



Abel Sequeira Ferreira
Diretor-Executivo da AEM - Associação
de Empresas Emitentes de Valores
Cotados em Mercado



A importância de distribuir dividendos

O pagamento de dividendos constitui a forma mais comum através da qual as empresas realizam a distribuição dos seus resultados, ou seja, a partilha desses resultados com os seus acionistas.

O modo como as empresas remuneram os acionistas através do pagamento de dividendos constitui um elemento essencial para a atratividade do mercado de capitais, bem como um fator determinante do valor da empresa nesse mercado.

É sabido que a eventual não remuneração adequada dos capitais próprios, por via de uma distribuição equilibrada de dividendos, pode conduzir ao afastamento dos investidores do valor mobiliário em causa.

Porém, nos últimos anos, em cada nova época de distribuição de dividendos, tornou-se habitual ver suscitada na imprensa a questão da legitimidade da distribuição de dividendos.

A questão prende-se com o problema do elevado nível de endividamento dos agentes económicos nacionais, o qual, sendo especialmente grave no que respeita ao endividamento do setor público, afeta igualmente o setor privado e as empresas não financeiras.

Trata-se, contudo, de uma discussão normalmente algo imprecisa, já que a distribuição de resultados depende de muitos outros fatores, e desde logo da parametrização que cada empresa faz das suas próprias oportunidades de investimentos, para além do respetivo rácio "Debt to Equity".

Por outro lado, os dados existentes mostram que nos últimos três anos, particularmente em 2013, as empresas cotadas realizaram um esforço objetivo de redução da dívida, consolidando um processo de desalavancagem e de recomposição dos balanços que vai ajudar na obtenção futura de financiamento e nas suas perspetivas de investimento.

Mas este processo tem de ser concretizado de forma gradual, precisamente, para evitar a criação de novas dificuldades de financiamento às empresas.

Em especial, este processo deve ser realizado com respeito pelas expectativas dos investidores e acionistas, designadamente daqueles que estão disponíveis para tomar posições de longo prazo e têm a expectativa legítima de ver remunerado o capital por si investido (e que, recorde-se, nos últimos anos, viram os seus investimentos muito afetados, no ambiente que se viveu de queda abrupta da capitalização bolsista global do mercado português).

Se o processo de recomposição dos balanços não for realizado com este cuidado esse processo pode revelar-se contraproducente, por exemplo, conduzindo a uma ainda maior contração do investimento.

Além disso, a definição de uma política de dividendos não configura uma mera questão de aritmética, e muito menos pode ser expressa através de "médias" que agreguem empresas diferentes em setores de atividade distintos.

Trata-se de um tema de grande importância na estratégia de atração e manutenção de investidores, no contexto da estratégia de financiamento da empresa, sendo particularmente importante acompanhar a estabilidade dos acionistas de referência.

Por isso, o processo de melhoria da autonomia financeira das empresas deverá ser realizado recorrendo, em cada momento, ao método mais adequado, de entre os vários disponíveis.

Por exemplo, através da conversão de dívida em capital ou quase-capital, por via da afetação criteriosa dos recursos do QREN ou da venda de créditos bancários, através do aumento do autofinanciamento, ou através do reforço de capitais próprios, que pode igualmente ser feito por via da entrada de novos acionistas.

Mas sempre no respeito de políticas de distribuição de dividendos que realizem o justo equilíbrio entre a remuneração acionista e a sustentabilidade financeira da empresa e colham o consenso dos acionistas em assembleia geral.

Dito isto, parece possível e desejável criar um regime de incentivos adequado, designadamente de natureza fiscal, que potencie um maior recurso ao reforço dos capitais próprios através da utilização de capital dos acionistas existentes.

Desde logo, é urgente assegurar uma neutralidade fiscal que anule a desvantagem competitiva dos capitais próprios face ao capital alheio (dívida), a obter através de introdução de regras fiscais que facilitem o reforço dos capitais próprios das empresas (e também a sua admissão à cotação em mercado) e protejam os investidores, evitando potenciais distorções do mercado.

Deve ser consagrada em toda a extensão a dedução em IRC referente ao valor dos lucros retidos e reinvestidos na empresa, em especial no caso das empresas com ações admitidas à negociação em mercado organizado, e permitindo aos sujeitos passivos de IRC deduzir à coleta, até ao limite da mesma, os lucros reinvestidos.

Urge alargar à generalidade das empresas a dedução de IRC a título de remuneração convencional do capital social, com majoração nas empresas com ações admitidas à negociação em mercado organizado.

E, por fim, em geral, deve diminuir-se a tributação sobre os rendimentos de capital que ainda é, em Portugal, uma das mais elevadas da Europa, apenas ultrapassada por países que têm uma capacidade muito superior de atração de capital estrangeiro.