



Universidade de Aveiro
Ano 2021

**Cesário Rogério Dutra
Soares**

**A influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de
financiamento das empresas portuguesas**



**Cesário Rogério Dutra
Soares**

**A influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de
financiamento das empresas portuguesas**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade no Ramo de Fiscalidade, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Sérgio Nuno da Silva Ravara Almeida Cruz, Professor Adjunto do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro.

o júri

presidente

Professora Doutora Carla Manuela Teixeira de Carvalho
Professora Adjunta, Universidade de Aveiro

orientador

Professor Doutor Sérgio Nuno da Silva Ravara Almeida Cruz
Professor Adjunto, Universidade de Aveiro

arguente

Professora Doutora Ana Clara da Conceição Borrego
Professora Adjunta, Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de
Portalegre

agradecimentos

Primeiramente quero agradecer aos meus pais que sempre me apoiaram e encorajaram em todos os momentos da minha vida. Não existem palavras para expressar a minha gratidão por todos os sacrifícios que fizeram e continuam a fazer por mim. Sem dúvida, que são as pessoas mais importantes para mim, e é graças a vocês que escrevi esta dissertação.

Aos meus amigos e familiares, pela paciência, ensinamentos e carinho demonstrados ao longo desta caminhada.

Ao meu orientador Professor Sérgio Cruz, pela disponibilidade, compreensão e dedicação, as quais se revelaram determinantes para a execução e concretização da presente dissertação.

A todos aqueles que contribuíram para o culminar desta etapa, bem hajam!

palavras-chave:

gestão fiscal; gastos de financiamento; estrutura de capital; remuneração convencional do capital social; empresas portuguesas

resumo

A presente dissertação tem como objetivo geral analisar a influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas portuguesas. Com a finalidade de auxiliar a concretização desse desiderato estabelecemos como objetivos específicos: analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF); aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas; e perceber a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas portuguesas.

O tema em questão é relevante em virtude da carência de estudos desta natureza em Portugal. A grande maioria dos estudos internacionais assenta na relação da estrutura de capitais e da fiscalidade assente no financiamento por capitais alheios. Por isso, consideramos relevante acrescentar à análise a variável do aumento de capital.

Numa fase inicial do estudo apresentamos o estado da arte, efetuando uma contextualização das teorias relacionadas com a estrutura de financiamento das empresas, seguindo-se alguns estudos empíricos alusivos ao fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento e uma breve abordagem à legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento empresarial. Na persecução do nosso objetivo desenvolvemos um estudo empírico, assente num inquérito por questionário, com a participação de 324 empresas.

As empresas da amostra privilegiam o autofinanciamento, situação verificada antes e após as alterações legislativas. Por conseguinte, consideramos que as alterações introduzidas na lei fiscal, com o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos e com o incentivo da Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS), de um modo geral, não alteraram a definição da estrutura de capital das empresas da nossa amostra. Da perceção recolhida, a aceitação do juro como gasto é um aspeto que incentiva o financiamento por capital alheio, mesmo os inquiridos reconhecendo que a RCCS é um incentivo ao financiamento por capital próprio. Os auditores são os que tendem a ter uma visão mais positiva da existência de influência da fiscalidade na tomada de decisão da fonte de financiamento. Ao nível da dimensão, as grandes empresas têm em consideração o limite da aceitação do juro, enquanto nas médias empresas existe a perceção que a RCCS é uma variável e ter em consideração. Nas microempresas a perceção é de que a fiscalidade tendencialmente não tem influência na escolha da fonte de financiamento.

keywords

fiscal management; debt costs; capital structure; conventional remuneration of the share capital; portuguese companies

abstract

This dissertation aims to analyze the influence of fiscal aspects in the choice of means of financing of Portuguese companies. To achieve this goal, we have established the following specific objectives: analyze the capital structure of Portuguese companies until the introduction of article 41-A of the Statute of Tax Benefits; assess the effect of that article in defining the capital structure of companies; and understanding the influence of tax policies on the financing decision-making of Portuguese companies. The theme in question is relevant due to the lack of studies of this nature in Portugal. Many international studies are based on the relationship between the capital structure and taxation based on financing by foreign capital. Therefore, we consider relevant to add the variable of capital increase to the analysis.

In an initial phase of the study, we present the state of the art, contextualizing the theories related to the financing structure of companies, followed by some empirical studies alluding to the tax factor in financing decision-making and a brief approach to the applicable Portuguese tax legislation to business financing. In the pursuit of our objective, we developed an empirical study, based on a questionnaire survey, with the participation of 324 companies.

The companies in the sample favored self-financing, a situation verified before and after the legislative changes. Therefore, we consider that the changes introduced in the tax law, with the limit on the deductibility of net financing expenses and with the incentive of the Conventional Remuneration of Capital Stock (CRCS), in general, did not change the definition of the capital structure of the companies in our sample. From the perception gathered, the acceptance of interest as an expense is an aspect that encourages financing by debt capital, even with the respondents recognizing that the CRCS is an incentive to financing by equity capital. Auditors tend to have a more positive view of the influence of taxation on decision-making on the funding source. At dimension level, big companies take into account the limit of interest acceptance, while in medium companies there is a perception that the CRCS is a variable to be taken into account. In microenterprises, the perception is that taxation tends to have no influence on the choice of funding source.

Índice

Índice de Tabelas	xi
Índice de Gráficos.....	xiii
Lista de siglas	xvi
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. Teorias relacionadas com a estrutura de financiamento das empresas	4
2.2. O fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento: alguns estudos empíricos .	6
2.3. Legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento empresarial.....	10
2.3.1 Capital alheio.....	11
2.3.2 Capital próprio.....	13
3. Metodologia de investigação	19
3.1 Objetivos da investigação	19
3.2 População e amostra em estudo	19
3.3. Técnicas de recolha de dados	20
3.3.1 Procedimentos associados ao inquérito por de questionário	22
3.3.2. Estrutura e justificação do inquérito por questionário.....	22
3.4. Tratamento estatístico	25
4. Apresentação e discussão dos resultados	28
4.1 Caracterização da amostra.....	28
4.2 Caracterização do respondente.....	30
4.3 Conhecimento do inquirido.....	32

4.3.1 Forma de financiamento privilegiada pela empresa.....	32
4.3.2 Conhecimento da RCCS.....	38
4.3.3 Utilização da RCCS.....	41
4.3.4 Conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento	45
4.3.5. Gestão Fiscal – Estudo de percepção	48
4.4 Síntese	51
5. Conclusões.....	53
6. Referências	57
Apêndice I.....	66
Apêndice II.....	67
Apêndice III.....	77

Índice de Tabelas

Tabela 1 - A sequência temporal da adoção dos modelos ACE.....	10
Tabela 2 - Evolução do artigo 41.º-A do EBF – RCCS	16
Tabela 3 - Apresentação da despesa alusiva ao artigo 41.º-A por ano	18
Tabela 4 - Exibição do número de empresas beneficiárias da RCCS	18
Tabela 5 - Relação entre as questões da 2.ª parte do inquérito por questionário e a revisão da literatura	23
Tabela 6 - Tratamento estatístico inerente aos dados recolhidos via inquérito por questionário às empresas que compõem a amostra do estudo empírico	26
Tabela 7 - Inquiridos por localização geográfica	28
Tabela 8 - Teste Friedman para as preferências de financiamento até 2013, pelas empresas constituídas até esse ano.....	34
Tabela 9 - Ranking das preferências de financiamento até 2013, pelas empresas constituídas até esse ano	34
Tabela 10 - Teste Friedman para as preferências de financiamento, para o período 2014-2020, das empresas constituídas até de 2013	34
Tabela 11 - Ranking das preferências de financiamento, para o período 2014-2020, pelas empresas constituídas até de 2013	35
Tabela 12 - Teste Friedman para as preferências de financiamento, entre 2014 e 2020, para as empresas constituídas em ou após 2014.....	35
Tabela 13 - Ranking das preferências de financiamento, entre 2014 e 2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014.....	35
Tabela 14 - Teste Friedman para as preferências de financiamento, para o período 2014 a 2020, das empresas da amostra	36
Tabela 15 - Ranking das preferências de financiamento pelas empresas da amostra, entre 2014 e 2020.....	36
Tabela 16 - Forma de financiamento privilegiada até 2013 considerando a dimensão das empresas	37
Tabela 17 - Forma de financiamento privilegiada, entre 2014-2020, pelas empresas constituídas até 2013 considerando a dimensão	37
Tabela 18 - Forma de financiamento privilegiada, entre 2014-2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014 considerando a sua dimensão.....	38
Tabela 19 - Teste binomial relativamente ao conhecimento do benefício fiscal da RCCS.....	39

Tabela 20 - Perceção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS com as habilitações literárias.....	40
Tabela 21 - Perceção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS e o género	41
Tabela 22 - Teste binomial sobre o aproveitamento do benefício fiscal da RCCS	41
Tabela 23 - Teste qui-quadrado sobre a correlação entre o aproveitamento da RCCS e o ano de constituição	42
Tabela 24 - Teste binomial sobre o conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos	45
Tabela 25 - Teste binomial sobre se as empresas ultrapassaram o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos	46
Tabela 26 - Teste binomial sobre o conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade	47
Tabela 27 - Teste binomial sobre o exceder do limite dos juros aceites referentes a suprimentos .	48
Tabela 28 - Escala de Likert relativamente à Gestão Fiscal – Estudo de perceção.....	49
Tabela 29 - Gestão Fiscal – Estudo de perceção por cargo desempenhado	51
Tabela 30 - Gestão Fiscal – Estudo de perceção por dimensão.....	51
Tabela 31 - Empresas que usufruíram do BF da RCCS considerando a estrutura de financiamento privilegiada.....	78
Tabela 32 - Empresas que não usufruíram do BF da RCCS considerando a estrutura de financiamento privilegiada.....	79

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Dimensão das empresas respondentes ao inquérito	28
Gráfico 2 - Ano de constituição da empresa	29
Gráfico 3 - Setor de atividade.....	29
Gráfico 4 - Género do respondente	30
Gráfico 5 - Faixa etária do respondente	30
Gráfico 6 - Número de anos que está na empresa	31
Gráfico 7 - Cargo desempenhado atualmente	31
Gráfico 8 - Habilitações literárias	31
Gráfico 9 - Forma de financiamento privilegiada pelas empresas até ao ano de 2013, para as constituídas até esse ano.....	32
Gráfico 10 - Forma de financiamento privilegiada pelas empresas entre 2014 e 2020, para empresas constituídas até ao ano 2013.....	32
Gráfico 11 - Forma de financiamento privilegiada pelas empresas entre 2014 e 2020, para empresas constituídas em ou após 2014.....	33
Gráfico 12 - Forma de financiamento global das empresas	33
Gráfico 13 - Conhecimento da existência do benefício fiscal da RCCS previsto no EBF	38
Gráfico 14 - Forma como os inquiridos souberam da existência da RCCS	39
Gráfico 15 - Perceção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS	40
Gráfico 16 - Usufruição do benefício fiscal da RCCS	41
Gráfico 17 - Momento que a empresa usufruiu da RCCS	42
Gráfico 18 - Dimensão das empresas que usufruíram da RCCS	43
Gráfico 19 - Aumento de capital nas empresas constituídas antes de 2014	43
Gráfico 20 - Aumento do capital nas empresas constituídas em ou após 2014.....	43
Gráfico 21 - Formas de realização do capital social.....	44
Gráfico 22 - Conhecimento da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos ..	45
Gráfico 23 - Ultrapassagem do limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos	46
Gráfico 24 - Ano(s) em que o limite do artigo 67.º do CIRC foi	47
Gráfico 25 - Conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade previstos no artigo 23.º-A do CIRC	47
Gráfico 26 - Incumprimento do limite dos juros aceites referentes a suprimentos	48
Gráfico 27 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função do género dos inquiridos....	77

Gráfico 28 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função da faixa etária	77
Gráfico 29 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função do cargo desempenhado.....	77
Gráfico 30 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função das habilitações académicas	78
Gráfico 31 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento	79
Gráfico 32 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, por idade	80
Gráfico 33 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, em função do cargo desempenhado	80
Gráfico 34 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, em função das habilitações académicas	80
Gráfico 35 - Cargo desempenhado e <i>o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa</i>	80
Gráfico 36 - Cargo desempenhado e <i>o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa</i>	80
Gráfico 37 - Cargo desempenhado e <i>a aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios</i>	80
Gráfico 38 - Cargo desempenhado e <i>o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios</i>	80
Gráfico 39 - Cargo desempenhado e <i>o benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa</i>	80
Gráfico 40 - Cargo desempenhado e <i>o benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa</i>	80
Gráfico 41 - Cargo desempenhado e <i>o benefício fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprio</i>	80
Gráfico 42 - Cargo desempenhado e <i>a tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores</i>	80
Gráfico 43 - Dimensão e <i>o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa</i>	80
Gráfico 44 - Dimensão e <i>o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa</i>	80
Gráfico 45 - Dimensão e <i>a aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios</i>	80
Gráfico 46 - Dimensão e <i>o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios</i>	80

Gráfico 47 - Dimensão e o benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa	80
Gráfico 48 - Dimensão e o benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa	80
Gráfico 49 - Dimensão e o benefício fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprios	80
Gráfico 50 - Dimensão e a tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspectos fiscais na esfera dos investidores	80

Lista de siglas

ACE - *Allowance for Corporate Equity*

AT - Autoridade Tributária e Aduaneira

CIRC - Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

CIRS - Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

EBF - Estatuto dos Benefícios Fiscais

EBITDA - *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

IRC - Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

n.º - número

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OE - Orçamento de Estado

PME - Pequenas e Médias Empresas

RCCS - Remuneração Convencional do Capital Social

1. Introdução

De acordo com Silva et al. (2019), o fator fiscal é de extrema importância e causador de desassossego nas empresas, sobretudo no que respeita à tomada de decisão de financiamento, independentemente da dimensão ou do mercado onde estas estão enquadradas ou inseridas. A tributação, quer na complexidade, quer na importância, requer acompanhamento minucioso e contínuo por parte dos investigadores. A complexidade das legislações e a interdisciplinaridade dos impostos representam um desafio para estes, que procuram entender a sua influência nas decisões de financiamento das empresas (Vaz Da Fonseca et al., 2020).

