trabalhos para a própria entidade		2 589 319	2 589 319	2 723 705	2 860 162	3 006 317	3 163 848
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas		-75 754 905	-75 754 905	-79 686 585	-83 678 882	-87 954 873	-92 563 709
Fornecimentos e serviços externos		-311 501 464	-311 501 464	-327 668 390	-344 084 576	-361 667 298	-380 618 665
Gastos com o pessoal		-83 832 716	-47 041 634	-49 483 095	-51 962 198	-54 617 466	-57 479 421
Provisões (aumentos / reduções)		-16 753 601	-16 753 601	-17 623 113	-18 506 031	-19 451 689	-20 470 958
Imparidade de investimentos não depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)		492 246	492 246	517 794	543 735	571 520	601 468
Outros rendimentos e ganhos		4 800 802	4 800 802	5 049 964	5 302 967	5 573 948	5 866 023
Outros gastos e perdas		-11 231 687	-11 231 687	-11 814 612	-12 406 524	-13 040 497	-13 723 819
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos (EBITDA)		10 013 114	46 804 196	49 233 334	51 699 924	54 341 790	57 189 300

Anexo 19: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017
(continuação)

(Valores expressos em Euro)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos / reversões de depreciação e de amortização		-12 229 214	-9 783 371	-7 826 697	-6 261 358	-5 009 086	-4 007 269
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) EBIT		-2 216 099	37 020 825	41 406 637	45 438 566	49 332 704	53 182 031
Rendimentos de participações de capitais		160 000	160 000	160 000	160 000	160 000	160 000
Juros e rendimentos similares obtidos		21 456 603	42 913 206	42 913 206	42 913 206	42 913 206	42 913 206
Juros e gastos similares suportados		-49 750 714	-43 659 775	-43 659 775	-43 659 775	-43 659 775	-43 659 775
Resultado antes de impostos (EBT)		-30 350 210	36 434 256	40 820 068	44 851 998	48 746 135	52 595 462
Imposto sobre o rendimento do período		6 014 469	-7 473 523	-8 372 614	-9 199 160	-9 997 458	-10 786 570
Resultado líquido do período		-24 335 741	28 960 734	32 447 454	35 652 838	38 748 678	41 808 892

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 20: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – Cálculo dos fluxos de caixa descontados

(Valores expressos em Euro)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	VALOR RESIDUAL	
Resultados Operacionais	-2 216 099	37 020 825	41 406 637	45 438 566	49 332 704	53 182 031		
Imposto sobre o Rendimento	6 014 469	-7 473 523	-8 372 614	-9 199 160	-9 997 458	-10 786 570		
Depreciações/Amortizações	12 229 214	9 783 371	7 826 697	6 261 358	5 009 086	4 007 269		
Provisões	572 481	16 753 601	17 623 113	18 506 031	19 451 689	20 470 958		
Fluxo de caixa operacional	16 600 065	56 084 275	58 483 833	61 006 795	63 796 021	66 873 688		
NFM iniciais	69 114 505	251 385 492	251 385 492	264 432 399	263 989 257	264 228 324		
NFM finais	251 385 492	251 385 492	264 432 399	263 989 257	264 228 324	264 547 081		
Investimento NFM	182 270 987	0	13 046 907	-443 142	239 068	318 757		
Fluxo de caixa de exploração	-165 670 922	56 084 275	45 436 926	61 449 938	63 556 954	66 554 931		
Investimento AFT	4 529 574	4 529 574	4 764 659	5 003 546	5 259 168	5 534 518		
Fluxo de caixa livre	-170 200 496	51 554 701	40 672 267	56 446 392	58 297 786	61 020 413	61 020 413	"g"
Taxa de desconto		8,37%	8,37%	8,37%	8,37%	8,37%	8,37%	0,76%
	0	1	2	3	4	5	6	
Previsão da evolução		3,63%	5,19%	5,01%	5,11%	5,24%		
Fator de desconto		0,923	0,852	0,786	0,725	0,669	0,617	
Fluxo de caixa livre descontado		47 573 143	34 632 635	44 352 380	42 269 429	40 826 584	501 190 924	
Valor da empresa							710 845 095	

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 21: Conduril - Engenharia, S.A. - perspectivas para 2013

PERSPETIVAS FUTURAS E NOTAS FINAIS

Num ano marcado pelas fortes restrições orçamentais, e por medidas de austeridade asfixiantes no território nacional, a aposta na internacionalização assumiu um carácter preponderante na atividade da Conduril. A carteira de obras atualmente contratada ascende a 570 milhões de euros, com um contributo de 78% do mercado externo.

