

# BOLETIM ECONOMIA E EMPRESAS

www.informador.pt

nº 019 • publicação mensal • junho 2015

## A economia e o custo (fiscal) do capital

Carlos Pires da Silva\*

Porque os recursos são escassos e as necessidades ilimitadas, todas as decisões económicas têm um custo de oportunidade, o qual, quando não devidamente ponderado, resulta em ineficiências e em desperdícios, ou seja, em perdas de bem-estar para a sociedade.

Assim, as atividades económicas e, em particular, as empresas, só se justificam se forem capazes de gerar valor, devolvendo à sociedade benefícios superiores aos custos (todos os custos) dos recursos utilizados. A medida desse valor é aquilo que os economistas designam por Economic Value Added (EVA). Assim, se um investimento de 1.000 € gerou uma rentabilidade de 10%, e se o custo dos capitais é de 7%, o EVA será então de 30, e é exatamente esse o valor económico acrescentado pelo investimento.

Quando falamos, neste contexto, do custo dos capitais falamos naturalmente dos capitais alheios (dívida financeira) e dos capitais próprios (dos sócios ou acionistas), os quais concorrem ambos para o financiamento do investimento. Ora, é exatamente nesse ponto que a fiscalidade (e, em certa medida, também a contabilidade) se afasta dos princípios que enunciámos, considerando fiscalmente dedutíveis os gastos financeiros e não considerando fiscalmente dedutível o custo do capital próprio. Tal situação (a par de outros fatores) ajudará a explicar a preferência por estruturas de capitais com baixa autonomia financeira e fortemente dependentes do crédito bancário.

Poder-se-á argumentar que já não é bem assim, atualmente, em Portugal? De facto, o art. 67º do Código do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (CIRC) determina que *os gastos de financiamento líquidos concorrem para a determinação do lucro tributável até ao maior dos seguintes limites: a) € 1.000.000; ou b) 30% do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos*, mas tais limites, na prática e em particular na generalidade das PME, resultam na dedutibilidade fiscal de todos os gastos financeiros líquidos. Por outro lado, o Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) dispõe, no seu art. 41º-A, que *na determinação do lucro tributável (...), pode ser deduzida uma importância correspondente à remuneração convencional do capital social, calculada mediante a aplicação da taxa de 5% ao montante das entradas realizadas, por entregas em dinheiro, pelos sócios, no âmbito da constituição de sociedade ou do aumento do capital social (...), sendo tal dedução efetuada no apuramento do lucro tributável relativo ao período de tributação em que ocorram as mencionadas entradas e nos três períodos de tributação seguintes*. Ou seja, a possibilidade de dedução para efeitos fiscais do custo do capital próprio é limitada a novas entradas realizadas pelos sócios e a um período de 4 anos, ficcionando-se para o efeito uma taxa de 5% a título de remuneração convencional do capital social. E assim, o presente quadro legal não altera substancialmente o entendimento dominante do legislador que confere ao custo do capital próprio o estatuto de um benefício fiscal muito limitado.

Que caminhos poderiam então ser explorados para promover uma maior aproximação da fiscalidade a critérios de eficiência económica, no que concerne ao tratamento fiscal do custo do capital (próprio e alheio)?

Uma opção seria a de fazer convergir gradualmente o custo fiscal da dívida e o custo fiscal do capital próprio. Para esse efeito, o custo do capital próprio deveria tendencialmente determinar-se, não a partir dos fluxos mas do *stock* de capital acumulado resultante das entradas de sócios, e sem um horizonte temporal limitado. Por outro lado, deveria ter por base o risco da empresa (como acontece na remuneração dos capitais alheios) e não uma remuneração convencional (de facto, arbitrária) do capital social, o que poderia resultar, por exemplo, numa discriminação positiva e economicamente fundamentada a favor das *startups*, onde a taxa de mortalidade das empresas é geralmente mais elevada.