Fama (2011) aponta que um desafio em aberto na literatura é produzir evidências sobre como os impostos influenciam as decisões de financiamento das empresas. Este cenário pode ser justificado, por exemplo, pelo ceticismo de Myers et al. (1998), que consideravam os impostos como um elemento de terceira ordem de importância para a tomada de decisão de financiamento das empresas. Heider e Ljungqvist (2015) reforçam que este tema continua sujeito a discussão.

Martins (1998) apurou que a escolha da estrutura de capitais pode ser relevante enquanto fator de maximização do valor das empresas, dependendo do tratamento que o sistema fiscal reservar aos rendimentos das sociedades e dos investidores. Segundo o autor, a evolução da teoria financeira, no que respeita à influência da fiscalidade na estrutura de capital das empresas, tem procurado enriquecer os modelos com a introdução de um número cada vez maior de variáveis fiscais. A resposta à controversa questão de saber como a escolha da estrutura de capital das empresas pode ser um fator de valorização através da minimização da carga fiscal conjunta sobre acionistas e credores é, atualmente, mais incerta do que aquela que foi apresentada pelos modelos de Modigliani e Miller (1958, 1963).

Lewellen e Lewellen (2011) afirmam que o impacto dos impostos sobre as decisões de financiamento e investimento há muito que é estudado pela comunidade científica, originando décadas de pesquisa (Princen, 2012). Por outro lado, Beattie et al. (2006) referem que, apesar dos estudos realizados nos últimos anos, o entendimento das estruturas de capitais das empresas ainda está inacabado, visto ser uma temática complexa e multidimensional, o que tem originado um elevado número de estudos recentes nessa área.

Determinadas investigações encontraram evidências de que os benefícios fiscais – pela via da aceitação do juro como componente negativo da base tributária – influenciam a estrutura de capitais das empresas (Gordon & Lee, 2001; Graham, 2000; MacKie-Masson, 1990).

Graham (2003) destacou questões importantes sobre como os impostos afetam as decisões das empresas. Por exemplo, concluiu que, geralmente, as empresas sobre as quais incide uma taxa de tributação elevada seguem políticas que permitem obter mais benefícios fiscais. O mesmo autor elenca várias formas de os impostos influenciarem as tomadas de decisão de financiamento. Para este autor, os impostos tanto afetam as decisões de estrutura de capital (nacionais e multinacionais), como a forma organizacional e de reestruturação, política de pagamentos, política de compensações e risco de gestão.

Os impostos são um fator essencial do mundo dos negócios e, portanto, devem ser integrados na análise das decisões das empresas. Porém, não se vislumbra consenso em como os impostos, apesar de ser uma variável importante, afetam as decisões de investimento e financiamento das empresas (Chen & Frank, 2016). Conforme explicado por Graham (2013), a maioria dos estudos sobre o impacto dos impostos assumem que a fonte marginal de financiamento é o capital próprio e que os dividendos são corrigidos exogenamente.

A grande maioria dos estudos internacionais assenta na relação do financiamento por capitais alheios com a fiscalidade. Por isso, consideramos relevante acrescentar à análise a variável do aumento de capital, seja por novas entradas ou pela via do autofinanciamento (incorporação do resultado líquido do período) – RCCS. Nesse enquadramento salientamos a importância do estudo realizado por An (2012), na China, e por Silva et al. (2019), no Brasil.

Em Portugal não existem estudos que considerem a variável fiscal aplicável ao financiamento por capital próprio, sendo, em nosso entender, a sua importância reforçada pela alteração fiscal provocada pela reforma do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC), em 2014, no âmbito das formas de financiamento das empresas. A partir de 2013 passou a existir um limite global dos gastos de financiamento líquidos. Este regime teve como intuito promover a redução do endividamento excessivo da economia e mitigar a histórica propensão do sistema fiscal para privilegiar o financiamento da atividade económica através de capital alheio. Paralelamente, houve um aumento do incentivo ao financiamento por capitais próprios. Neste seguimento, temos uma componente negativa do lucro tributável pela via do financiamento capital alheio, mas também através do aumento de capital.

A reforma fiscal do IRC (Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro) visou promover a retoma da competitividade e atratividade fiscal de Portugal, bem como a captação de investimento para o nosso país e o seu reposicionamento no contexto europeu (Moreira et al., 2014). A este respeito, merecem particular destaque a redução do limite da dedutibilidade de gastos de financiamento líquidos e o reforço da importância do benefício fiscal da RCCS, com a integração deste no EBF.

Assim, a presente dissertação tem como objetivo geral analisar a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas. Com a finalidade de auxiliar a concretização desse desiderato estabelecemos como objetivos específicos: analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do EBF; aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas; e perceber a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas portuguesas.

Após a introdução apresentaremos o segundo capítulo, correspondente à revisão da literatura, no qual abordaremos as teorias relacionadas com a estrutura de financiamento das empresas e o fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento, com base em alguns estudos empíricos e na legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento empresarial. Seguidamente, o terceiro capítulo será dedicado à metodologia de investigação, com abordagem aos objetivos do estudo, à população e à amostra da investigação, às técnicas de

recolha de dados e ao respetivo tratamento estatístico. No quarto, e penúltimo capítulo, procederemos à apresentação e discussão dos resultados do nosso estudo empírico, a partir dos dados recolhidos através do inquérito por questionário. Por fim, no último capítulo, iremos expor as principais conclusões e limitações da presente dissertação, assim como eventuais propostas para os estudos futuros.

2. Revisão da Literatura

Neste capítulo começamos por identificar e abordar as teorias respeitantes à estrutura de financiamento das empresas. Por conseguinte, apresentamos alguns estudos empíricos alusivos ao fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento. Posteriormente, focamos a legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento empresarial, estando esse assunto dividido em dois subcapítulos: capital alheio e capital próprio.

2.1. Teorias relacionadas com a estrutura de financiamento das empresas

De acordo com Nascimento (2012), as teorias relacionadas com a estrutura de capital das empresas confluem na existência de diversos fatores que podem explicar as decisões relacionadas com as suas políticas de financiamento. A inexistência de teorias devidamente consolidadas, capazes de explicar os fatores determinantes para a escolha das políticas de financiamento das empresas, tem feito com que este tema já venha sendo estudado pelo meio académico há muitos anos, tendo-se iniciado com Durand (1952), ganhando outras proporções após os estudos realizados por Modigliani e Miller (1958, 1963). Os referidos estudos representam as denominadas teorias tradicionais ou convencionais da estrutura de capital (Kayo et al., 2006).

Durand (1952) defendia a existência de uma estrutura ótima de capital que fosse capaz de maximizar o valor da empresa. O modelo prevê que o custo do capital alheio é menor que o de capital próprio, considerando o benefício na consideração desse custo como componente negativo do resultado fiscal, reduzindo, deste modo, o montante do imposto sobre o rendimento devido pela empresa. Segundo o autor, o endividamento ótimo seria aquele que através do seu aumento, a empresa atingiria o menor custo de capital possível e, com isso, aumentaria o seu valor.

No estudo de Modigliani e Miller (1958) foi defendido que o custo de capital da empresa é independente do nível de endividamento, ou seja, consideraram que o seu valor é função dos retornos esperados (fluxos de caixa futuros) e dos riscos do negócio. Porém, essa ideia baseou-se num mercado perfeito, desconsiderando e eliminando as suas imperfeições, o que acarretou inúmeras críticas. Por conseguinte, Modigliani e Miller (1963) reestruturaram esse estudo, considerando a influência da redução da carga fiscal no valor da empresa.

A consideração da variável fiscal, abordada por estes autores, abrange apenas o seu efeito sobre a estrutura de capitais da empresa. Todavia, o rendimento gerado dentro da empresa reparte-se por dois grupos: os detentores de capital alheio e os detentores de partes de capital (capital social). Os primeiros auferem o rendimento juros, proporcionado por financiarem uma empresa, enquanto os segundos (sócios ou acionistas) obtêm o rendimento sob a forma de lucros/dividendos e de mais-valias na alienação das partes de capital. Ambos os rendimentos estão sujeitos a tributação em sede de imposto sobre o rendimento das pessoas singulares.

Miller (1977) teve em consideração a carga fiscal sobre os detentores de capital alheio e os impostos pessoais alusivos aos sócios/acionistas no seu modelo. Assim, com esta

variável no modelo, o investidor poderá ter um papel relevante na escolha da estrutura financeira da empresa. Deste modo, Miller (1977) desenvolveu um modelo por forma a introduzir o efeito fiscal, quer sobre as empresas, quer sobre quem as financia. Nesse modelo, o objetivo da empresa é maximizar o rendimento disponível a distribuir pelos investidores e não somente a minimização da sua carga fiscal. Desta forma, a reação dos investidores reflete-se no comportamento da oferta e da procura no mercado da dívida definido pelo autor.

Consideramos que estes estudos são tidos como precursores, dado que serviram de base para diversas pesquisas, tendo sempre o intuito de melhorar o entendimento sobre as políticas de financiamento adotadas pelas empresas. Longe de serem unânimes, os estudos de Durand (1952), Modigliani e Miller (1958, 1963) e Miller (1977) representam um marco na investigação sobre a estrutura de capital das empresas, abrindo espaço para o surgimento e o desenvolvimento de novos estudos e teorias. As divergências entre os investigadores sobre a existência ou não de uma estrutura ótima de capital e quais seriam os seus determinantes, proporcionaram o surgimento de novas pesquisas e, conseqüentemente, novas teorias sobre o tema, na busca de explicações sobre as políticas de financiamento e da teoria predominante na estrutura de capital das empresas (Nakamura et al., 2007). Surgiram, então, duas teorias modernas da estrutura de capital: *Pecking Order* e *Trade-off*.

A teoria do *Pecking Order*, também conhecida como Teoria da Hierarquia das Fontes, foi proposta, inicialmente, por Myers (1984) e, posteriormente, abordada por Myers e Majluf (1984). Esta teoria teve como pressuposto de partida a existência de uma assimetria de informações entre os gestores e os investidores, em que os gestores possuem informações privilegiadas a respeito dos riscos, retornos dos investimentos ou das oportunidades de crescimento das empresas sob a sua gestão. Deste modo, as empresas seguem uma ordem hierárquica de preferência por tipos de financiamentos das suas atividades. Primordialmente recorrem ao autofinanciamento (utilização dos lucros gerados pela empresa), seguindo-se dos recursos de terceiros captados por meio de dívidas (por exemplo, obrigações e títulos convertíveis) e, por último, através de recursos captados por meio de emissão de novas ações (mercado).

A teoria do *Trade-off*, também conhecida como a Teoria do Equilíbrio, refere que as empresas procuram uma estrutura ótima de capital, em que possa haver uma combinação entre os capitais próprios e os de terceiros, que seja capaz de maximizar o seu valor e minimizar os seus custos relacionados com o endividamento, considerando, principalmente, a dedutibilidade, para efeito fiscal, dos custos de financiamento. Segundo esta teoria, as empresas deveriam aumentar o endividamento até que os valores dos encargos financeiros aceites fiscalmente fossem exatamente compensados pelo aumento do valor presente dos custos das dificuldades financeiras (Brealey et al., 2008). Concomitantemente, sabe-se que o acréscimo no endividamento acarreta um aumento nos seus custos. Portanto, para esta teoria, a empresa deve mensurar os impactos fiscais e as necessidades financeiras, de forma que possam atingir um ponto de endividamento que maximize o valor da empresa.

Vieira (2010) descreve que, de acordo com a abordagem *Trade-off*, o valor da empresa é determinado pelo equilíbrio obtido quando os custos de falência são equivalentes aos benefícios fiscais (gastos de endividamento aceites em termos fiscais), apontando para a

existência de uma ótima estrutura de capital. A partir do momento que se estabelece esta igualdade, o aumento do endividamento resultará na diminuição do valor da empresa.

O mesmo autor identifica uma enorme complexidade nesta temática, dado que as empresas suscitam atitudes divergentes entre os diversos intervenientes (gestores, acionistas e credores), originando conflitos de interesse que se repercutem no valor da empresa. A eliminação destes custos, designados de custos de agência¹, foi abordada posteriormente suscitando o desenvolvimento da Teoria da Agência, para a qual salientamos as contribuições, nomeadamente, de Jensen e Meckling (1976), Diamond (1989), Harris e Raviv (1991), Ang (1991).

Jensen e Meckling (1976) sugerem o recurso ao endividamento como via de diminuir os custos de agência, já que permitem reduzir os fluxos de caixa disponíveis para a implementação de estratégias individualistas por parte dos gestores, dilatando o valor da empresa e reconciliando os interesses dos acionistas e dos gestores.

A assimetria de informação é outro fator que afeta a política de financiamento das empresas, dado que os gestores possuem informações que são desconhecidas dos investidores. Neste sentido, e para tentar colmatar este fator, surgiu a Teoria da Sinalização disposta por Ross (1977), Leland e Pyle (1977) e mais tarde abordada por Keasey e Watson (1996). Esta teoria refere que o valor dos títulos emitidos pelas empresas depende da interpretação feita pelo mercado acerca dos sinais dados pelos gestores das empresas, na medida em que estes sinais constituem indícios sobre os fluxos futuros esperados. Tendo por base esta lógica, os investidores tendem a considerar o endividamento um sinal de qualidade das empresas, sendo as que têm maiores dificuldades financeiras apresentam, por norma, níveis mais baixos de endividamento. Neste contexto, as empresas que não conseguem financiamento junto do mercado são aquelas que têm mais necessidades financeiras.