Prevê-se a consolidação dos mercados onde a Conduril labora, fomentada por resultados positivos, com adjudicação de novas empreitadas e com a evolução favorável do cash-flow, nomeadamente em Angola, onde é esperada uma maior estabilidade no fluxo de pagamentos e uma expansão das obras públicas.

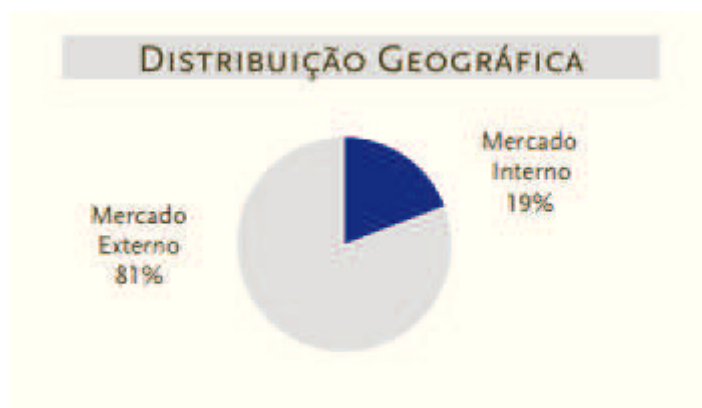
O ano de 2013 ficará ainda referenciado pelo arranque da atividade da sucursal no Senegal e pelo início da primeira obra no Malawi, onde está prevista a criação de uma nova sucursal, havendo perspectivas muito credíveis que será possível a expansão da internacionalização para novos mercados.

A implementação de políticas sustentáveis, alicerçadas nos valores e na missão da Conduril, garante uma linha orientadora para que o futuro seja desafiado com audácia.

O Conselho de Administração não poderia concluir sem deixar o seu reconhecimento a todos os colaboradores, pelo profissionalismo e contínua dedicação; aos clientes, instituições financeiras e fornecedores; pelo notável contributo evidenciado, e um especial agradecimento aos órgãos sociais e acionistas, pelo apoio e qualidade nas suas intervenções.

Fonte: Relatório e Contas da Conduril – Engenharia, S.A. (2012).

Anexo 22: Conduril - Engenharia, S.A. - distribuição geográfica do volume de negócios



Fonte: Relatório e Contas da Conduril – Engenharia, S.A. (2012).

Anexo 23: Conduril - Engenharia, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017

(Valores expressos em Euro)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vendas e serviços prestados		231 251 727	241 866 181	256 450 712	270 735 017	285 977 398	302 306 708
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos		2 123 048	0	0	0	0	0
Variação nos inventários da produção		-9 811	-10 261	-10 880	-11 486	-12 133	-12 826
Trabalhos para a própria entidade		361 514	378 107	400 907	423 238	447 066	472 594
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas		-41 722 216	-43 637 266	-46 268 593	-48 845 753	-51 595 769	-54 541 888
Fornecimentos e serviços externos		-99 355 971	-103 916 410	-110 182 570	-116 319 739	-122 868 540	-129 884 334
Gastos com o pessoal		-36 913 157	-38 607 471	-40 935 501	-43 215 609	-45 648 648	-48 255 185
Imparidade de inventários (perdas / reversões)		-50 131	-52 432	-55 594	-58 690	-61 994	-65 534
Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões)		-202 988	-212 305	-225 107	-237 646	-251 025	-265 359
Provisões (aumentos / reduções)		-1 312 251	-1 372 483	-1 455 244	-1 536 301	-1 622 795	-1 715 457
Aumentos / reduções de justo valor		14 664	15 337	16 262	17 168	18 134	19 170
Outros rendimentos e ganhos		27 316 901	0	0	0	0	0
Outros gastos e perdas		-21 036 476	-22 002 050	-23 328 774	-24 628 187	-26 014 753	-27 500 196
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos (EBITDA)		60 464 855	32 448 947	34 405 619	36 322 012	38 366 941	40 557 693

Anexo 23: Conduril - Engenharia, S.A. - Demonstração dos Resultados Previsionais 2013-2017 (continuação)

(Valores expressos em Euro)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos / reversões de depreciação e de amortização		-7 570 360	-6 056 288	-4 845 030	-3 876 024	-3 100 819	-2 480 656
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) EBIT		52 894 494	26 392 659	29 560 588	32 445 987	35 266 121	38 077 038
Juros e gastos similares suportados		-6 502 481	-6 502 481	-6 502 481	-6 502 481	-6 502 481	-6 502 481
Resultado antes de impostos (EBT)		46 392 013	19 890 178	23 058 107	25 943 506	28 763 640	31 574 557
Imposto sobre o rendimento do período		-22 720 765	-4 081 987	-4 731 412	-5 322 919	-5 901 046	-6 477 284
Resultado líquido do período		23 671 248	15 808 192	18 326 695	20 620 587	22 862 594	25 097 272