Uma outra opção, seria a de eliminar a dedutibilidade fiscal dos gastos financeiros, consagrando um modelo de absoluta neutralidade neste domínio, o qual poderia ser acompanhado por uma forte redução da taxa base do IRC<sup>1</sup>, equilibrando a receita fiscal do Estado e a carga fiscal das empresas.

Em qualquer das opções apresentadas, o objetivo seria o de tratar o custo (fiscal) do capital segundo princípios de racionalidade económica. Mas seria também o de promover a capitalização das nossas empresas (entre as mais endividadas da U.E.), e o relançamento necessário (e financeiramente sustentável) do investimento. •

\* Economista, [cpiressilva@if.com.pt](mailto:cpiressilva@if.com.pt)

### ÍNDICE

A economia e o custo (fiscal) do capital	1
Destaques	2
O governo das empresas e a remuneração dos gestores	3
Portugal 2020	
– Investigação e Desenvolvimento Tecnológico	5

1 A edição de 16 de maio de 2015 da revista *The Economist* explora detalhadamente este cenário.

## Recuperação na construção e no imobiliário

O 1º trimestre deste ano poderá representar um marco na evolução do sector da construção em Portugal. Pela primeira vez em muitos anos (desde 2002), assistiu-se a um aumento da construção de habitação face ao trimestre homólogo. Assim, segundo foi divulgado pela Confederação da Construção e do Imobiliário, construíram-se 1797 habitações novas no país durante os meses de janeiro a março, o que representa um crescimento de 14,6% face ao 1º trimestre de 2014. Em complemento, os indicadores relativos ao investimento e ao valor acrescentado bruto, também apresentam aumentos de 8,5% e 7,6%, respetivamente, em relação ao mesmo período do ano transato.

Estes números contrastam com a queda brutal da atividade verificada nos últimos 5 anos, evidenciada pelo decréscimo da produção nas obras públicas (-32%) e na habitação (-58%), bem como pela diminuição do consumo de cimento - indicador chave desta indústria – que baixou em termos acumulados 59% entre 2010 e 2014.

Por outro lado, o imobiliário está a atrair uma quantidade de investimento em níveis nunca registados anteriormente. O valor acumulado até maio deste ano em imobiliário comercial atinge cerca de 800 milhões de euros, tendo ultrapassado já o total de transações de 2014. Grande parte deste investimento é proveniente do estrangeiro, com os fundos americanos a assumirem um peso preponderante (cerca de 54% do total).

As previsões para o final do ano apontam o valor histórico de 2 mil milhões de euros, o que representaria um incremento de 66% face ao melhor ano registado, 2007, em que se ultrapassaram os 1.200 milhões de euros. •

## Portugal 2020 “puxa” pelo investimento

As intenções de investimento objeto de candidatura aos diversos concursos do Portugal 2020, lançados nos domínios da competitividade e internacionalização, já atingem 3 mil milhões de euros, revelando uma dinâmica muito superior aos números do anterior quadro comunitário de apoio. Este entusiasmo revelado pelos empresários nacionais (e também estrangeiros) está em linha com a revisão em alta das previsões de crescimento do investimento divulgadas pelo Banco de Portugal no seu último Boletim Económico. As expectativas do Banco Central são agora de um aumento de 6,2% para este ano, contra anterior previsão de 4% (Boletim de março). Para os próximos dois anos, o Banco de Portugal mantém 4,4% para 2016 e sobe para 6% (antes 5,3%) a projeção de 2017. 2015 será assim, a confirmar-se esta previsão, o ano de maior dinamismo desta variável.

É de realçar que mesmo com estes aumentos sucessivos, o peso do investimento no PIB continuará abaixo do verificado em 2008, estimando-se que represente 17% do produto em 2017. No entanto, o Banco de Portugal assenta as suas previsões essencialmente no investimento das empresas, já que o investimento público e em habitação deverá continuar a evoluir de forma muito discreta. •

## A retoma continua...

O INE divulgou recentemente a síntese económica de conjuntura relativa ao mês de maio. Do documento, ressalta a melhoria do ambiente económico, quer da envolvente externa quer a nível interno. A retoma da economia portuguesa parece, assim, um pouco mais consolidada.