Assim sendo, fica explícito que existe um contraste entre as duas teorias abordadas. Enquanto na teoria do *Trade-off* a obtenção de maiores lucros está associada a um maior nível de endividamento, promovendo uma maximização da redução da carga fiscal; na teoria do *Pecking Order*, os lucros acumulados reduzem a necessidade da utilização de capitais de terceiros, na qual é defendida que as empresas mais lucrativas são aquelas menos endividadas.

2.2. O fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento: alguns estudos empíricos

Os impostos, potencialmente, afetam as decisões e as políticas reais das empresas, no entanto, a ordem de importância ainda é considerada, por exemplo por Hanlon e Heitzman (2010), como uma questão aberta na literatura. Acresce que não se conhece toda a eficácia do planeamento fiscal praticado pelas empresas. Na literatura há evidências entre a relação das decisões de estrutura de capital e os incentivos fiscais proporcionados às empresas (Auerbach, 2002; Graham, 2008).

¹ Custos para controlar/incentivar os agentes a agirem no interesse dos acionistas e maximizarem o valor de mercado das empresas (remuneração com base no rendimento, custos de controlo) (Jensen & Meckling, 1976).

Os resultados obtidos por Faccio e Xu (2015) indicam que a tributação das pessoas coletivas e singulares desempenha um papel significativo na escolha da estrutura de capital das empresas. Estes autores afirmam que as instituições tendem a aumentar a alavancagem financeira após o aumento dos impostos diretos das empresas ou após o aumento da taxa sobre os dividendos na esfera dos acionistas (Liapis et al., 2020).

Pfaffermayr et al. (2013) identificam uma interação positiva entre a tributação das empresas e a idade das mesmas. O impacto da tributação na dívida das empresas aumenta ao longo da sua longevidade. Primeiramente verificaram a existência de uma relação positiva entre a tributação e o nível de endividamento de uma empresa, sugerindo que o sistema tributário fornece um estímulo sistemático para uma maior alavancagem financeira. Seguidamente, obtiveram evidência de que a idade da empresa tem impacto negativo nas proporções da dívida, o que revela que as empresas mais antigas são menos dependentes do endividamento do que as mais jovens. Por fim, os autores observaram uma relação positiva entre a tributação e a idade das empresas, isto é, o índice de endividamento das empresas mais antigas é afetado mais intensamente por uma redução nas taxas de imposto do que nas empresas mais jovens.

Feld et al. (2013) concluíram que as escolhas da estrutura de capitais são de facto afetadas positivamente pelos impostos, sendo o efeito quantitativamente relevante. As taxas dos impostos estão correlacionadas com as escolhas das estruturas de capitais, o que sugere que as empresas podem aumentar o seu valor por meio da escolha ótima de dívida.

Kramer (2015) analisou como a estrutura acionista afeta a relação entre a fiscalidade e a estrutura de capitais das empresas escandinavas. O seu estudo equacionou a heterogeneidade das empresas. O autor concluiu que um aumento na tributação sobre estas empresas afeta positivamente a relação dívida/ativos e que esse efeito é mais forte para as empresas que possuem o seu capital concentrado. Paralelamente, o autor refere que a propriedade desempenha um papel preponderante ao controlar outros determinantes potencialmente importantes da relação entre a fiscalidade das empresas e a estrutura de capital. Este estudo foi o primeiro a focar numa ampla variedade de tipos de empresas a fim de avaliar empiricamente o efeito da estrutura de propriedade sobre a relação dos impostos/estrutura de capital.

Pohlmann (2005) constatou, numa amostra contendo as 500 maiores empresas brasileiras, durante os períodos de 2001 a 2003, que o nível de tributação afeta a decisão quanto à estrutura de capital e que a relação se dá no mesmo sentido, ou seja, quanto maior a incidência tributária, maior será o endividamento.

Rezende (2018) considera que, no contexto brasileiro, existem indícios de que os incentivos fiscais tenham um impacto direto positivo na estrutura de capital, no nível de investimento permanente e nos resultados das empresas. Todavia, não é possível inferir se esse impacto é marginal ou não. Adicionalmente, também, é possível conjecturar que devido aos incentivos fiscais e ao peso da carga tributária, os gestores sejam incentivados a despendem esforços na implementação de práticas de planeamento fiscal para os impostos sobre o valor agregado das empresas (consumo), dado que esse imposto tem impacto direto

sobre o capital circulante destas, porque tem o seu vencimento (pagamento) mensal, enquanto os impostos sobre o lucro podem ser pagos por estimativa mensal ou trimestral.

Reinhard (2011) analisa a influência dos impostos e das mudanças fiscais introduzidas pela reforma fiscal de 2000 sobre o financiamento e decisões de investimento, através de uma amostra de 135 empresas alemãs cotadas em Bolsa, ao longo do período compreendido entre 1996 e 2005. Uma das principais conclusões é a influência dos impostos sobre as decisões de financiamento e investimento, que aumentaram após a entrada em vigor da reforma tributária de 2000. Apesar deste incremento, as empresas não ajustaram, deliberadamente, as suas estruturas financeiras com o intuito de reduzir o pagamento de impostos. Este comportamento justifica-se pelas regulações fiscais específicas do país, a par do domínio dos bancos inseridos no sistema financeiro alemão. Por sua vez, todos estes elementos são extremamente importantes para os ajustamentos financeiros quando comparados com o risco de falência e considerações de economia fiscal.

Beattie et al. (2006) investigaram sobre as tomadas de decisão de financiamento das empresas cotadas do Reino Unido. Os autores referem que estas empresas são heterogêneas na sua estrutura de capitais. De acordo com os resultados, concluíram que as diferenças institucionais têm um impacto significativo nas decisões de financiamento. As teorias modernas da estrutura de capital (*Trade-off* e *Pecking order*) contribuem para a prática da tomada de decisão, embora certos aspetos das teorias sejam refutados (Beattie et al., 2006).

Durante o período 2000-2005, Overesch e Voeller (2011) investigaram o efeito da diferença na tributação da dívida e financiamento de património em estruturas de capital, sendo o foco principal desta investigação empresas de 23 países europeus (Alemanha, Áustria, Bélgica, Chéquia, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Irlanda, Islândia, Itália, Letónia, Luxemburgo, Noruega, Polónia, Portugal, Reino Unido, Suíça). Do estudo resultaram evidências de que as estruturas de capital de empresas de menor dimensão tendem a responder fortemente às mudanças no benefício fiscal da dívida.

Clemente-Almendros e Sogorb-Mira (2016) exploraram o papel dos impostos na tomada de decisão de financiamento das empresas. Os autores testaram se a explicação dos incentivos fiscais relacionados com a estrutura de capital é aplicável a empresas cotadas na bolsa de valores espanhola, durante o período de 2007-2013. Estes concluíram que os impostos são determinantes económicos significativos das estruturas de capitais. Neste sentido, os autores afirmam que as taxas marginais de imposto afetam as políticas de endividamento das empresas cotadas na bolsa de valores espanhola e a existência de benefícios fiscais não relacionados com a dívida constitui uma alternativa ao uso da mesma, operando como uma espécie de “abrigo fiscal”.

Vaz Da Fonseca et al. (2020) formularam a hipótese que a legislação fiscal incentiva o uso de capital alheio e analisaram se o benefício fiscal decorrente das dívidas – gasto do juro aceite – tem efeito positivo na estrutura de capital das empresas brasileiras. Para o efeito analisaram 259 empresas não financeiras no Brasil, no período de 2008 a 2018, por meio de regressão com dados em painel dinâmico. Os autores concluíram que: existe um efeito positivo da dívida na estrutura de capital; a tributação constitui um incentivo sistemático

para salvaguardar uma maior alavancagem; e as empresas brasileiras, apesar do peso da carga tributária do país, não aproveitam ao máximo os benefícios fiscais da dívida. O estudo oferece ainda novas evidências sobre a velocidade de ajuste do nível de endividamento em relação a uma estrutura ótima de capital.

Princen (2012) encontrou fortes evidências do impacto da tributação sobre as políticas de dívidas das empresas. Com efeito, este propõe uma nova abordagem para a temática, aproveitando a reforma tributária, de 2006, na Bélgica, que se caracteriza pela introdução de um benefício fiscal sobre a detenção de capital. Este autor refere que tal isenção fiscal – *Allowance for Corporate Equity (ACE)* – atribui dedutibilidade fiscal semelhante ao retorno sobre o capital próprio e à despesa com juros. Assim, este define o fim da discriminação tributária entre a dívida e o património. De facto, a grande maioria dos estudos internacionais assenta na relação da estrutura de capitais com a fiscalidade, baseado no financiamento por capitais alheios. Por isso, consideramos relevante acrescentar à análise a variável do aumento de capital. Nessa linha salientamos a importância do estudo realizado por An (2012), dada a aprovação de uma nova lei de tributação na China, em 2007, com o cariz similar à RCCS das empresas chinesas industriais. O autor concluiu que a fiscalidade tem um papel preponderante na tomada de decisão relativamente à estrutura de capitais das empresas, não se cingindo as decisões à teoria financeira moderna.

Em Portugal não existem estudos deste cariz, sendo a sua importância reforçada pela alteração fiscal provocada no âmbito das formas de financiamento das empresas: limitação dos gastos de financiamento líquidos (artigo 67.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC), com aplicação desde 2013); e RCCS (consagrada, desde 2014, no artigo 41.º-A do EBF).

Existem duas abordagens teóricas para procurar remover as distorções entre o financiamento das empresas por capitais próprios ou por capitais alheios, para além da simbiose das duas: a não aceitação para efeitos fiscais de dedução dos juros pagos – modelo *Comprehensive Business Income Taxation* –, ou a dedução de um juro imputado a título de remuneração de capital (modelo ACE). Em termos de efeitos, num cenário de neutralidade da receita fiscal, o primeiro modelo implicaria uma redução da taxa de tributação, em virtude da ampliação da base tributável, ao passo que o segundo requer o aumento da taxa de tributação em razão do estreitamento da base tributável (Tomaz, 2012).

Tomaz (2012) concluiu que Portugal foi pioneiro neste domínio, pelo que o sistema adotado, em 1986, embora correspondendo a ACE parcial, não parece justificar o ostracismo a que a literatura fiscal internacional lhe tem atribuído. Com esta abordagem o autor pretende sobretudo enaltecer o pioneirismo de Portugal em relação à introdução da RCCS, relatando que da vasta literatura pesquisada não se detetou precedente anterior.

De Mooij (2012) enumera as primeiras experiências com variantes de ACE, entre as quais se destacam países como a Croácia, a Áustria e a Itália. Estas foram, posteriormente, abandonadas, salientando que, à data, estariam em vigor variantes de ACE na Bélgica (tal como mencionado por Princen (2012)), Brasil e Letónia. Por outro lado, Sadka (1991) refere uma experiência que não é, em geral, incluída entre as variantes de ACE, particularmente, a

de Israel, que prevalece desde 1982 e que tem como intuito retirar dos resultados tributáveis os efeitos da inflação.

Segundo Tomaz (2012) e Kock e Gérard (2018), a Letónia adotou um modelo de ACE, em 2009, e a Itália retomou a experiência, em 2011, sendo que, entre 1997 e 2003 tinha aplicado uma versão reduzida do sistema ACE, característica dos sistemas de tributação dual.

Os estudos realizados por Klemm (2007) apresentam uma sequência temporal da adoção dos modelos ACE, a qual serviu de base para a elaboração da tabela 1.

Tabela 1 - A sequência temporal da adoção dos modelos ACE

	Introdução	Vigência
Portugal	1986	1986-1987
	2008	Ainda em vigor
Croácia	1994	1994-2000
Brasil	1996	Ainda em vigor
Itália	1997	1997-2003
	2011	Ainda em vigor
Áustria	2000	2000-2004
Bélgica	2006	Ainda em vigor
Letónia	2009	2009-2014

Como exposto na tabela 1, o incentivo ao financiamento por capitais próprios também existe no Brasil. Para as empresas brasileiras, Silva et al. (2019) concluíram que a maioria dos participantes não conhece o benefício do Bónus de Adimplência Fiscal (apresenta semelhanças com a RCCS), dada a inexistência e/ou falha na divulgação realizada pelos órgãos competentes deste incentivo. Estes autores expõem ainda a falta de interesse por parte do Estado em tal divulgação, para que os benefícios não sejam utilizados amplamente resultando em impactos significativos na arrecadação pública.

2.3. Legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento empresarial

O financiamento assume-se como necessidade permanente de uma empresa, dado que esta requer de meios financeiros para fazer face aos compromissos assumidos e investimentos a realizar no desenvolvimento da sua atividade. As formas de financiamento à sua disposição resumem-se a duas: capital próprio ou capital alheio. Importa, pois, perceber em que medida é que o tratamento fiscal associado a cada uma destas formas influencia as decisões de financiamento das empresas, com o impacto nas estruturas de capital a elas inerente (Fonseca, 2018).

A falta de neutralidade no tratamento fiscal diferenciado entre as duas formas de retorno de capital – juros e dividendos – pode ser um elemento decisivo na tomada de decisão, quando comparados com os dividendos. Esta diferença baseia-se no facto do juro ser um gasto aceite fiscalmente, reduzindo a base tributária, permitindo um menor encargo fiscal; enquanto o dividendo (retorno do rendimento do acionista) deriva do lucro resultante

da atividade, cuja atribuição não tem impacto negativo na determinação do resultado fiscal. Assim, pressupõe-se que o tratamento fiscal diferenciado tem incentivado as empresas ao endividamento, de modo a poderem beneficiar da dedução dos juros.

2.3.1 Capital alheio

O n.º 1 do artigo 23.º do CIRC estabelece que para a determinação do lucro tributável são dedutíveis todos os gastos e perdas incorridos ou suportados pelo sujeito passivo para obter ou garantir os rendimentos sujeitos a IRC. O legislador, no n.º 2 desse artigo, elenca alguns gastos que são abrangidos pelo número anterior, nomeadamente os de natureza financeira (artigo 23.º, n.º 2, c)). Significa que, em regra, estes são aceites como componente negativo do resultado fiscal.