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 24: Conduril - Engenharia, S.A. – Cálculo dos fluxos de caixa descontados

(Valores expressos em Euro)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	VALOR RESIDUAL	
Resultados Operacionais	52 894 494	26 392 659	29 560 588	32 445 987	35 266 121	38 077 038		
Imposto sobre o Rendimento	-22 720 765	-4 081 987	-4 731 412	-5 322 919	-5 901 046	-6 477 284		
Depreciações/Amortizações	7 570 360	6 056 288	4 845 030	3 876 024	3 100 819	2 480 656		
Provisões	6 653 257	1 372 483	1 455 244	1 536 301	1 622 795	1 715 457		
Fluxo de caixa operacional	44 397 346	29 739 444	31 129 451	32 535 394	34 088 689	35 795 866		
NFM iniciais	117 977 244	135 210 460	141 416 620	149 944 042	158 295 925	167 207 986		
NFM finais	135 210 460	141 416 620	149 944 042	158 295 925	167 207 986	176 755 562		
Investimento NFM	17 233 216	6 206 160	8 527 422	8 351 883	8 912 061	18 217 233		
Fluxo de caixa de exploração	27 164 130	23 533 284	22 602 028	24 183 511	25 176 629	17 578 633		
Investimento AFT	6 353 282	9 302 857	7 045 585	7 438 024	7 856 785	8 305 408		
Fluxo de caixa livre	20 810 848	14 230 427	15 556 443	16 745 486	17 319 844	9 273 225	9 273 225	"g"
Taxa de desconto		3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	0,76%
	0	1	2	3	4	5	6	
Previsão da evolução		4,59%	6,03%	5,57%	5,63%	5,71%		
Fator de desconto		0,969	0,938	0,908	0,880	0,852	0,825	
Fluxo de caixa livre descontado		13 782 265	14 592 027	15 212 680	15 238 934	7 902 128	309 974 821	
Valor da empresa							376 702 855	

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 25: cálculos diversos

Número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Conduril - Engenharia, S.A.:

$$\frac{\text{Valor de mercado de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}} = \\ = \frac{129\,233\,795}{64,62} = 2\,000\,000 \text{ ações a distribuir.}$$

Número de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.:

$$\frac{\text{Valor de Mercado de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}} = \\ = \frac{858\,164\,091}{64,62} = 13\,280\,800 \text{ ações a distribuir.}$$

Número de ações emitidas após fusão:

$$\text{Nº de ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.} + \text{Novas ações a distribuir} = \\ = 13\,280\,800 + 2\,000\,000 = 15\,280\,800 \text{ ações.}$$

Ou:

$$\frac{\text{VM de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.} + \text{VM de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}} =$$

$$= \frac{858\,164\,091}{64,62} + \frac{129\,233\,795}{64,62} = 13\,280\,800 + 2\,000\,000 = 15\,280\,800 \text{ ações pós fusão.}$$

Anexo 25: cálculos diversos (continuação)

Relação de troca da adquirida Conduril - Engenharia, S.A.:

$$\frac{\text{Nº de ações da empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Nº de ações de Conduril - Engenharia, S.A.}} =$$

$$= \frac{2\,000\,000}{2\,000\,000} = 1;$$

Ou:

$$\frac{\text{Valor de mercado unitário de Conduril - Engenharia, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}} =$$

$$= \frac{64,62}{64,62} = 1.$$

Os acionistas de Conduril - Engenharia, S.A., por cada ação detida, recebem 1 ação da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ou da nova sociedade constituída.

Relação de troca das ações da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.:

$$\frac{\text{Nº de ações da nova empresa após fusão a atribuir aos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}{\text{Nº de ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}} =$$

$$= \frac{13\,280\,800}{13\,280\,800} = 1;$$

Ou:

$$\frac{\text{Valor de mercado unitário de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.}}{\text{Valor de mercado unitário de Conduril - Engenharia, S.A.}} =$$

$$= \frac{64,62}{64,62} = 1.$$

Anexo 25: cálculos diversos (continuação)

Os acionistas da Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A., por cada ação detida, recebem 1 ação da nova sociedade constituída.

Aumento Capital Social adquirida Conduril - Engenharia, S.A.:

Nº de ações a distribuir pelos acionistas de Conduril - Engenharia,
S.A. \times Valor Nominal das ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. =
 $= 2\,000\,000 \times 5 = 10\,000\,000$ euros.

Ou:

Nº de ações emitidas de Conduril - Engenharia,
S.A. \times Valor Nominal das ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. =
 $= 2\,000\,000 \times 5 = 10\,000\,000$ euros.