Na Área Euro e na União Europeia, os indicadores de confiança dos consumidores e de sentimento económico, registaram um comportamento positivo, com os primeiros a atingirem os valores mais elevados desde setembro de 2007. O índice de produção industrial na Área Euro apresentou uma variação homóloga de 1,3% em março e abril, contra 0,9% em fevereiro, e as perspetivas dos empresários da indústria transformadora quanto à carteira de encomendas melhoraram em maio, mantendo a trajetória positiva observada desde o início de 2013. Estes indicadores corroboram o comportamento positivo verificado no 1º trimestre nos principais agregados macroeconómicos da Área Euro e da UE.

Já no contexto interno, os indicadores mais recentes são favoráveis, destacando-se o aumento da atividade económica na indústria e serviços, a par do crescimento significativo das exportações de bens (8,2% em abril face a 3,8% em março). O indicador de clima económico aumentou também em maio. O dinamismo da procura interna é patente no consumo privado, que tem registado um aumento mais acentuado nos primeiros 4 meses deste ano, fruto essencialmente do acréscimo de consumo duradouro, passando de uma variação homóloga positiva de 2% no último trimestre de 2014 para 2,5% no 1º trimestre deste ano. A venda de automóveis ligeiros de passageiros, principal rubrica desta componente do consumo, registou face ao mesmo período do ano passado aumentos mensais bem acima dos 30%.

Fruto desta dinâmica (e de alguma recuperação das cotações do petróleo) o IPC apresentou uma variação homóloga mensal de 1%, contra 0,4% em abril, parecendo afastado o fantasma da deflação... •

## O governo das empresas e a remuneração dos gestores

Sandra Isabel Correia \*

O desenvolvimento da economia capitalista e das correspondentes formas societárias, nomeadamente o aparecimento de empresas de grande dimensão e complexidade, determinaram a evolução dos modelos de governo das empresas. A crescente preocupação com a limitação da responsabilidade dos acionistas, a maior dimensão das empresas, e a necessidade da profissionalização da gestão conduziram à separação entre a propriedade e a gestão das sociedades. Os gestores passaram a ser agentes mandatados pelos acionistas, para a administração executiva e para a definição e implementação da estratégia da sociedade. Contudo, muitas vezes verifica-se a existência de conflitos de interesse entre gestores e acionistas, em virtude daqueles atuarem de acordo com os seus interesses - que podem ser contrários aos do acionista -, dando origem aos designados custos de agência. Tais custos assumem duas dimensões: (i) perda de valor da empresa em resultado das (más) decisões dos gestores e (ii) custos incorridos pelas empresas no sentido de reduzirem o risco de agência (quer pela introdução de mecanismos de controlo, quer pela implementação de sistemas de incentivos aos gestores para promover o alinhamento de interesses entre gestores e acionistas).

Vários estudos apontam para a relevância dos custos de agência, e que se revelam, por exemplo, na existência de uma relação pouco consistente entre as compensações atribuídas aos gestores (remunerações variáveis) e a avaliação do respetivo desempenho, na excessiva utilização pelos gestores de benefícios privados (exemplo: pagamento de despesas pessoais tais como carro, casa, viagens, etc.); na realização de investimentos destruidores de valor, e na resistência a fusões e aquisições potencialmente benéficas para os acionistas, mas que os gestores evitam de modo a manterem a sua posição na empresa. Esta é, portanto, uma questão que não pode ser negligenciada pelas empresas.