Não obstante, existe uma limitação específica prevista na alínea m) do n.º 1 do artigo 23.º-A do CIRC, relativamente aos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade, na parte em que excedam a taxa definida pela Portaria n.º 279/2014, de 30 de dezembro: no caso das micro, pequenas e médias empresas (vulgo PME), a EURIBOR 12 meses + spread 6%; para as restantes empresas, a EURIBOR 12 meses + spread 2% (EURIBOR à data do contrato). Porém, se a situação for entre entidades com relações especiais, nos termos do artigo 63.º, n.º 4, alínea a) do CIRC, aplica-se o enquadramento do regime dos preços de transferência.

Em Portugal, a Lei do Orçamento de Estado (OE) de 2013 (Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro), introduziu um regime fiscal de limitação à dedução dos gastos de financiamento líquidos, previsto no artigo 67.º do CIRC, que entrou em vigor a partir de 01-01-2013. A partir deste data passou a existir um limite global desta natureza de gastos. Este regime tem como intuito promover a redução do endividamento excessivo da economia e mitigar a histórica propensão do sistema fiscal para privilegiar o financiamento da atividade económica através de capital alheio.

O artigo 67.º do CIRC teve como limite inicial de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos o maior de entre: a) 3.000.000,00 €; ou b) 30% do resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA contabilístico). Contudo, a Lei do OE para 2014 (Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro), decorrente da Reforma do IRC, reduziu o limite fixo para 1.000.000,00 €, passando o limite variável a ser de 30% do EBITDA Fiscal². Salientamos que foi estabelecido um regime transitório, previsto do artigo 192.º, n.º 2, da Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, referente aos períodos de tributação iniciados entre 2013 e 2017, em que o limite variável foi de 70 % em 2013, 60 % em 2014, 50 % em 2015, 40 % em 2016 e 30 % em 2017. De acordo com Sardão (2014), este regime transitório tinha como objetivo permitir a adaptação das empresas ao novo regime, impedindo efeitos demasiados prejudiciais. Tendo em conta o tecido empresarial português, consideramos que os limites impostos pelo artigo 67.º do CIRC não terão como destinatário

² O atual conceito de EBITDA fiscal, artigo 67.º, n.º 13, encontra-se em vigor, desde 04-05-2019, fruto da Lei n.º 32/2019, de 03 de maio. A propósito ver informação vinculativa 895/20, processo 17168, de 22-04-2020.

a grande fatia do tecido empresarial que é composto por PME, porque os gastos desta natureza não ultrapassarão, *a priori*, tais limites.

Fonseca (2018) investigou o impacto deste novo enquadramento fiscal, com foco na análise das empresas nacionais nos triénios 2010-2012 e 2014-2016, pré e pós-alteração, respetivamente. Os resultados obtidos pelo autor sugerem que, após 2013, as empresas ajustaram as suas estruturas de capital, ou seja, reduziram os seus níveis de endividamento, confirmando que a norma teve um impacto imediato nas decisões de financiamento dessas empresas. Este autor menciona, ainda, que no financiamento por capital alheio existe uma data de maturidade da dívida, enquanto no caso de financiamento por capitais próprios o período de maturidade é infinito. Todavia, é notório referenciar que os detentores do capital têm direito ao controlo e gestão da empresa, ao contrário dos credores que nada influenciam a política de gestão e estratégia da empresa.

Em matéria de reporte fiscal, o n.º 2 do artigo 67.º do CIRC, prevê que os excedentes dos gastos de financiamento líquidos não dedutíveis num período tributável possam ser dedutíveis nos cinco períodos de tributação seguintes. Há, assim, possibilidade de estes concorrerem negativamente para a formação do lucro tributável de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores, sob a condição de uma vez somados aos gastos de financiamento líquidos desse mesmo período, não ultrapassem o maior dos limites impostos.

O artigo 67.º, n.º 3 do CIRC, segundo Sardão (2014), pretende consagrar a possibilidade de, quando o montante de gastos de financiamento líquidos aceites, num período de tributação, sejam inferiores ao limite de 30% do EBITDA, a parte que não seja utilizada desse limite, possa ser acrescida ao valor do limite variável, até ao 5.º período de tributação posterior, até à sua integral utilização (denominado “reporte da folga”), de acordo com a Circular n.º 7/2013, de 19 de agosto.

Atualmente, a noção de gastos de financiamento e de gastos de financiamento líquidos encontram-se nas alíneas a) e b), do n.º 12, do artigo 67.º do CIRC, respetivamente. Marques (2016) verificou que apenas são aceites encargos relacionados com importâncias devidas ou associadas à remuneração de capitais alheios, não englobando este conceito qualquer encargo resultante do uso do capital próprio.

Neste sentido o legislador adotou uma noção restrita, enumerando os gastos que considera ser de financiamento, sem recorrer ou remeter para outros diplomas ou regimes, não deixando a sua definição a cargo de normas contabilísticas. Estamos perante uma noção de gastos de financiamento exaustiva e completa, não podendo os contribuintes deduzir outros gastos, diferentes do expresso na lei, sob prejuízo de não serem dedutíveis. Se o legislador tivesse optado por uma lista de gastos exemplificativa, possibilitaria aos contribuintes usufruírem de uma enorme liberdade de dedução de todo o tipo de gastos, mesmo aqueles que não deveriam ser dedutíveis fiscalmente, apesar de estarem registados na contabilidade. O legislador ao socorrer-se do recurso a uma lista restrita de gastos, visou apenas considerar os gastos essenciais ao desenvolvimento e manutenção da atividade, evitando deduções abusivas. Deste modo a lei restringe esta possibilidade, e bem, de limitar a dedução aos gastos tipificados na lei, nos termos do n.º 12 do artigo do artigo 67.º do CIRC (Marques, 2016, p.52).

Para Magalhães (2017), os gastos de financiamento sofreram determinadas alterações³ em termos de política fiscal, resultando em alterações na atratividade do financiamento através de capital próprio em detrimento do recurso a capital alheio e, conseqüentemente, no comportamento dos investidores. Relativamente ao tratamento fiscal, este autor menciona, por um lado, que os juros da dívida são um gasto dedutível para o devedor (artigo 23.º do CIRC) e um rendimento tributável na esfera do credor (artigo 20.º do CIRC; artigos 5.º, 71.º, n.º 1, 8 e 9; 22.º, n.º 3 do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (CIRS)). Por outro lado, os rendimentos associados às partes de capital (lucros/dividendos) não são dedutíveis na esfera da entidade emitente (artigo 24.º, n.º 1, c) do CIRC), estando sujeitos a tributação na esfera do investidor (artigo 20.º do CIRC e artigos 5.º; 71.º, n.º 1, 8 e 9; 22.º, n.º 3 do CIRS), não obstante de poderem usufruir de uma isenção total (artigo 51.º do CIRC) ou parcial (40.º-A do CIRS). Segundo Paiva (2017), esta tendência determina que as vantagens fiscais da dívida sobre o capital estão a mudar. Este autor conclui que existem menos vantagens fiscais quanto à utilização de instrumentos de dívida por comparação a instrumentos de capital próprio, ou seja, as vantagens fiscais associadas aos gastos de financiamento subjacentes à utilização do capital alheio são cada vez menos relevantes.

2.3.2 Capital próprio

O primeiro diploma sobre a remuneração do capital social, em Portugal, surgiu em 1986 (Tomaz, 2012). O Decreto-lei n.º 182/86, de 10 de julho, visava o incentivo ao financiamento das empresas pela via do aumento de capital através de entradas em numerário, considerando como quantia a deduzir no apuramento do resultado fiscal, a título de remuneração convencional daquele capital, a importância que resultava da aplicação aos aumentos do capital, efetuados no exercício de 1986, da taxa de desconto do Banco de Portugal deduzida de quatro pontos percentuais. No ano seguinte, através de um novo diploma, o Decreto-lei n.º 173/87, de 20 de abril, estabeleceu-se um regime idêntico ao diploma precedente. Todavia, é de salientar a *time gap* entre o período de 1987 e 2007, em termos de diplomas e legislação inerente.

Após uma interrupção prolongada, a Lei n.º 67-A/2007, de 31 de dezembro (OE 2008) introduziu, em Portugal, um benefício fiscal relativo ao financiamento pela via dos capitais próprios. A progressão da lei fiscal originou alterações no “cerne” do próprio benefício. De acordo com Cruz (2018), Portugal tem legislado com o intuito de incentivar as empresas a financiarem-se pela via dos capitais próprios em alternativa aos capitais alheios. Na mesma perspetiva, Caiado (2019) indica que este tipo de benefício fiscal visa incentivar a capitalização das empresas e o seu financiamento através de capitais próprios, em detrimento do recurso a capitais alheios. Segundo este autor, o benefício tem tido bastante acolhimento na esfera das empresas portuguesas, especialmente depois das alterações introduzidas pelos OE de 2017 e 2018.

³ A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) propôs uma limitação à dedutibilidade fiscal dos juros, em 2015, quando emitiu o relatório final sobre a Ação 4 do BEPS.

A intenção do legislador em conceder um benefício ao financiamento por capitais próprios nas empresas foi a de minorar o efeito perverso da maior eficiência fiscal do endividamento, através do efeito da dedução dos juros (integrando as componentes negativas) ao lucro tributável. Esta temática já fora outrora dissecada em precedentes diplomas, porém com um caráter pontual e de forma menos atrativa (Correia, 2017).

Nesse sentido, a partir do ano 2008 foi possível deduzir para efeitos do apuramento do lucro tributável um montante correspondente a 3% das entradas de capital realizadas, por entregas em dinheiro, nesse ano e nos dois anos seguintes. Esta norma vigorou durante três anos, tendo sido renovada pela Lei do OE para 2011 (Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro), nas mesmas condições temporais e de determinação do benefício.

As alterações à lei fiscal, desde 2014, reforçaram a pretensão de que exista um maior financiamento por esta via. Neste seguimento, em 2014, a reforma da tributação das sociedades (Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro) veio prolongar de novo este benefício, aumentando a taxa de dedução para 5% e acrescentando um ano ao período de aplicação (ano das entradas em dinheiro e 3 anos seguintes). A sua importância foi reforçada com a sua integração nos EBF – artigo 41.º-A denominado de remuneração convencional do capital social – conferindo-lhe um caráter mais permanente a este incentivo. Esta opção do legislador é coerente com as limitações impostas à dedução dos gastos de financiamento líquidos, vertidas no artigo 67.º do CIRC, e que foram sendo ajustadas ao longo dos anos. Todavia, o presente benefício, somente, era aplicável às micro, pequenas e médias empresas residentes em Portugal.

Na sequência do Programa Capitalizar⁴ foram introduzidas novas alterações no artigo 41.º-A do EBF, pela Lei do OE de 2017 (Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro). A nova redação deste preceito, aplicável a partir de 01-01-2017, ou do início do período de tributação posterior a essa data (quando este não coincidir com o ano civil), permite que na determinação do lucro tributável das sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas, e demais pessoas coletivas de direito público ou privado com sede ou direção efetiva em território português – alargou o âmbito subjetivo em vigor – pode ser deduzida uma importância correspondente a 7% do montante das entradas realizadas até 2.000.000 €, por entregas em dinheiro ou através da conversão de suprimentos ou de empréstimos de sócios, no âmbito da constituição de sociedade ou do aumento do capital social. Note-se que as entradas em espécie relevantes (conversão de suprimentos ou de empréstimos de sócios) no âmbito do aumento de capital são apenas as realizadas a partir de 01-01-2017 ou do início do período de tributação posterior a essa data, quando este não coincidir com o ano civil⁵.

⁴ O Programa Capitalizar foi criado pelo Governo (aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 42/2016, 18-08) para ajudar as empresas em virtude de três necessidades: investimento, financiamento e capital. Conferir em: <http://capitalizar.pt/> (último acesso em 26-01-2021).

⁵ Em termo exemplificativo, considere-se que o Balanço de uma determinada empresa, a 31-12-2018, apresenta capital próprio negativo e que no passivo constam valores referentes a suprimentos, pode-se sugerir aos sócios dessa empresa a respetiva conversão em capital social, permitindo à empresa usufruir deste benefício fiscal (Lagos, 2019).

A Lei do OE para 2018 (Lei n.º 114/2017, de 29 de dezembro) alargou o âmbito de aplicação da RCCS, a partir dos períodos fiscais com início em 01-01-2018 (ou em data posterior), às situações de aumento de capital através da conversão de créditos de terceiros ou do recurso aos lucros gerados no próprio exercício.

Por um lado, relativamente às entradas em espécie correspondentes à conversão de créditos de terceiros (por exemplo, fornecedores), apenas são admissíveis as realizadas a partir de 1 de janeiro de 2018 ou a partir do primeiro dia do período de tributação que se iniciou após essa data, quando este não coincida com o ano civil (Lucas, 2019). Assim sendo, a conversão de créditos de terceiros em capital social vem proporcionar às sociedades, que se encontram em situações financeiras difíceis, mas economicamente viáveis, reforçar o seu capital social próprio e, por outro lado, permitir a determinados credores converter os seus créditos (dificilmente recuperáveis) sobre essas sociedades em capital social.

Por outro lado, também passa a ser suscetível de reduzir a base tributável os aumentos de capital com recurso aos lucros gerados no próprio exercício, desde que o respetivo registo na conservatória se realize até à entrega da declaração modelo 22 desse período (Cruz, 2018).