Aumento Capital Social adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.:

Nº de ações a distribuir pelos acionistas de Sociedade de Construções Soares da Costa,
S.A. \times Valor Nominal das ações de Conduril - Engenharia, S.A. =
 $= 13\,280\,800 \times 5 = 66\,404\,000$ euros.

Ou:

Nº de ações emitidas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.
 \times Valor Nominal das ações de Conduril - Engenharia, S.A. =
 $= 13\,280\,800 \times 5 = 66\,404\,000$ euros.

Anexo 25: cálculos diversos (continuação)

Prémio de emissão da adquirida Conduril - Engenharia, S.A.:

Valor de Mercado de Conduril - Engenharia, S.A. - Aumento Capital Social =
= 129 233 795 - 10 000 000 = 119 233 795 euros.

Ou:

Nº de ações emitidas de Conduril - Engenharia,
S.A. × Valor Nominal das ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. =
= 2 000 000 × (64,62 - 5,00) = 119 233 795 euros.

Prémio de emissão da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.:

VM de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. - Aumento Capital Social =
= 858 164 091 - 66 404 000 = 791 760 091 euros.

Ou:

Nº de ações emitidas de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.
× (Valor de Mercado - Valor Nominal das ações de Conduril - Engenharia, S.A.) =
= 13 280 800 × (64,62 - 5,00) = 791 760 091 euros.

Diferença de aquisição da adquirida Conduril - Engenharia, S.A.:

Preço de aquisição de Conduril - Engenharia, S.A. - Quantia Escriturada do Capital Próprio =

= 129 233 795 - 163 029 360 = -33 795 565 euros.

Anexo 25: cálculos diversos (continuação)

Diferença de aquisição da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.:

VM de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.- Quantia Escriturada do Capital Próprio =
= 858 164 091 - 134 056 347 = 724 107 744 euros.

Diferenças de avaliação da adquirida Conduril - Engenharia, S.A.:

Justo Valor da empresa Conduril - Engenharia, S.A. – Quantia escriturada do Capital Próprio =
= 376 702 855 - 163 029 360 = 213 673 495 euros.

Diferenças de avaliação da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.:

Justo Valor da empresa de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – Quantia Escriturada do Capital Próprio =
= 710 845 095 - 134 056 347 = 576 788 748 euros.

***Goodwill*⁴ da adquirida Conduril - Engenharia, S.A. (compra):**

Diferença de Aquisição - Diferença de Avaliação =
= -33 795 565 – 213 673 495 = -247 469 060 euros.

Ou:

Custo de Aquisição de Conduril - Engenharia, S.A. - Justo Valor de Conduril - Engenharia, S.A. =
= 129 233 795 – 376 702 855 = -247 469 060 euros.

⁴ Negative Goodwill neste caso em particular.

Anexo 25: cálculos diversos (continuação)

***Goodwill*⁴ da adquirida Conduril - Engenharia, S.A. (total):**

$$\begin{aligned} & \text{Goodwill (compra)} + \text{Goodwill (impostos diferidos)} = \\ & = -247\,469\,060 + 0 = -247\,469\,060 \text{ euros.} \end{aligned}$$

***Goodwill* da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (compra):**

$$\begin{aligned} & \text{Diferença de Aquisição} - \text{Diferença de Avaliação} = \\ & = 724\,107\,744 - 576\,788\,748 = 147\,318\,996 \text{ euros.} \end{aligned}$$

Ou:

$$\begin{aligned} & \text{VM de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.} - \text{Valor do seu Justo Valor} = \\ & = 858\,164\,091 - 710\,845\,095 = 147\,318\,996 \text{ euros.} \end{aligned}$$

***Goodwill* da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (impostos diferidos):**

$$\begin{aligned} & \text{Taxa de IRC} * (\text{Justo Valor de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.} - \text{Quantia Escriturada} \\ & \text{do Capital Próprio}) = \\ & = 0,25 * (710\,845\,095 - 134\,056\,347) = 144\,197\,187 \text{ euros.} \end{aligned}$$

***Goodwill* da adquirente Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. (total):**

$$\begin{aligned} & \text{Goodwill (compra)} + \text{Goodwill (impostos diferidos)} = \\ & = 147\,318\,996 + 144\,197\,187 = 291\,516\,183 \text{ euros.} \end{aligned}$$