A definição de um modelo de governo da empresa adequado pode, neste âmbito, ser um meio eficaz para promover o alinhamento dos interesses dos gestores das sociedades com os dos respetivos acionistas. O governo das empresas (*Corporate Governance*) refere-se, assim, à definição e implementação de um conjunto de mecanismos (institucionais e organizacionais) que visam resolver eventuais conflitos de interesses entre os vários grupos envolvidos numa empresa (*stakeholders*), dos quais se destacam, neste contexto, os acionistas e os gestores.

Apesar da problemática não ser recente, os diversos casos de fraude (contabilística e outras) promovidos por altos dirigentes de sociedades cotadas, e o progressivo reconhecimento de que as normas e boas práticas de governo podem também contribuir para a competitividade empresarial e criação de valor para as empresas, determinaram a crescente importância atribuída aos modelos de governo das empresas a nível internacional. Também em Portugal se verifica esta tendência e, desde 1999, que a CMVM tem vindo a emitir normas e recomendações sobre o governo das sociedades cotadas, que estas progressivamente têm vindo a adotar. Mais recentemente, também o Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG) aprovou, em 2013, o Código de Governo das Sociedades (CGS) com o objetivo de promover as boas práticas de governo societário. Este código é de adesão facultativa, de uso alternativo ao código (recomendações) da CMVM e, tal como este, assenta na regra *comply or explain*<sup>1</sup>.

Um dos mecanismos utilizados nos modelos de governo das empresas para alinhar os interesses da gestão com os dos acionistas é a introdução de sistemas de incentivos aos gestores, os quais podem aliar à componente fixa das suas remunerações, uma componente variável dependente do desempenho da empresa. Os tipos de remuneração variável mais comumente utilizados são os bónus anuais (mais frequentes em Portugal), os prémios em ações e as opções de aquisição de ações (de utilização mais usual nos países anglo-saxónicos).

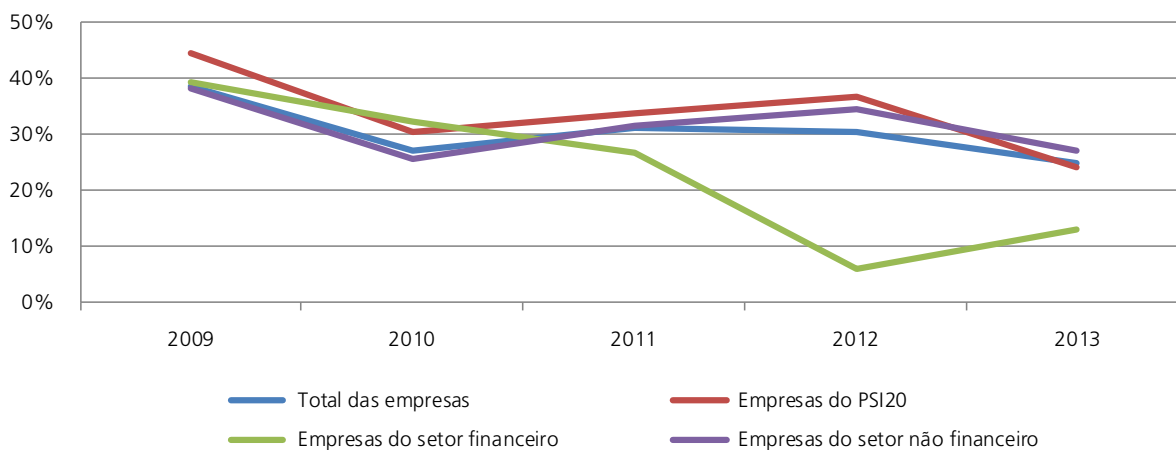
Em Portugal, à semelhança da tendência internacional, também as sociedades cotadas apresentam, em geral, esquemas de remuneração que contemplam uma componente fixa e outra variável (dependente dos resultados da empresa). Com efeito, em 2013, as remunerações variáveis representaram aproximadamente 25% das remunerações totais pagas aos administradores das sociedades cotadas<sup>2</sup> (ver gráfico 1). Constata-se, no entanto, que a percentagem das remunerações variáveis tem vindo a reduzir-se nos últimos

1 Trata-se de um princípio que visa dar maior flexibilidade aos modelos de governo das sociedades e segundo o qual as empresas devem cumprir as recomendações quanto ao governo da sociedade ou, caso não as adotem, explicar porquê.