Esta última situação indicada apresenta características especiais face às demais, identificando-se dois elementos fiscalmente relevantes: o momento em que o lucro é gerado e a concretização do aumento de capital com origem nesse lucro. Neste caso, o legislador determinou uma regra especial, em que o registo do aumento de capital deve ser realizado até à entrega da declaração periódica de rendimentos – modelo 22 – relativa ao período em causa, conforme estipula a alínea a), do n.º 2 do artigo 41.º-A do EBF. De acordo com a Autoridade Tributária e Aduaneira (AT) (2018: 1) “adequou-se o regime ao princípio da especialização, sob pena de não ser possível aplicar o regime ao próprio período de tributação em que é apurado o lucro por existir um desfasamento temporal entre o momento em que o lucro é considerado gerado e a concretização efetiva do aumento de capital”. Portanto, somente “devem relevar para este benefício fiscal os aumentos de capital registados até à entrega da declaração periódica de um determinado período de tributação relativamente a lucros gerados (nesse período)” (AT, 2018: 1). Assim, as empresas que no procedimento de aprovação de contas de um determinado período que ainda queiram aproveitar este benefício, podem incorporar resultados em capital e efetuar o registo deste aumento antes da data do envio da declaração modelo 22 do período a que respeita o resultado (DFK Portugal, 2019).

O benefício consiste numa dedução ao rendimento no período em que ocorram as referidas entradas e nos cinco períodos de tributação seguintes, o que significa que a dedução vai concretizar-se em seis anos fiscais consecutivos, traduzindo-se, segundo Ribeiro (2019), numa poupança fiscal de 42% (com referência à base tributável). Tal alteração permite, no limite, um benefício fiscal de 140.000 €, por ano, que corresponderá, no final dos 6 anos, a uma redução da base tributável de 840.000 €. Por conseguinte, a alteração referida, permite mais do que quadruplicar o benefício fiscal pela via do financiamento das empresas por aumentos de capital, face ao regime anterior. Estas alterações visam dar um maior incentivo às empresas para utilizarem esta forma de financiamento como alternativa ao endividamento

e, por conseguinte, provocar uma redução dos encargos de financiamento, evitando a redução, por essa via, da base tributável (Cruz, 2018).

Face ao exposto verifica-se que o regime da RCCS⁶ tem sofrido alterações ao longo dos anos, seja ao nível da incidência subjetiva, das entradas elegíveis no âmbito do aumento do capital, do limite do benefício fiscal e da respetiva taxa, conforme exposto na tabela 2.

Tabela 2 - Evolução do artigo 41.º-A do EBF – RCCS

	Financiamento por capital próprio realizado até 2016	Financiamento por capital próprio realizado em 2017	Financiamento por capital próprio realizado a partir de 2018
Âmbito subjetivo	Micro, pequena ou média empresa residente em Portugal	Qualquer empresa residente em Portugal	Qualquer empresa residente em Portugal
Participantes elegíveis na realização do capital	Pessoas singulares, sociedades de capital de risco ou investidores de capital de risco	Pessoas singulares e pessoas coletivas	Pessoas singulares e pessoas coletivas
Forma de realização do capital elegível	Dinheiro	Dinheiro; e Espécie – Conversão de suprimentos ou empréstimos de sócios realizados a partir de 01.01.2017	Dinheiro; e Espécie: – Conversão de suprimentos ou empréstimos de sócios realizados a partir de 01.01.2017 – Conversão de créditos de terceiros gerados a partir de 01.01.2018 – Lucros gerados no próprio exercício, desde que o registo do aumento de capital se realize até à

⁶ A AT disponibiliza informações vinculativas relativas ao regime da RCCS na tentativa de coadjuvar as entidades perante as constantes alterações legislativas. Por exemplo veja-se: Processo n.º 2019 001485, sancionado por Despacho, de 19 de julho de 2019, da Subdiretora-Geral da Área de Gestão Tributária – IR – PN n.º 15412; Processo n.º 2019 002008, PIV n.º 15692, sancionado por Despacho, de 31 de julho de 2019, da Diretora de Serviços do IRC. Despacho, de 31 de julho de 2019, da Diretora de Serviços do IRC; Processo n.º 2009/2019 — PIV no 15689, sancionado por Despacho de 2019/07/04 da Diretora de Serviços.

	Financiamento por capital próprio realizado até 2016	Financiamento por capital próprio realizado em 2017	Financiamento por capital próprio realizado a partir de 2018
			entrega da declaração de rendimentos (modelo 22) desse período.
Benefício Fiscal	5% do capital elegível	7% do capital elegível	7% do capital elegível
Limites	Máximo do benefício fiscal durante a sua duração = 200.000 (regras de <i>minimis</i>)	Montante máximo do capital elegível = 2.000.000 €	Montante máximo do capital elegível = 2.000.000 €
Duração do benefício	4 anos (ano de realização mais três anos seguintes)	6 anos (ano de realização mais cinco anos seguintes)	6 anos (ano de realização mais cinco anos seguintes)

Fonte: Adaptado de Cruz (2018: 30)

De acordo com o n.º 1 do artigo 41.º do EBF, para as empresas usufruírem deste benefício é necessário que o seu lucro tributável seja determinado por métodos diretos e esta não reduza o capital social com restituição aos sócios, durante o período do benefício fiscal⁷.

O n.º 5 do artigo 41.º-A do EBF mostra que existe uma relação entre o incentivo à utilização de capitais próprios e o desincentivo à utilização dos capitais alheios, como fontes de financiamento da empresa. Assim, a lei estabelece que para as sociedades beneficiárias deste incentivo fiscal, o limite dos gastos de financiamento líquidos aceite é o maior de entre 1.000.000 € e 25% do EBITDA fiscal.

Por fim, realçamos que a RCCS está, expressamente, excluída do âmbito de aplicação do artigo 92.º do CIRC (n.º 2, alínea g)), ou seja, não está dependente do limite global dos benefícios fiscais tipificados pelo articulado referido.

Segundo os dados recolhidos por Oliveira et al. (2019), relativamente à despesa anual referente a utilização do artigo 41.º-A do EBF, no ano de 2013, esta ascendeu a 200.000,00 €, enquanto, no ano de 2014, foi de 500.000,00 €, estando esta subida, pelo menos parcialmente, relacionada com a reforma fiscal que se verificou nesse ano. Nos anos posteriores verificou-se um crescimento significativo da despesa em virtude das alterações legislativas introduzidas. Por exemplo, no ano de 2018, o recurso a este benefício teve como consequência uma despesa anual no valor de 17.030.000,00 €.

A partir da informação estatística referenciada anteriormente construímos a tabela 3:

⁷ Esta é uma de algumas normas antiabuso previstas no artigo 41.º-A do EBF, cuja temática não é abordada nesta dissertação.

Tabela 3 - Apresentação da despesa alusiva ao artigo 41.º-A por ano

Ano	Valor (Milhões de Euros)
2013	0,2
2014	0,5
2015	0,73
2016	1,09
2017	8,03
2018	17,03

Fonte: Adaptado de Oliveira et al. (2019:61)

Em termos aproximados, os dados da AT⁸ revelaram que 21.845 empresas obtiveram, no período de tributação de 2019, benefícios fiscais em sede de IRC de pelo menos 1.000,00 €. Dessas empresas, 3.574 usufruíram da RCCS, ou seja, cerca de 16% das empresas portuguesas lograram deste benefício, totalizando uma despesa de 25.727.002,45 €. Atendendo aos dados da AT, relativamente ao número de empresas beneficiárias da RCCS é possível identificar um crescimento no período de 2013 a 2019, conforme apresentamos na tabela 4.

Tabela 4 - Exibição do número de empresas beneficiárias da RCCS

Ano	Número de empresas beneficiárias
2013	92
2014	211
2015	254
2016	404
2017	1167
2018	2317
2019	3754

Uma nota final para referir que o incentivo à utilização de capitais próprios também se verifica na área do investimento, estando previsto benefícios fiscais para a utilização dos lucros da sociedade em investimentos relevantes, ao abrigo do Código Fiscal do Investimento (artigos 27.º a 34.º - dedução por lucros retidos e reinvestidos), mas sob a forma de dedução à coleta (Cruz, 2018).

⁸ Ao contrário do estudo de Oliveira et al. (2019), é importante salientar que a informação da AT apenas abrange os sujeitos passivos de IRC que, em sede de cada um dos impostos, tenham obtido benefícios fiscais de valor igual ou superior a 1.000,00 €, ou seja, há, por certo, um conjunto de empresas que não estão aqui incluídas. No portal das finanças a informação pode ser consultada em: <https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Pages/default-0.aspx> (último acesso a 26-01-2021).

3. Metodologia de investigação

Neste capítulo abordamos os objetivos da investigação, a população e a amostra em estudo, finalizado com uma descrição pormenorizada do desenho da investigação e respetivo tratamento estatístico.

3.1 Objetivos da investigação

A presente dissertação visa analisar a influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas portuguesas. Pretende-se, deste modo, contribuir para o conhecimento mais aprofundado desta temática, em virtude da carência de estudos desta natureza em Portugal.

Assim, definimos como o objetivo geral analisar a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas. Com a finalidade de auxiliar a concretização desse desiderato estabelecemos como objetivos específicos:

- analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do EBF;
- aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas;
- perceber a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas portuguesas.

Para o efeito recorreremos à utilização de um inquérito por questionário para a recolha de informação.

3.2 População e amostra em estudo

Para Hill e Hill (2002), o conjunto total dos casos sobre os quais se pretende retirar conclusões denomina-se de universo ou população. Segundo os autores, o objetivo da investigação define a natureza e a dimensão do universo. Por sua vez, Coutinho (2011) define população como o conjunto de pessoas ou elementos a quem se pretende generalizar os resultados e que partilham uma característica comum. Este autor expõe que o processo de seleção do número de sujeitos que participam num estudo é designado de amostragem.

No presente estudo a população alvo são as empresas que exercem a título principal uma atividade com finalidade lucrativa. Marotti et al. (2008) consideram que os estudos de todos os elementos da população alvo é praticamente impossível.

Por isso, recorreu-se à técnica da amostragem. Uma amostra é considerada como um grupo de sujeitos ou objetos selecionados para representar a população inteira de onde provieram (Schutt, 1999). De acordo com Baptista e Sousa (2011), para conduzir um inquérito de qualidade há que escolher e selecionar corretamente os sujeitos que vão constituir a amostra. O passo seguinte do processo de amostragem caracteriza-se por determinar o tamanho da amostra e localizar os dados que ajudem a selecionar as unidades amostrais. Coutinho (2011) revela que sempre foi uma preocupação para a maioria dos investigadores o tamanho ideal que deve ter uma amostra capaz de garantir a qualidade dos

resultados da investigação. Todavia, muitos outros autores defendem ser mais importante o cuidado na seleção da amostra do que propriamente o tamanho da mesma (Best & Kahn, 1993; Charles, 1998; Mertens, 1998). A nossa investigação recai numa amostra representada por 324 empresas daquela natureza respondentes ao inquérito por questionário. A nossa amostra não é representativa da população. Não obstante, quanto maior a afluência das empresas ao questionário, mais adequados serão os resultados da investigação.

Após efetuar a seleção da amostra de acordo com os critérios definidos é necessário verificar se se trata de uma amostra de conveniência ou de uma amostra representativa da população (Baptista & Sousa, 2011).

Acontece, porém, que, muitas vezes, o investigador não tem tempo nem recursos suficientes para recolher e analisar dados para cada um dos casos do universo pelo que, nesta situação, só é possível considerar uma parte dos casos que constituem o universo. Assim, o que o investigador pretende ou pode fazer, na maioria das situações, é analisar os dados da amostra, tirar conclusões, e extrapolar as conclusões para o universo. Mas este processo de extrapolação das conclusões pode correr bem como pode correr mal. Se amostra dos dados for retirada do universo de modo que seja representativa desse mesmo universo, é possível aceitar, com razoável confiança, que as conclusões obtidas utilizando a amostra possam ser extrapoladas para o universo (Hill & Hill, 2002, p. 42).

3.3. Técnicas de recolha de dados

De acordo com Bell (1997) e Reis (2010), a maioria dos projetos de investigação utilizam a análise documental, sendo em alguns casos como complemento a outros métodos, como método de pesquisa central ou até mesmo exclusivo, consoante aquilo que se pretenda do estudo. No nosso caso, esta foi o suporte para a elaboração da revisão da literatura.

Neves (1996) entende que os métodos qualitativos estão mais direcionados para o processo social, permitindo visualizar o contexto do objeto de estudo para a sua melhor compreensão. Na revisão da literatura apresentada abordámos as teorias respeitantes à estrutura financeira, apresentámos alguns estudos empíricos que abordam o fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento e analisámos a legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento. Para esse efeito, a recolha de dados foi efetuada com suporte em livros e artigos, que se debruçam sobre a matéria em estudo, e na legislação fiscal, ou seja, utilizamos uma metodologia de base documental.

Tendo o nosso estudo como finalidade analisar a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas, utilizámos outra técnica de recolha de dados, de modo a ser-nos possível verificar a existência, ou não, dessa associação. Segundo Oliveira e Ferreira (2014), a identificação das variáveis a estudar deve resultar da revisão da literatura, constatando que são os estudos analisados nessa secção da investigação que permitem definir o modelo de análise, as suas partes constituintes, nomeadamente conceitos ou variáveis.

De entre a diversidade metodológica no domínio da investigação em ciências sociais e humanas, o inquérito assume-se como sendo uma das de uso mais recorrente (Ferreira & Campos, 2009). Conforme citado por Landsheere (1993) e Coutinho (2011), o inquérito é, provavelmente, o plano de investigação mais utilizado em investigação social, contribuindo, decisivamente, para muito do conhecimento que temos dos contextos sociais, sendo não somente uma modalidade de plano descritivo, mas também um método autónomo de recolha de dados dentro de outros planos de investigação (Mertens, 1998).

Lakatos e Marconi (2010) esclarecem que o questionário é um instrumento de recolha de dados, constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador. Assim sendo, este instrumento de medida traduz os objetivos do estudo com variáveis mensuráveis, auxiliando a organizar, normalizar e controlar os dados para que as informações procuradas possam ser recolhidas de uma maneira rigorosa. Em síntese, a qualidade dos resultados obtidos depende, portanto, da fiabilidade e validade do instrumento de medida (Fortin, 2009).