Anexo 26: Conduril - Engenharia, S.A. – Diferenças de avaliação por item

ITEM	JUSTO VALOR	VALOR CONTABILÍSTICO	DIFERENÇA DE AVALIAÇÃO
Ativos fixos tangíveis	149 114 444	29 831 795	119 282 649
Ativos intangíveis	57 832	57 832	0
Participações Financeiras - Outros métodos	13 162 175	13 162 175	0
Ativos por Impostos Diferidos	33 460	33 460	0
Inventários	99 409 629	5 018 784	94 390 845
Clientes	226 459 412	226 459 412	0
Adiantamento a fornecedores	397 182	397 182	0
Estado e outros entes públicos	11 420 718	11 420 718	0
Outras Contas a Receber	25 659 843	25 659 843	0
Diferimentos	1 211 431	1 211 431	0
Caixa e depósitos bancários	61 768 126	61 768 126	0
Provisões	-6 653 257	-6 653 257	0
Financiamentos obtidos	-6 866 287	-6 866 287	0
Passivos por impostos diferidos	-1 746 817	-1 746 817	0
Fornecedores	-40 710 936	-40 710 936	0
Adiantamento de clientes	-16 372 042	-16 372 042	0
Estado e outros entes públicos	-18 504 905	-18 504 905	0
Financiamentos obtidos	-41 019 865	-41 019 865	0
Outras contas a pagar	-24 331 221	-24 331 221	0
Diferimentos	-55 786 067	-55 786 067	0
Total	376 702 855	163 029 360	213 673 495

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 27: Lançamentos contabilísticos inerentes à fusão por incorporação

DESCRIÇÃO DO MOVIMENTO	RUBRICA	DÉBITO	CRÉDITO
1. Compra de ações de Conduril - Engenharia, S.A. com emissão de ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.	Fusão	129 233 795	
	Capital		10 000 000
	Prémios de emissão		119 233 795
		129 233 795	129 233 795
2. Integração dos ativos e passivos de Conduril - Engenharia, S.A. em Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. ao Justo Valor	Ativos fixos tangíveis	149 114 444	
	Ativos intangíveis	57 832	
	Participações Financeiras - Outros métodos	13 162 175	
	Ativos por Impostos Diferidos	33 460	
	Inventários	99 409 629	
	Clientes	226 459 412	
	Adiantamento a fornecedores	397 182	
	Estado e outros entes públicos	11 420 718	
	Outras Contas a Receber	25 659 843	
	Diferimentos	1 211 431	
	Caixa e depósitos bancários	61 768 126	
	Rendimentos		247 469 060
	Provisões		6 653 257
	Financiamentos obtidos		6 866 287
	Passivos por impostos diferidos		1 746 817
	Fornecedores		40 710 936
	Adiantamento de clientes		16 372 042
	Estado e outros entes públicos		18 504 905
	Financiamentos obtidos		41 019 865
	Outras contas a pagar		24 331 221
	Diferimentos		55 786 067
	Fusão		129 233 795
		588 694 252	588 694 252

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 28: Balanço pós fusão por incorporação

RUBRICAS	NOTAS	SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A.	CORREÇÕES		SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A. APÓS FUSÃO
		31/12/2012	DÉBITO	CRÉDITO	31/12/2012
ATIVO					
ATIVO NÃO CORRENTE					
Ativos fixos tangíveis		124 651 381	2 149 114 444		273 765 825
Propriedades de investimento		0			0
Fusão		0	1 129 233 795	2 129 233 795	0
Ativos intangíveis		0	2 57 832		57 832
Participações Financeiras -					
Outros métodos		346 751	2 13 162 175		13 508 926
Outros ativos Financeiros		7 921 311			7 921 311
Ativos por Impostos Diferidos		607 308	2 33 460		640 768
Clientes Retenções de garantia		25 310 652			25 310 652
Outros ativos não correntes		570 000			570 000
		159 407 403			321 775 314
ATIVO CORRENTE					
Inventários		40 316 861	2 99 409 629		139 726 490
Clientes		344 860 053	2 226 459 412		571 319 465
Adiantamento a fornecedores		16 463 487	2 397 182		16 860 669
Estado e outros entes públicos		3 431 530	2 11 420 718		14 852 248
Outras Contas a Receber		201 689 740	2 25 659 843		227 349 583
Diferimentos		0	2 1 211 431		1 211 431
Outros Ativos Financeiros		85 349 082			85 349 082
Caixa e depósitos bancários		53 691 834	2 61 768 126		115 459 960
		745 802 587			1 172 128 928
TOTAL DO ATIVO		905 209 990			1 493 904 243

Anexo 28: Balanço pós fusão por incorporação (continuação)