2 Em percentagem das remunerações pagas aos administradores, excluindo, porém, os valores pagos referentes a planos de reforma e fundos de pensões.

anos, sendo essa queda ainda mais acentuada no caso das empresas do setor financeiro, o que, segundo a CMVM<sup>3</sup>, poderá estar relacionado com as imposições da Comissão Europeia para a aprovação da subscrição de capital por parte do Estado Português em alguns dos bancos cotados, no sentido de restringir os prémios aos administradores.

Gráfico 1 - Percentagem das remunerações variáveis no total das remunerações (empresas cotadas em Portugal)



Fonte: Elaboração própria com base em CMVM – Relatórios Anuais sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal de 2009 a 2013

Apesar dos potenciais benefícios das remunerações variáveis - por alegadamente contribuírem para o alinhamento de interesses entre gestores e acionistas e, simultaneamente, premiar os gestores mais competentes -, a definição do modelo remuneratório da equipa de gestão pode não ser tarefa fácil e acarretar alguns problemas, traduzindo-se na destruição (em vez de criação) de valor para a empresa. Por um lado, por vezes é difícil distinguir as verdadeiras causas dos resultados da empresa - se decorrem da atuação dos gestores ou se das condições gerais do mercado. Por outro lado, há que ter em atenção os eventuais efeitos perversos das remunerações variáveis, relacionados com a promoção de estratégias de elevado risco e com a sua excessiva dependência dos resultados de curto prazo. Falamos, por exemplo, da implementação de projetos de investimento muito arriscados, os quais apresentam efeitos assimétricos nas remunerações dos gestores: em caso de sucesso, os gestores vêem as suas remunerações aumentarem muito (por via da componente variável), enquanto que, em caso de fracasso, os efeitos em termos de remunerações dos gestores são limitados à componente variável (não afetando a componente fixa das suas remunerações). Também nos casos em que a remuneração variável está exclusivamente dependente dos resultados de curto prazo, os gestores poderão ser tentados a falsear os resultados das empresas e/ou manipular o preço das ações, com vista à obtenção de maiores remunerações variáveis (a Enron e a Worldcom são apenas dois exemplos mediáticos de empresas que durante anos manipularam os seus resultados).

É neste contexto que o Código de Governo das Sociedades do IPCG, define, como princípio geral quanto à remuneração dos administradores, que estes devem *receber uma compensação que remunere adequadamente a responsabilidade assumida, a disponibilidade e a competência colocadas ao serviço da sociedade; que garanta uma atuação alinhada com os interesses de longo prazo dos acionistas, bem como de outros que estes expressamente definam; e que premeie o desempenho*. Nesse sentido, é recomendado que uma **parte da remuneração tenha natureza variável** (que reflita o desempenho sustentado da sociedade e não estimule a assunção de riscos excessivos) e que uma parte significativa da componente variável **seja parcialmente diferida no tempo**, por um período não inferior a três anos, associando-a à confirmação da sustentabilidade do desempenho.

Assim, a definição de um adequado modelo de governo das sociedades, em particular no que diz respeito às remunerações dos gestores, é essencial para minimizar os custos de agência. É necessário que os esquemas remuneratórios prevejam uma componente variável - premiando o bom desempenho dos gestores e promovendo o alinhamento de interesses entre os administradores e os acionistas -, mas que, em simultâneo, sejam capazes de prevenir comportamentos fraudulentos e a assunção de riscos excessivos por parte dos gestores, ou seja, que contribuam para a efetiva criação de valor da empresa a longo prazo. •

\* Economista, sic@if.com.pt

3 CMVM (2015) - Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal 2013.

## Portugal 2020 – Investigação e Desenvolvimento Tecnológico

A abertura do 1º concurso para Projetos Individuais no âmbito do Sistema de Incentivos à **Investigação e Desenvolvimento Tecnológico (I&DT Empresarial)** está prevista para este mês de junho, devendo encerrar no mês seguinte.