De acordo com Ghiglione e Matalon (2001), o inquérito por questionário é uma técnica de recolha de dados rigorosamente padronizados, tanto no contexto das questões e das respostas como na sua ordem, de forma a garantir a comparabilidade das respostas de todos os indivíduos. O seu objetivo é obter de maneira sistemática e ordenada informação sobre uma determinada população a investigar, ou seja, aquilo que fazem, pensam, opinam, sentem, aprovam ou desaprovam, os motivos dos seus atos (Ghiglione & Matalon, 2001). Para Baptista e Sousa (2011), a sua utilização num projeto de investigação justifica-se sempre que há a necessidade de obter informações a respeito de uma grande variedade de comportamentos – para compreender fenómenos como atitudes, opiniões, preferências, e representações, para obter dados de alcance geral sobre fenómenos que se produzem num dado momento ou numa dada sociedade com toda a sua complexidade.

Pocinho (2012) refere que a utilização de questionários apresenta vantagens, como a possibilidade de quantificar uma multiplicidade de dados e de proceder, por conseguinte, a numerosas análises de correlação. Baptista e Sousa (2011) elencam uma série de vantagens alusivas à sua utilização, nomeadamente: a maior sistematização dos resultados, a facilidade de análise, bem como a redução de custos e tempo. Para Ramos (2016), os questionários permitem uma maior segurança para os inquiridos, dado que, para além da questão de confidencialidade dos dados, estes são de carácter anónimo.

A grande desvantagem da sua utilização é a superficialidade das respostas, que não permite a análise de certos processos. Por conseguinte, os resultados apresentam-se, muitas vezes, como simples descrições, desprovidas de elementos de compreensão penetrantes. Outra limitação é a individualização dos inquiridos, que são considerados independentemente das suas redes e relações sociais. Para que o método seja digno de confiança, devem ser preenchidas várias condições: rigor na escolha da amostra, formulação clara e unívoca das perguntas, correspondência entre o universo de referência das perguntas e o universo de referência do entrevistado, atmosfera de confiança no momento da administração do questionário, honestidade e consciência profissional dos inquiridos (Pocinho, 2012).

A análise dos prós e contras da utilização do questionário permitiu-nos decidir pela aplicação desta técnica de recolha de dados, considerando que, no contexto da presente investigação, as vantagens excedem a desvantagens.

3.3.1 Procedimentos associados ao inquérito por de questionário

O pré-teste ao questionário consiste num conjunto de verificações feitas, de forma a confirmar que este é verdadeiramente aplicável com êxito, no que respeita a dar uma resposta efetiva aos problemas levantados pelo investigador (Baptista & Sousa, 2011). Segundo Baptista e Sousa (2011), uma análise preliminar dos resultados obtidos permite ao investigador testar a validade de algumas hipóteses, dar início a algumas interpretações possíveis, preparar a codificação das perguntas abertas, verificar se é possível criar as escalas previstas para as respostas às questões de atitude e eliminar ou aprimorar perguntas que em nada estão relacionadas com a investigação. Nesta sequência, foi efetuado um pré-teste com a colaboração de 1 inquirido da população alvo e por 1 docente na área da fiscalidade.

O inquérito foi implementado e, posteriormente, disponibilizado com recurso à plataforma digital *online* denominada por *FormsUA*, ferramenta de recolha de dados no âmbito de atividades, projetos e investigações realizados na Universidade de Aveiro através do *software LimeSurvey*. Na tentativa de obter uma amostra com o maior número de empresas possível, o questionário foi divulgado nas redes sociais (*Facebook, Instagram, LinkedIn*) e, igualmente, através de parceiras de divulgações articuladas com associações empresariais (ver apêndice I). O questionário esteve disponível para preenchimento na plataforma da Universidade de Aveiro no período de 13/04/2021 a 10/05/2021.

De modo a combatermos as dificuldades inerentes à adesão dos inquiridos – neste método ficamos dependentes da sua vontade, condicionando o êxito global do próprio estudo – durante o período indicado fomos reforçando a divulgação pelos canais utilizados no primeiro contacto.

3.3.2. Estrutura e justificação do inquérito por questionário

O nosso inquérito encontra-se dividido em 2 partes (ver apêndice II). Na primeira recolhemos informação sobre a entidade inquirida, assim como sobre o respondente em representação dessa entidade, com a finalidade de efetuarmos a caracterização da amostra. Com a segunda parte do inquérito ambicionámos obter informações relativamente à forma de financiamento da entidade, ao conhecimento do inquirido sobre a RCCS, à utilização deste benefício fiscal pelas empresas, bem como perceber a relação entre as políticas de financiamento de cada entidade com o respetivo regime fiscal.

A tabela 5 relaciona o conteúdo da segunda parte do inquérito por questionário com a revisão da literatura.

Tabela 5 - Relação entre as questões da 2.^a parte do inquérito por questionário e a revisão da literatura

Questão	Objetivo	Tópico da Revisão	Autor
<p>1. Indique a forma de financiamento privilegiada pela empresa até ao ano de 2013.</p> <p>2. Indique a forma de financiamento privilegiada pela empresa entre 2014 e 2020.</p>	<p>Recolher informação sobre a escolha de opção de financiamento da empresa.</p>	2.1	<p>Durand (1952); Modigniani e Miller (1958, 1963); Miller (1977); Myers (1984); Myers e Majluf (1984); Brealey et al. (2008); Nascimento (2012)</p>
<p>3. Conhecimento da RCCS</p> <p>3.1. Sabe da existência do benefício fiscal da RCCS previsto no EBF.</p> <p>3.2. Indique a forma como soube da existência da RCCS.</p> <p>3.3. Identifique o seu nível de conhecimento sobre a RCCS.</p>	<p>Aferir o conhecimento dos inquiridos acerca do conhecimento e divulgação do benefício fiscal da RCCS previsto no EBF.</p>	<p>2.2</p> <p>2.3.2</p>	<p>Sadka (1991); Klemm (2007); De Mooij (2012); Princen (2012); Tomaz (2012); Kock e Gérard (2018); Silva et al. (2019)</p>
<p>4. Utilização da RCCS</p> <p>4.1. A sua empresa já usufruiu do benefício fiscal da RCCS.</p> <p>4.2. A empresa usufruiu da RCCS em que momento.</p> <p>4.3. Indique o(s) ano(s).</p> <p>4.4. Indique a forma.</p>	<p>Analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do EBF.</p> <p>Aferir o efeito o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas.</p>	2.3.2	<p>Tomaz (2012); Cruz (2018); Lagos (2019); Lucas (2019); Oliveira et al. (2019)</p>
<p>5. Conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento</p> <p>5.1. Sabe da existência da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, previstos no artigo 67.º do CIRC.</p>	<p>Perceção do conhecimento fiscal sobre os gastos de</p>		<p>Sardão (2014); Marques (2016); Magalhães (2017); Paiva (2017);</p>

Questão	Objetivo	Tópico da Revisão	Autor
<p>5.2. A empresa alguma vez ultrapassou o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos.</p> <p>5.3. Em que ano(s) o limite do artigo 67.º do CIRC foi ultrapassado.</p> <p>5.4. Tem conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade, previstos no artigo 23.º-A do CIRC.</p> <p>5.5. A empresa alguma vez ultrapassou o limite dos juros aceites referentes a suprimentos.</p>	<p>financiamento por parte dos inquiridos.</p>	<p>2.3.1</p>	<p>Fonseca (2018)</p>
<p>6. Estudo de Perceção</p> <p>6.1. O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia no tipo de financiamento da sua empresa.</p> <p>6.2. O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia no valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa.</p> <p>6.3. A aceitação dos juros como gasto fiscal é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais alheios.</p>	<p>Analisar a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas.</p> <p>Analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à</p>	<p>2.2; 2.3;</p>	<p>MacKie-Masson, (1990); Graham (2000); Gordon e Lee, (2001); Beattie et al. (2006); Overesch e Voeller (2011); An (2012); Tomaz (2012); Sardão (2014); Faccio & Xu (2015); Kramer (2015); Clemente-Almendros e Sogorb-Mira (2016); Marques (2016); Correia (2017); Magalhães (2017); Paiva (2017);</p>

Questão	Objetivo	Tópico da Revisão	Autor
<p>6.4. O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos é um fator favorável para reduzir o financiamento das empresas através de capitais alheios.</p> <p>6.5. O benefício fiscal da RCCS influencia no tipo de financiamento da sua empresa.</p> <p>6.6. O benefício fiscal da RCCS influencia no valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa.</p> <p>6.7. O retorno fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprios.</p> <p>6.8. A tomada de decisão de financiamento na sua empresa é afetada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores.</p>	<p>introdução do artigo 41.º-A do EBF.</p> <p>Aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas.</p>	<p>2.3.1; 2.3.2</p>	<p>Cruz (2018);</p> <p>Fonseca (2018); Rezende (2018); Caiado (2019); Ribeiro (2019); Silva et al. (2019); Vaz Da Fonseca et al. (2020)</p>

3.4. Tratamento estatístico

Para realizar o tratamento estatístico foram utilizadas escalas ordinais, nominais e de *Likert*.

As escalas ordinais admitem uma ordenação numérica das suas categorias, ou seja, das respostas alternativas, estabelecendo uma relação de ordem entre elas (Hill & Hill, 2002). Por isso, é uma escala mais poderosa do que a escala nominal, dado que permite a ordenação dos dados, segundo o grau em que as pessoas ou objetos possuem uma dada característica (Coutinho, 2011).

Hill e Hill (2002) referem que as escalas nominais fornecem dados na forma de frequências. Portanto, as análises estatísticas adequadas são principalmente as técnicas não-paramétricas. Coutinho (2011) define escala nominal como aquela em que os números servem apenas para nomear, identificar e categorizar dados sobre pessoas, objetos ou factos, ou seja, os números funcionam como rótulos usados para identificar diferentes categorias de

repostas. Neste sentido, este tipo de escala foi adotado na nossa investigação de forma a classificar e a descrever o inquirido.

Segundo Carmo e Ferreira (2008), nas perguntas com utilização de escalas de *Likert* as respostas devem ser convertidas em dados fornecidos pelos inquiridos, tendo por base uma escala de pontuações entre 1 e 5.

Os dados recolhidos pelo inquérito por questionário foram analisados com recurso ao *Microsoft Excel* e ao software estatístico *SPSS IBM V.26*, de forma alicerçar os resultados e conclusões respeitantes à nossa investigação.

Na tabela 6 apresentamos uma síntese do tratamento estatístico aplicado aos dados recolhidos via inquérito por questionário.

Tabela 6 - Tratamento estatístico inerente aos dados recolhidos via inquérito por questionário às empresas que compõem a amostra do estudo empírico

Descrição	Tratamento estatístico
Caracterização da amostra e do respondente	<p style="text-align: center;"><u>Análise de variáveis qualitativas:</u></p> <p>A análise de variáveis qualitativas (escala de medida nominal ou ordinal) passa normalmente pelo estudo das contagens ou proporções de cada uma das realizações ou classes da variável em estudo. Este tipo de estudos exige à partida métodos não paramétricos, dado que a distribuição amostral raramente é explicada conveniente por distribuições de probabilidade contínuas como, por exemplo, a distribuição normal (Marôco, 2018).</p> <p style="text-align: center;"><u>Análise de frequências absolutas e relativas</u></p> <p>As frequências absolutas indicam o n.º de vezes que se observou o valor na amostra, representadas em valor; as frequências relativas representam a proporção de valores iguais na amostra em análise, apresentadas em percentagem (Hall et al., 2011).</p>
Forma de financiamento privilegiada pela empresa	<p style="text-align: center;"><u>Análise de frequências absolutas e relativas</u></p> <p><i>Vide</i> o exposto anteriormente.</p> <p style="text-align: center;"><u>Testes não paramétricos</u></p> <p>Os testes não-paramétricos não exigem à partida conhecimento da distribuição amostral, devendo então ser aplicados como alternativa aos testes paramétricos (Marôco, 2018). No tratamento dos dados realizámos o teste binomial, o teste do qui-quadrado, o teste de Friedman e o teste de Mann-Whitney.</p>
	<p style="text-align: center;"><u>Teste binomial</u></p>

Descrição	Tratamento estatístico
Conhecimento da RCCS	<p>Aplica-se a uma amostra independente em que a variável qualitativa é dicotômica, cujas características são designadas por sucesso ou insucesso. Este teste compara as frequências observadas com as que se espera obter numa distribuição nominal (Pestana & Gageiro, 2014). O teste foi executado para um nível de significância de 0,05, dividido em partes iguais pelas duas abas de distribuição (bilateral).</p> <p style="text-align: center;"><u>Teste qui-quadrado</u></p>
Utilização da RCCS	<p>O teste do Qui-Quadrado "normal" – Qui-Quadrado de Pearson – só pode ser aplicado com rigor quando se verificam todas as seguintes condições: tamanho da amostra superior a 20, todas as células tenham frequência esperada superior a 1 e quando pelo menos 80% das células tenham frequências esperadas superiores ou iguais a 5 (Marôco, 2018; Pestana & Gageiro, 2014). Porém, quando os pressupostos de aplicação do teste do Qui-Quadrado de Pearson não forem satisfeitos pode-se recorrer a outros testes do Qui-Quadrado, designadamente o teste exato de Fisher, como sugerem Marôco (2018), Hill e Hill (2002) e Pestana e Gageiro (2014). Este último teste é potente quando se pretende comparar duas amostras independentes de pequena dimensão, quanto a uma variável nominal dicotômica, agrupadas em tabelas de contingência do tipo 2x2 (Marôco, 2018). O teste foi executado para um nível de significância de 0,05.</p> <p style="text-align: center;"><u>Teste de Friedman</u></p>
Conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento	<p>O teste de Friedman pode ser utilizado quando existem 3 ou mais condições de emparelhamento, onde cada variável é classificada numa escala de nível, pelo menos, ordinal (Pestana & Gageiro, 2014). Os mesmos autores referem que após a aplicação do teste, as classificações mais elevadas correspondem às formas de financiamento menos privilegiadas. O teste foi executado para um nível de significância de 0,01.</p> <p style="text-align: center;"><u>Teste de Mann-Whitney</u></p>
Gestão fiscal – estudo de perceção	<p>O teste de Mann-Whitney é um teste que permite a comparação entre duas amostras independentes, de dimensões n_1 e n_2. É um teste alternativo ao teste t para duas amostras independentes. Enquanto o teste t compara as médias de duas amostras independentes, o teste de Mann-Whitney compra o centro de localização das duas amostras, como forma de detetar diferenças entre as populações correspondentes (Regra, 2010).</p>

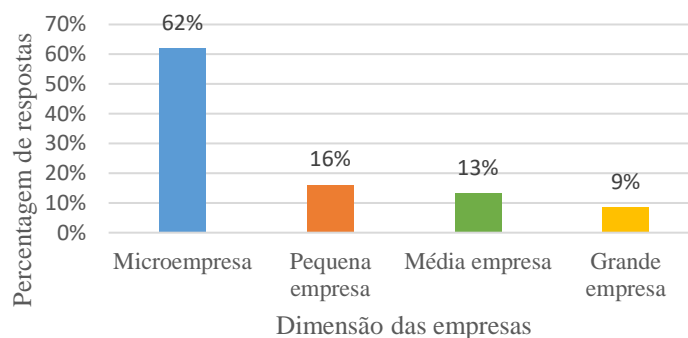
4. Apresentação e discussão dos resultados

Este capítulo tem como propósito apresentar e interpretar os resultados obtidos através do inquérito por questionário, de forma a: analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do EBF; aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas; e perceber a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas portuguesas.