RUBRICAS	NOTAS	SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A.	CORREÇÕES		SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A. APÓS FUSÃO
		31/12/2012	DÉBITO	CRÉDITO	31/12/2012
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
CAPITAL PRÓPRIO					
Capital realizado		66 404 000	1	10 000 000	76 404 000
Prêmios de emissão		22 174 402	1	119 233 795	141 408 197
Reservas legais		4 809 001			4 809 001
Outras reservas		34 666 432			34 666 432
Resultados transitados		-5 458 255			-5 458 255
Excedentes de revalorização		35 796 508			35 796 508
		158 392 088			287 625 883
Resultado Líquido do período		-24 335 741	2	247 469 060	223 133 319
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		134 056 347			510 759 202
PASSIVO					
PASSIVO NÃO CORRENTE					
Provisões		572 481	2	6 653 257	7 225 738
Financiamentos obtidos		238 946 269	2	6 866 287	245 812 556
Passivos por impostos diferidos		13 022 918	2	1 746 817	14 769 735
Outras contas a pagar		24 194 882			24 194 882
		276 736 550			292 002 911
PASSIVO CORRENTE					
Fornecedores		189 144 179	2	40 710 936	229 855 115
Adiantamento de clientes		63 434 728	2	16 372 042	79 806 770
Estado e outros entes públicos		1 692 520	2	18 504 905	20 197 425
Financiamentos obtidos		134 143 157	2	41 019 865	175 163 022
Outras contas a pagar		35 376 031	2	24 331 221	59 707 252
Diferimentos		0	2	55 786 067	55 786 067
Outros Passivos Financeiros		70 626 480			70 626 480
		494 417 093			691 142 131
TOTAL DO PASSIVO		771 153 643			983 145 042
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO		905 209 990			1 493 904 243

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 29: Conduril - Engenharia, S.A. – lançamentos de liquidação

DESCRIÇÃO DO MOVIMENTO	RUBRICA	DÉBITO	CRÉDITO
1. Anulação Resultado Líquido do período	Resultado Líquido do período	23 671 248	
	Resultados transitados		23 671 248
		23 671 248	23 671 248
2. Liquidação de Conduril - Engenharia, S.A.	Ativos fixos tangíveis		29 831 795
	Terrenos e Recursos Naturais		29 831 795
	Ativos intangíveis		57 832
	Participações Financeiras - Outros métodos		13 162 175
	Ativos por Impostos Diferidos		33 460
	Inventários		5 018 784
	Mercadorias		5 018 784
	Clientes		226 459 412
	Adiantamento a fornecedores		397 182
	Estado e outros entes públicos		11 420 718
	Outras Contas a Receber		25 659 843
	Diferimentos		1 211 431
	Caixa e depósitos bancários		61 768 126
	Capital realizado	10 000 000	
	Ações (quotas) próprias		950 000
	Reservas legais	2 849 856	
	Outras reservas	112 908 099	
	Resultados transitados	32 990 482	
	Ajustamentos em ativos financeiros	6 547 489	
	Outras variações no capital próprio		1 316 566
	Provisões	6 653 257	
	Financiamentos obtidos	6 866 287	
	Passivos por impostos diferidos	1 746 817	
	Fornecedores	40 710 936	
	Adiantamento de clientes	16 372 042	
	Estado e outros entes públicos	18 504 905	
	Financiamentos obtidos	41 019 865	
	Outras contas a pagar	24 331 221	
	Diferimentos	55 786 067	
		377 287 322	377 287 322

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 30: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – Diferenças de avaliação por item

ITEM	JUSTO VALOR	VALOR CONTABILÍSTICO	DIFERENÇA DE AVALIAÇÃO
Ativos fixos tangíveis	445 054 194	124 651 381	320 402 813
Participações Financeiras - Outros métodos	346 751	346 751	0
Outros ativos Financeiros	7 921 311	7 921 311	0
Ativos por Impostos Diferidos	607 308	607 308	0
Clientes Retenções de garantia	25 310 652	25 310 652	0
Outros ativos não correntes	570 000	570 000	0
Inventários	296 702 796	40 316 861	256 385 935
Clientes	344 860 053	344 860 053	0
Adiantamento a fornecedores	16 463 487	16 463 487	0
Estado e outros entes públicos	3 431 530	3 431 530	0
Outras Contas a Receber	201 689 740	201 689 740	0
Outros Ativos Financeiros	85 349 082	85 349 082	0
Caixa e depósitos bancários	53 691 834	53 691 834	0
Provisões	-572 481	-572 481	0
Financiamentos obtidos	-238 946 269	-238 946 269	0
Passivos por impostos diferidos	-13 022 918	-13 022 918	0
Outras contas a pagar	-24 194 882	-24 194 882	0
Fornecedores	-189 144 179	-189 144 179	0
Adiantamento de clientes	-63 434 728	-63 434 728	0
Estado e outros entes públicos	-1 692 520	-1 692 520	0
Financiamentos obtidos	-134 143 157	-134 143 157	0
Outras contas a pagar	-35 376 031	-35 376 031	0
Outros Passivos Financeiros	-70 626 480	-70 626 480	0
Total	710 845 095	134 056 347	576 788 748