São suscetíveis de apoio projetos de I&D promovidos por empresas, compreendendo atividades de investigação industrial e desenvolvimento experimental, conducentes à criação de novos produtos, processos ou sistemas ou à introdução de melhorias significativas em produtos, processos ou sistemas existentes. Podem ainda ser apoiados projetos de provas de conceito.

As principais condições de acesso/elegibilidade a respeitar pelos beneficiários são:

- Estar legalmente constituído;
- Situação tributária e contributiva regularizada;
- Autonomia financeira mínima de 15% para PME e de 20% para
- Dispor de contabilidade organizada conforme legislação aplicável;
- Não ser uma empresa em dificuldade;
- Declarar que não se trata de uma empresa sujeita a uma injunção de recuperação, ainda pendente, na sequência de uma decisão anterior da Comissão que declara um auxílio ilegal e incompatível com o mercado interno;
- Não ter salários em atraso.

O projeto deve ainda respeitar diversas condições, destacando-se as seguintes:

- Não incluir despesas anteriores à data da candidatura com exceção de adiantamentos (*até 50% do custo de aquisição*) e estudos de viabilidade (*desde que realizados há menos de 1 ano*);
- Ser sustentado por uma análise estratégica de investigação e inovação da empresa;
- Inserir-se nos domínios prioritários da estratégia de investigação e inovação para uma especialização inteligente;
- Identificar e justificar as incertezas de natureza técnica e científica que sustentam o caráter de I&D do projeto, demonstrando que as soluções encontradas não poderiam ser desenvolvidas por alguém que tenha os conhecimentos e competências básicos nos domínios técnicos da área em questão;
- Incorporar desenvolvimentos técnicos ou tecnológicos significativos e envolver recursos humanos qualificados cujos *curricula* garantam a sua adequada execução;
- Demonstrar a viabilidade e sustentabilidade económico-financeira da empresa e que se encontram asseguradas as fontes de financiamento do projeto.



Os incentivos a conceder podem ser não reembolsáveis ou reembolsáveis consoante os seguintes limites:

- **Incentivo menor ou igual a 1.000.000 € por beneficiário:** não reembolsável;
- **Incentivo superior a 1.000.000 € por beneficiário:** não reembolsável até 1.000.000 €, assumindo o montante do incentivo que exceder este limite a modalidade de incentivo não reembolsável numa parcela de 75% e de incentivo reembolsável para a restante parcela de 25%, sendo que esta última parcela será incorporada no incentivo não reembolsável sempre que o seu valor for inferior a 50.000 €.

Quando o incentivo é reembolsável, assume a forma de empréstimos a médio e longo prazo (7 anos, incluindo 3 de carência), sem juros.

A taxa base de incentivo é de 25%, com majorações (acumuláveis) para investigação industrial (25 pp), para micro e pequenas empresas (20 pp), médias empresas (10 pp) e 15 pp caso se verifique uma das situações seguintes: (i) cooperação entre empresas; (ii) cooperação com entidades não empresariais do SI&I; (iii) divulgação ampla dos resultados.

As despesas com participação em feiras e exposições (aluguer, montagem e funcionamento dos stands) são financiadas à taxa máxima de 50%. Para as não PME, as despesas elegíveis são integralmente apoiadas ao abrigo do regime de *minimis*.

A formação profissional é apoiada na modalidade de subsídio não reembolsável, à taxa base de 50%, com majorações para trabalhadores desfavorecidos ou deficientes (10 pp), médias empresas (10 pp) e micro e pequenas empresas (20 pp), no máximo de 70%.