4.1 Caracterização da amostra

A amostra da nossa investigação é constituída por 324 empresas que exercem a título principal uma atividade com finalidade lucrativa. As empresas respondentes são principalmente microempresas (cerca de 62% da amostra), sendo que o número total de PME corresponde a 91%, conforme representado no gráfico 1.

Gráfico 1 - Dimensão das empresas respondentes ao inquérito



É notória uma vasta dispersão em termos geográficos da nossa amostra, conforme exposto na tabela 7, registando-se a obtenção de respostas de todos os distritos de Portugal continental, assim como das duas regiões autónomas do país.

Tabela 7 - Inquiridos por localização geográfica

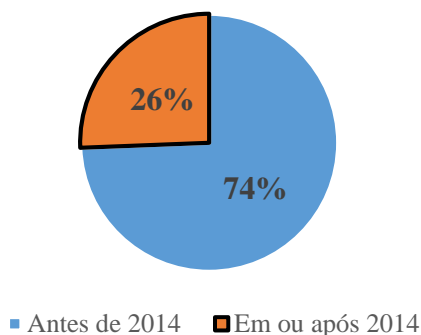
Localização geográfica	n.º de inquiridos	Percentagem (%)
Aveiro	99	30,6%
Beja	1	0,3%
Braga	12	3,7%
Bragança	7	2,2%
Castelo Branco	3	0,9%
Coimbra	5	1,5%
Évora	1	0,3%
Faro	9	2,8%
Guarda	1	0,3%
Leiria	15	4,6%
Lisboa	70	21,6%
Portalegre	2	0,6%
Porto	52	16,0%

Localização geográfica	n.º de inquiridos	Percentagem (%)
Santarém	5	1,5%
Setúbal	4	1,2%
Viana do Castelo	10	3,1%
Vila Real	3	0,9%
Viseu	4	1,2%
Região Autónoma dos Açores	15	4,6%
Região Autónoma da Madeira	6	1,9%
Total	324	100,00%

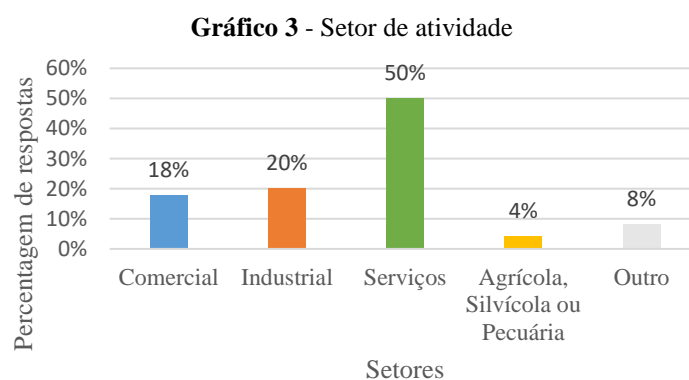
As regiões representadas na amostra por mais empresas foram os distritos de Aveiro (30,6%), Lisboa (21,6%) e Porto (16,00%).

Aproximadamente $\frac{3}{4}$ das empresas foram constituídas antes de 2014, tal como expressa o gráfico 2.

Gráfico 2 - Ano de constituição da empresa



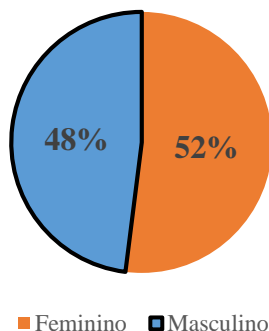
O setor dos serviços é o mais representado (50%), sendo o setor agrícola, silvícola ou pecuária o menos representado (4%), tal como patente no gráfico 3.



4.2 Caracterização do respondente

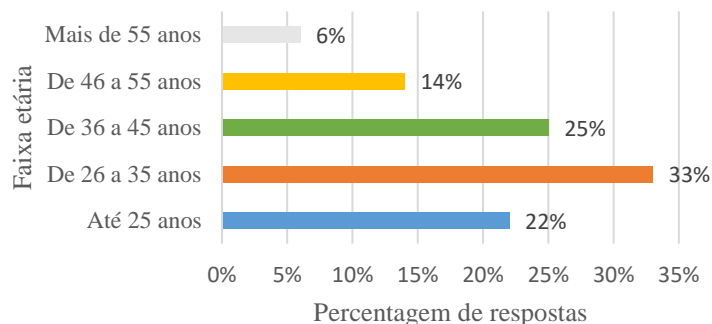
Nesta secção caracterizamos o indivíduo da empresa que respondeu ao inquérito, sendo 52% do género feminino e 48% do género masculino (gráfico 4).

Gráfico 4 - Género do respondente



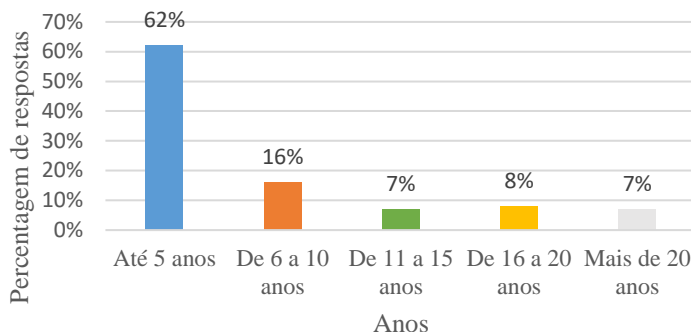
A faixa etária mais representada corresponde ao intervalo dos 26 aos 35 anos (cerca de 1/3 da amostra), sendo a dos mais de 55 anos aquela que tem menos respondentes (corresponde a 6%), conforme exposto no gráfico 5.

Gráfico 5 - Faixa etária do respondente



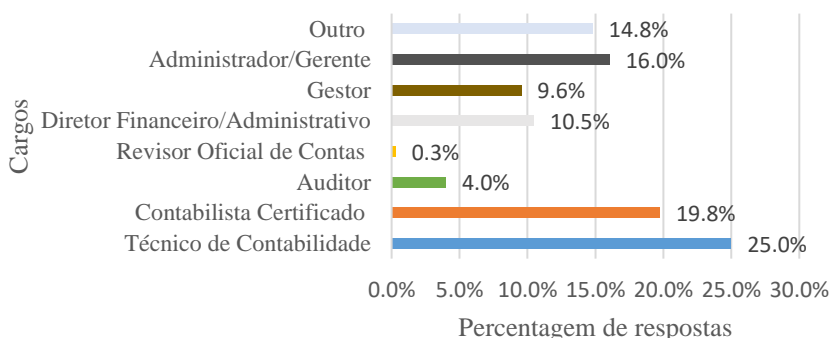
O gráfico 6 apresenta o número de anos que cada respondente se encontra na empresa. A maioria, cerca de 62%, concentra-se no intervalo até 5 anos. Note-se que uma continuidade acima dos 10 anos se regista em pouco mais de 1/5 dos respondentes.

Gráfico 6 - Número de anos que está na empresa



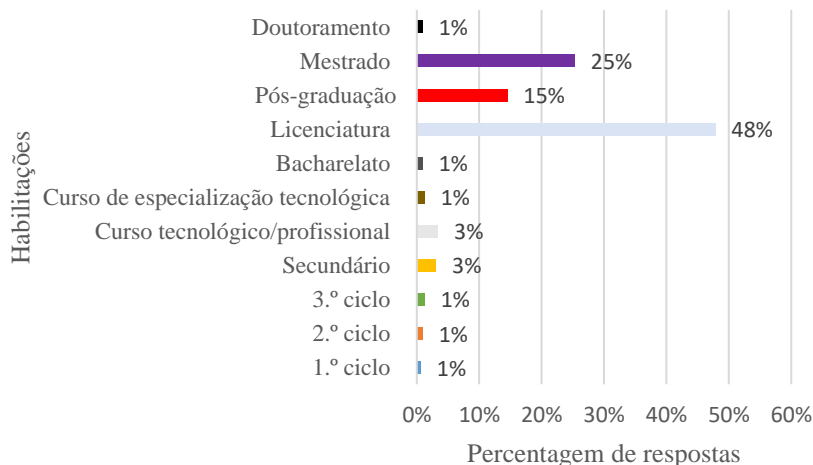
Cerca de $\frac{1}{4}$ dos respondentes exerce o cargo de técnico de contabilidade e, aproximadamente, $\frac{1}{5}$ a função de contabilista certificado. No gráfico 7, outros cargos estão representados como o de administrador/gerente o de diretor financeiro/administrativo e o de gestor. Contámos também com a participação de auditores e, residualmente, de um revisor oficial de contas. O cargo “outros” inclui, por exemplo, funções de consultoria e assessoria.

Gráfico 7 - Cargo desempenhado atualmente



Do gráfico 8 resulta que os respondentes licenciados foram os que mais contribuíram para o desenvolvimento do estudo (cerca de 48%), antecedendo os respondentes com mestrado (aproximadamente 25%) e com pós-graduação (correspondentes a 15%).

Gráfico 8 - Habilitações literárias



4.3 Conhecimento do inquirido

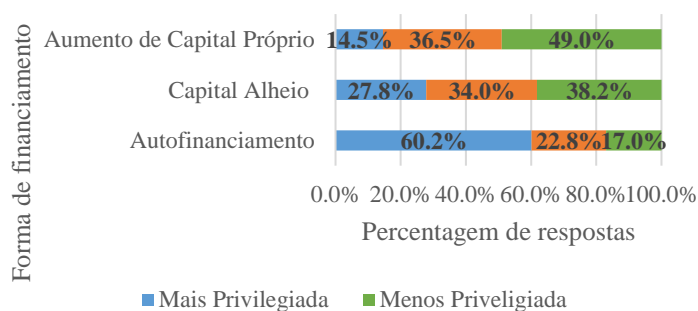
Este subcapítulo tem como intuito analisar a forma de financiamento privilegiada pela empresa, assim como aspetos relacionados com a RCCS, os gastos de financiamento e a devida gestão fiscal.

4.3.1 Forma de financiamento privilegiada pela empresa

De acordo com Cruz (2018), Portugal tem legislado com o intuito de incentivar as empresas a financiarem-se pela via dos capitais próprios em alternativa aos capitais alheios. A partir do ano 2014, o incentivo fiscal da RCCS passou a ter um caráter mais estável com a sua introdução no EBF. Tendo como referência esse ano, a nossa amostra é composta por cerca de 74% de empresas que foram constituídas antes de 2014 e 26% em ou após esse ano.

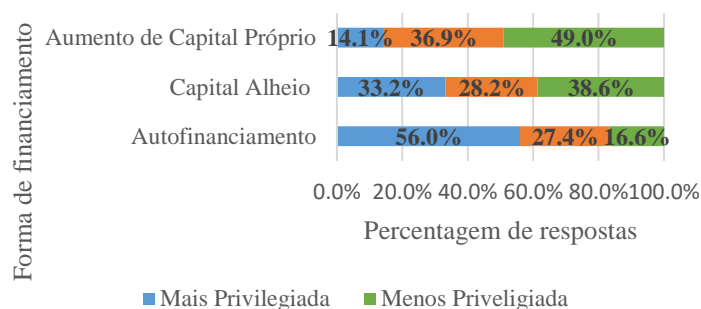
Nas empresas constituídas até 2013 (gráfico 9), cerca 60% privilegiou, até ao ano referido, o autofinanciamento, sendo que quase metade das empresas utilizou o aumento de capital próprio como última fonte de financiamento.

Gráfico 9 - Forma de financiamento privilegiada pelas empresas até ao ano de 2013, para as constituídas até esse ano



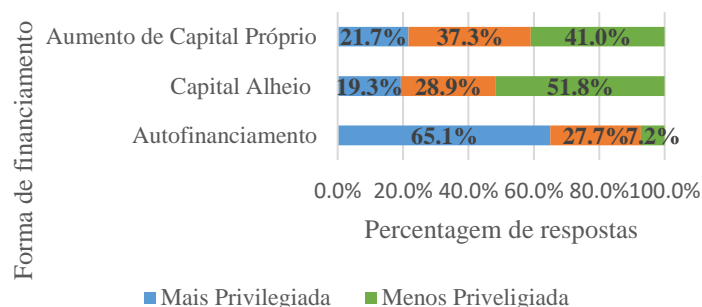
O gráfico 10 apresenta a preferência destas empresas para o período 2014-2020. Apesar das alterações legislativas produzidas, em Portugal, verificamos que no período 2014 a 2020 a forma de financiamento privilegiada por estas empresas permaneceu inalterada.