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 31: Lançamentos contabilísticos inerentes à fusão por constituição de nova sociedade

DESCRIÇÃO DO MOVIMENTO	RUBRICA	DÉBITO	CRÉDITO
1. Compra de ações de Conduril - Engenharia, S.A. com emissão de ações da nova sociedade constituída	Fusão	129 233 795	
	Capital		10 000 000
	Prémios de emissão		119 233 795
		129 233 795	129 233 795
2. Integração dos ativos e passivos de Conduril - Engenharia, S.A. na nova sociedade constituída ao Justo Valor	Ativos fixos tangíveis	149 114 444	
	Ativos intangíveis	57 832	
	Participações Financeiras - Outros métodos	13 162 175	
	Ativos por Impostos Diferidos	33 460	
	Inventários	99 409 629	
	Clientes	226 459 412	
	Adiantamento a fornecedores	397 182	
	Estado e outros entes públicos	11 420 718	
	Outras Contas a Receber	25 659 843	
	Diferimentos	1 211 431	
	Caixa e depósitos bancários	61 768 126	
	Rendimentos		247 469 060
	Provisões		6 653 257
	Financiamentos obtidos		6 866 287
	Passivos por impostos diferidos		1 746 817
	Fornecedores		40 710 936
	Adiantamento de clientes		16 372 042
	Estado e outros entes públicos		18 504 905
	Financiamentos obtidos		41 019 865
	Outras contas a pagar		24 331 221
	Diferimentos		55 786 067
	Fusão		129 233 795
		588 694 252	588 694 252
3. Compra de ações de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. com emissão de ações da nova sociedade	Fusão	858 164 091	
	Capital		66 404 000
	Prémios de emissão		791 760 091
		858 164 091	858 164 091

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 31: Lançamentos contábilísticos inerentes à fusão por constituição de nova sociedade (continuação)

DESCRIÇÃO DO MOVIMENTO	RUBRICA	DÉBITO	CRÉDITO
4. Integração dos ativos e passivos de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. na nova sociedade ao Justo Valor	Ativos fixos tangíveis	445 054 194	
	Participações Financeiras - Outros métodos	346 751	
	Outros ativos financeiros	7 921 311	
	Ativos por Impostos Diferidos	607 308	
	Clientes Retenções de garantia	25 310 652	
	Outros ativos não correntes	570 000	
	Inventários	296 702 796	
	Clientes	344 860 053	
	Adiantamento a fornecedores	16 463 487	
	Estado e outros entes públicos	3 431 530	
	Outras Contas a Receber	201 689 740	
	Outros ativos financeiros	85 349 082	
	Caixa e depósitos bancários	53 691 834	
	Goodwill	147 318 996	
	Provisões		572 481
	Financiamentos obtidos		238 946 269
	Passivos por impostos diferidos		13 022 918
	Outras Contas a Pagar		24 194 882
	Fornecedores		189 144 179
	Adiantamento de clientes		63 434 728
	Estado e outros entes públicos		1 692 520
	Financiamentos obtidos		134 143 157
	Outras contas a pagar		35 376 031
	Outros passivos financeiros		70 626 480
	Fusão		134 056 347
		1 629 317 734	1 629 317 734
5. Impostos diferidos referentes a diferenças de avaliação (25%)	Goodwill	144 197 187	
	Passivos por impostos diferidos		144 197 187
		144 197 187	144 197 187

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 32: Balanço pós fusão por constituição de nova sociedade

RUBRICAS	NOTAS	CORREÇÕES		NOVA SOCIEDADE APÓS FUSÃO
		DÉBITO	CRÉDITO	31/12/2012
ATIVO				
ATIVO NÃO CORRENTE				
Ativos fixos tangíveis		2 149 114 444		594 168 638
		4 445 054 194		
Propriedades de investimento				0
Fusão		1 129 233 795	2 129 233 795	0
		3 858 164 091	4 858 164 091	
Goodwill		4 147 318 996		291 516 183
		5 144 197 187		
Ativos intangíveis		2 57 832		57 832
Participações Financeiras - Outros métodos		2 13 162 175		13 508 926
		4 346 751		
Outros ativos Financeiros		4 7 921 311		7 921 311
Ativos por Impostos Diferidos		2 33 460		640 768
		4 607 308		
Clientes Retenções de garantia		4 25 310 652		25 310 652
Outros ativos não correntes		4 570 000		570 000
				933 694 311
ATIVO CORRENTE				
Inventários		2 99 409 629		396 112 426
		4 296 702 796		
Clientes		2 226 459 412		571 319 465
		4 344 860 053		
Adiantamento a fornecedores		2 397 182		16 860 669
		4 16 463 487		
Estado e outros entes públicos		2 11 420 718		14 852 248
		4 3 431 530		
Outras Contas a Receber		2 25 659 843		227 349 583
		4 201 689 740		
Diferimentos		2 1 211 431		1 211 431
Outros Ativos Financeiros		4 85 349 082		85 349 082
Caixa e depósitos bancários		2 61 768 126		115 459 960
		4 53 691 834		
				1 428 514 864
TOTAL DO ATIVO				2 362 209 174