O incentivo global para atividades de investigação industrial e de desenvolvimento experimental não pode exceder, respetivamente, 80% e 60% das despesas elegíveis, expresso em ESB (equivalente de subvenção bruto).

As principais despesas elegíveis são as seguintes:

- Despesas com pessoal técnico do beneficiário dedicado a atividades de I&D, incluindo bolsheiros contratados pelo beneficiário com bolsa integralmente suportada por este;
- Aquisição de patentes a fontes externas ou por estas licenciadas, a preços de mercado, e que se traduzam na sua efetiva endogeneização por parte do beneficiário;
- Matérias-primas, materiais consumíveis e componentes necessárias para a construção de instalações piloto ou experimentais e ou de demonstração e para a construção de protótipos;
- Aquisição de serviços a terceiros, incluindo assistência técnica, científica e consultoria, bem como os custos decorrentes da utilização de plataformas eletrónicas de inovação aberta e "crowdsourcing";
- Aquisição de instrumentos e equipamento científico e técnico, na medida em que for utilizado no projeto e durante a sua execução;
- Aquisição de *software* específico para o projeto, na medida em que for utilizado no projeto, e durante a execução do mesmo;
- Despesas com a promoção e divulgação dos resultados de projetos de inovação de produto ou de processo com aplicação comercial junto do setor utilizador final ou de empresas alvo, incluindo a inscrição e aluguer de espaços no estrangeiro, excluindo despesas correntes e ou com fins de natureza comercial;
- Viagens e estadas no estrangeiro diretamente imputáveis ao projeto e comprovadamente necessárias à sua realização, excluindo deslocações para contactos e outros fins de natureza comercial;



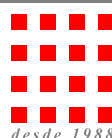
I.F. - Inovação Financeira, Lda.

ifinanceira@if.com.pt

+351 226 006 402/03

www.if.com.pt

IF



desde 1988

Consultoria de Gestão

Finanças Empresariais

Projetos de Investimento

Assessoria Fiscal

- Despesas com o processo de certificação do sistema de gestão da investigação, desenvolvimento e inovação certificado segundo a NP 4457:2007, designadamente honorários de consultoria, formação e instrução do processo junto da entidade certificadora;
- Despesas com a intervenção de auditor técnico-científico;
- Despesas com a intervenção de TOC ou ROC (até 5.000 €);
- Contribuições em espécie, em condições a definir;
- Imputação de custos indiretos à taxa de 25% sobre os custos elegíveis diretos, com exceção da subcontratação e recursos disponibilizados por terceiros.

A seleção e hierarquização de projetos será determinada pela avaliação do indicador de Mérito do Projeto, que deverá obedecer a 4 critérios de avaliação: (A) Qualidade do projeto; (B) Impacto do projeto na competitividade da empresa; (C) Contributo do projeto para a economia; (D) Contributo do projeto para a competitividade territorial.

A apresentação de candidaturas é realizada através de formulário eletrónico e após registo no portal *Balcão 2020*.

Para mais informações:

[ifinanceira@if.com.pt](mailto:ifinanceira@if.com.pt) • + 351 226 006 402/03

## Índice do n.º anterior [ BEE n.º 18 · maio 2015 ]

### Primeira Página

*Uma agenda de reformas para a década...*

### Economia e Finanças

A avaliação de projetos de investimento - Parte II

### Incentivos Financeiros

Portugal 2020 – Inovação Empresarial e Empreendedorismo

DESCARREGAR 

### Ficha Técnica

**Diretor:** Rui Araújo Correia

**Boletim de periodicidade mensal**

**Propriedade:** Ginocar Produções, Lda.

**NIPC:** 501 736 026

**Editor:** Ginocar Produções, Lda.

**Sede de Redação:** Rua Domingos Sequeira, n.º 178 • 4050-230 Porto

**ERC:** 126454

### Disclaimer

Os textos apresentados nesta publicação são da exclusiva responsabilidade dos seus autores, não refletindo necessariamente a linha editorial d' O Informador Fiscal.