**Anexo 32: Balanço pós fusão por constituição de nova sociedade
(continuação)**

RUBRICAS	NOTAS	CORREÇÕES		NOVA SOCIEDADE APÓS FUSÃO
		DÉBITO	CRÉDITO	31/12/2012
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
CAPITAL PRÓPRIO				
Capital realizado		1 10 000 000		76 404 000
		3 66 404 000		
Prêmios de emissão		1 119 233 795		910 993 886
		3 791 760 091		
				987 397 886
Resultado Líquido do período		2 247 469 060		247 469 060
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO				1234 866 946
PASSIVO				
PASSIVO NÃO CORRENTE				
Provisões		2 6 653 257		7 225 738
		4 572 481		
Financiamentos obtidos		2 6 866 287		245 812 556
		4 238 946 269		
Passivos por impostos diferidos		2 1 746 817		158 966 922
		4 13 022 918		
		5 144 197 187		
Outras contas a pagar		4 24 194 882		24 194 882
				436 200 098
PASSIVO CORRENTE				
Fornecedores		2 40 710 936		229 855 115
		4 189 144 179		
Adiantamento de clientes		2 16 372 042		79 806 770
		4 63 434 728		
Estado e outros entes públicos		2 18 504 905		20 197 425
		4 1 692 520		
Financiamentos obtidos		2 41 019 865		175 163 022
		4 134 143 157		
Outras contas a pagar		2 24 331 221		59 707 252
		4 35 376 031		
Diferimentos		2 55 786 067		55 786 067
Outros Passivos Financeiros		4 70 626 480		70 626 480
				691 142 131
TOTAL DO PASSIVO				1 127 342 229
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO				2 362 209 174

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 33: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – lançamentos de liquidação

DESCRIÇÃO DO MOVIMENTO	RUBRICA	DÉBITO	CRÉDITO
1. Anulação Resultado Líquido do período	Resultado Líquido do período		24 335 741
	Resultados transitados	24 335 741	
		24 335 741	24 335 741

Anexo 33: Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A. – lançamentos de liquidação (continuação)

DESCRIÇÃO DO MOVIMENTO	RUBRICA	DÉBITO	CRÉDITO
2. Liquidação de Sociedade de Construções Soares da Costa, S.A.	Ativos fixos tangíveis		124 651 381
	Terrenos e Recursos Naturais		4 800 554
	Edifícios e Outras Construções		64 254 647
	Equipamento Básico		41 030 506
	Equipamento de Transporte		7 622 023
	Equipamento Administrativo		1 816 563
	Outros ativos Fixos Tangíveis		11 000
	Ativos Fixos Tangíveis em curso		5 116 088
	Participações Financeiras - Outros métodos		346 751
	Outros ativos Financeiros		7 921 311
	Ativos por Impostos Diferidos		607 308
	Clientes Retenções de garantia		25 310 652
	Outros ativos não correntes		570 000
	Inventários		40 316 861
	Mat. Primas		11 720 835
	Produtos Acabados e Intermédios		20 778 204
	Produtos e Trabalhos em Curso		7 817 822
	Clientes		344 860 053
	Adiantamento a fornecedores		16 463 487
	Estado e outros entes públicos		3 431 530
	Outras Contas a Receber		201 689 740
	Outros Ativos Financeiros		85 349 082
	Caixa e depósitos bancários		53 691 834
	Capital realizado	66 404 000	
	Prémios de emissão	22 174 402	
	Reservas legais	4 809 001	
	Outras reservas	34 666 432	
	Resultados transitados		29 793 996
	Excedentes de revalorização	35 796 508	
	Provisões	572 481	
	Financiamentos obtidos	238 946 269	
	Passivos por impostos diferidos	13 022 918	
	Outras contas a pagar	24 194 882	
	Fornecedores	189 144 179	
	Adiantamento de clientes	63 434 728	
	Estado e outros entes públicos	1 692 520	
	Financiamentos obtidos	134 143 157	
	Outras contas a pagar	35 376 031	
	Outros Passivos Financeiros	70 626 480	
		935 003 986	935 003 986

Fonte: Elaboração própria.