Gráfico 10 - Forma de financiamento privilegiada pelas empresas entre 2014 e 2020, para empresas constituídas até ao ano 2013



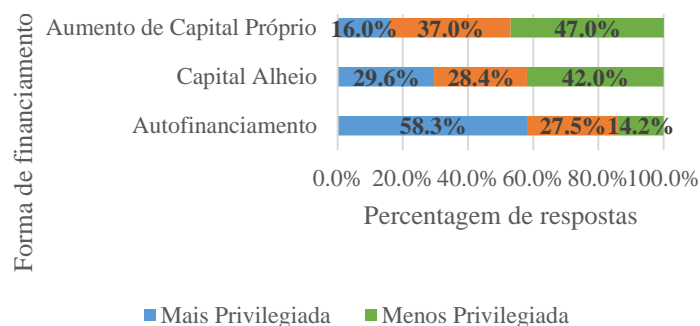
A maioria das empresas que foram constituídas em ou após 2014 privilegia o autofinanciamento. O gráfico 11, também, evidencia que, ao contrário das empresas mais antigas, mais de metade destas tem o capital alheio como última fonte de financiamento.

Gráfico 11 - Forma de financiamento privilegiada pelas empresas entre 2014 e 2020, para empresas constituídas em ou após 2014



Em termos globais da amostra, conforme o gráfico 12, a forma de financiamento privilegiada pelas empresas, para o período 2014 a 2020, foi o autofinanciamento (aproximadamente 58 %) e a forma menos privilegiada pelas empresas o aumento de capital próprio (cerca de 47%).

Gráfico 12 - Forma de financiamento global das empresas



Com o intuito de analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do EBF e aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas recorreremos ao teste de Friedman. Para o efeito formulámos as seguintes hipóteses: H_0 “Não há diferença na preferência da forma de financiamento das empresas até 2013”; H_a “Há diferença na preferência da forma de financiamento das empresas até 2013”.

Tabela 8 - Teste Friedman para as preferências de financiamento até 2013, pelas empresas constituídas até esse ano

Estatísticas de teste ^a	
N	241
Qui-quadrado	76,296
gl	2
Significância Sig.	0,000
a. Teste Friedman	

O teste de Friedman apresenta um $p\text{-value} = 0,000$, pelo que rejeitamos a hipótese nula (tabela 8). Assim sendo, há evidência estatisticamente significativa para afirmar que as empresas constituídas até 2013 têm diferenças de preferência entre formas de financiamento diversas.

Em termos de ranking, a ordenação apresentada na tabela 9 indica que a forma de financiamento mais privilegiada pelas empresas até 2013 é o autofinanciamento e a menos privilegiada é o aumento do capital próprio.

Tabela 9 - Ranking das preferências de financiamento até 2013, pelas empresas constituídas até esse ano

Rank	
	Rank Médio
Autofinanciamento	1,58
Capital Alheio	2,09
Aumento do Capital Próprio	2,33

Aplicámos, igualmente, o teste de Friedman para os contextos analisados nos restantes gráficos anteriores. Assim, testámos as hipóteses seguintes: H_0 “Não há diferença na preferência da forma de financiamento, para o período 2014-2020, pelas empresas constituídas até 2013”; H_a “Há diferença na preferência da forma de financiamento, para o período 2014-2020, pelas empresas constituídas até 2013”.

Tabela 10 - Teste Friedman para as preferências de financiamento, para o período 2014-2020, das empresas constituídas até de 2013

Estatísticas de teste ^a	
N	241
Qui-quadrado	69,253
gl	2
Significância Sig.	0,000
a. Teste Friedman	

O teste de Friedman apresenta um $p\text{-value} = 0,000$, pelo que rejeitamos a hipótese nula (tabela10). Deste modo, há evidência estatisticamente significativa para afirmar que as empresas constituídas até 2013 têm – continuaram a ter – diferenças de preferência entre formas de financiamento diferentes, no período 2014 a 2020.

Pela tabela 11 concluímos que, para esse período temporal, a forma de financiamento mais privilegiada por essas empresas é o autofinanciamento, sendo a menos privilegiada o aumento do capital próprio. Comparando os dois períodos para estas empresas, através das tabelas 9 e 11, verificamos que as respectivas ordens de preferência não se alteraram após a introdução do benefício fiscal da RCCS no EBF.

Tabela 11 - Ranking das preferências de financiamento, para o período 2014-2020, pelas empresas constituídas até de 2013

Rank	
	Rank Médio
Autofinanciamento	1,62
Capital Alheio	2,04
Aumento do Capital próprio	2,34

O teste de Friedman foi, igualmente, realizado para estudar se ocorre significância na diferença da forma de financiamento, para o período 2014 a 2020, das empresas constituídas em ou após 2014. Sendo assim, formulámos as seguintes hipóteses: H_0 “Não há diferença na preferência da forma de financiamento, para o período 2014-2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014”; H_a “Há diferença na preferência da forma de financiamento, para o período 2014-2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014”.

Tabela 12 - Teste Friedman para as preferências de financiamento, entre 2014 e 2020, para as empresas constituídas em ou após 2014

Estatísticas de teste^a	
N	83
Qui-quadrado	40,725
gl	2
Significância Sig.	0,000
a. Teste Friedman	

De acordo com os resultados apresentados na tabela 12, o teste de Friedman apresenta um $p\text{-value} = 0,000$, pelo que rejeitamos a hipótese nula. Por conseguinte, podemos concluir que as empresas constituídas em ou após 2014 têm diferenças de preferência entre formas de financiamento diversas. A ordenação apresentada na tabela 13 aponta que a forma de financiamento mais privilegiada, para esta subamostra, é o autofinanciamento, sendo a menos privilegiada o capital alheio.

Tabela 13 - Ranking das preferências de financiamento, entre 2014 e 2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014

Ranks	
	Rank Médio
Autofinanciamento	1,47
Aumento do Capital Próprio	2,23
Capital alheio	2,30

Com a execução destes testes é possível ressaltar que a estrutura de capital das empresas portuguesas criadas mais recentemente, difere um pouco das restantes empresas em análise. Apesar de a forma de financiamento privilegiada ser, em qualquer das situações analisadas, o autofinanciamento, para as mais novas a segunda forma é o aumento de capital, enquanto para as mais antigas é o capital alheio.

Em termos globais da amostra, executou-se o teste de Friedman, para o período comparável, com as seguintes hipóteses: H_0 “Não há diferença na preferência da forma de financiamento, para o período 2014-2020, das empresas da amostra”; H_a “Há diferença na preferência da forma de financiamento, para o período 2014-2020, das empresas da amostra”.

Tabela 14 - Teste Friedman para as preferências de financiamento, para o período 2014 a 2020, das empresas da amostra

Estatísticas de teste ^a	
N	324
Qui-quadrado	102,364
gl	2
Significância Sig.	0,000
a. Teste Friedman	

Tendo por base os resultados expressos na tabela 14, com um $p\text{-value} = 0,000$, rejeitamos a hipótese nula. Por conseguinte, há evidência estatisticamente significativa para concluirmos que as empresas da amostra, para o período 2014-2020, têm diferenças de preferência entre formas de financiamento diversas.

De acordo com a ordenação apresentada na tabela 15, a forma de financiamento mais privilegiada pelas empresas da amostra é o autofinanciamento e a forma menos privilegiada é o aumento do capital próprio.

Tabela 15 - Ranking das preferências de financiamento pelas empresas da amostra, entre 2014 e 2020

Rank	
	Rank Médio
Autofinanciamento	1,58
Capital Alheio	2,11
Aumento do Capital Próprio	2,31

Concluimos que os resultados que obtivemos são, de um modo geral, coerentes com os obtidos por Myers (1984) e Myers e Majluf (1984), alusivos à teoria do *Pecking Order*, também conhecida como Teoria da Hierarquia das Fontes.

Silva et al. (2019) referem que o fator fiscal é de extrema importância e causador de desassossego nas empresas, sobretudo no que respeita à tomada de decisão de financiamento, independentemente da dimensão ou do mercado onde estas estão enquadradas ou inseridas.

A tabela 16 foi construída para analisar a forma de financiamento privilegiada, até 2013, considerando a dimensão da empresa. Neste seguimento, os dados recolhidos, por um

lado, mostram que o autofinanciamento é a forma mais privilegiada por todas as dimensões das empresas. Por outro lado, a forma de financiamento menos privilegiada para as PME da nossa amostra foi o aumento do capital próprio, enquanto para as grandes empresas foi o recurso a capitais alheios.

Tabela 16 - Forma de financiamento privilegiada até 2013 considerando a dimensão das empresas

Dimensão	Forma de Financiamento	Mais privilegiada	-	Menos privilegiada	Total
Microempresa	Autofinanciamento	60%	20%	20%	100%
	Capital Alheio	26%	35%	40%	100%
	Aumento do Capital Próprio	13%	36%	50%	100%
Pequena empresa	Autofinanciamento	64%	23%	14%	100%
	Capital Alheio	27%	36%	36%	100%
	Aumento do Capital Próprio	20%	30%	50%	100%
Média empresa	Autofinanciamento	50%	35%	15%	100%
	Capital Alheio	40%	30%	30%	100%
	Aumento do Capital Próprio	15%	38%	48%	100%
Grande empresa	Autofinanciamento	71%	18%	11%	100%
	Capital Alheio	21%	32%	46%	100%
	Aumento do Capital Próprio	11%	46%	43%	100%

Elaboramos a tabela 17 para analisar a forma de financiamento privilegiada, entre 2014-2020, pelas empresas constituídas até 2013 considerando a dimensão.

Tabela 17 - Forma de financiamento privilegiada, entre 2014-2020, pelas empresas constituídas até 2013 considerando a dimensão

Dimensão	Forma de Financiamento	Mais privilegiada	-	Menos privilegiada	Total
Microempresa	Autofinanciamento	52%	26%	22%	100%
	Capital Alheio	36%	29%	36%	100%
	Aumento do Capital Próprio	14%	37%	49%	100%
Pequena empresa	Autofinanciamento	61%	23%	16%	100%
	Capital Alheio	27%	34%	39%	100%
	Aumento do Capital Próprio	20%	32%	48%	100%
Média empresa	Autofinanciamento	53%	43%	5%	100%
	Capital Alheio	38%	15%	48%	100%
	Aumento do Capital Próprio	13%	38%	50%	100%
Grande empresa	Autofinanciamento	71%	18%	11%	100%
	Capital Alheio	25%	36%	39%	100%
	Aumento do Capital Próprio	7%	43%	50%	100%

Da tabela 17 resulta que o autofinanciamento é, novamente, a forma de financiamento mais privilegiada por todas as dimensões das empresas. Em contrapartida, o aumento do capital próprio passou a ser a forma de financiamento menos privilegiada para todas as dimensões das empresas.

Por fim, elaborámos a tabela 18 para examinar a forma de financiamento privilegiada, entre 2014-2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014, considerando a sua dimensão. Dos dados verificámos que as microempresas e as pequenas empresas privilegiam o autofinanciamento, porém, as médias empresas privilegiam o financiamento via capitais alheios. No âmbito da forma menos privilegiada destacamos que as médias empresas descartaram o aumento de capital próprio como forma de financiar a sua atividade.

Tabela 18 - Forma de financiamento privilegiada, entre 2014-2020, pelas empresas constituídas em ou após 2014 considerando a sua dimensão

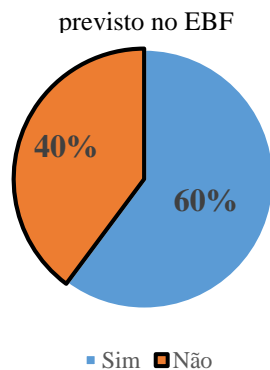
Dimensão	Forma de Financiamento	Mais privilegiada	-	Menos privilegiada	Total
Microempresa	Autofinanciamento	65%	26%	8%	100%
	Capital Alheio	17%	29%	54%	100%
	Aumento do Capital Próprio	25%	38%	38%	100%
Pequena empresa	Autofinanciamento	75%	25%	0%	100%
	Capital Alheio	25%	25%	50%	100%
	Aumento do Capital Próprio	0%	50%	50%	100%
Média empresa	Autofinanciamento	33%	67%	0%	100%
	Capital Alheio	67%	33%	0%	100%
	Aumento do Capital Próprio	0%	0%	100%	100%

Comprando as opções de financiamento pelas empresas da nossa amostra, filtrando por dimensão, para o período 2014-2020, concluímos que, em regra, as empresas optam pelo autofinanciamento, independente da sua dimensão, e sejam elas mais antigas ou mais recentes (tabelas 17 e 18)⁹.

4.3.2 Conhecimento da RCCS

Os dados provenientes do gráfico 13 permitem-nos concluir que 60 % dos inquiridos conhecem o benefício fiscal da RCCS previsto no EBF. Os 40% que afirmaram desconhecer da sua existência cessaram, imediatamente, a sua contribuição para o nosso estudo.

Gráfico 13 - Conhecimento da existência do benefício fiscal da RCCS



⁹ Apesar de as médias empresas mais recentes tenderem para o capital alheio, consideramos o facto não relevante, porque correspondem a 3 empresas.

Na realização do teste binomial formulámos duas hipóteses: H_0 “A proporção observada nos dois grupos de resposta é igual”; H_a “A proporção nos dois grupos não é igual”.

Com base na tabela 19, rejeitamos a hipótese nula, pelo que concluímos que existe diferença estatisticamente significativa entre a proporção de empresas que conhecem o benefício fiscal da RCCS e aquelas que não conhecem. Neste sentido, face aos resultados podemos afirmar que a maioria das empresas conhecem o presente incentivo fiscal.

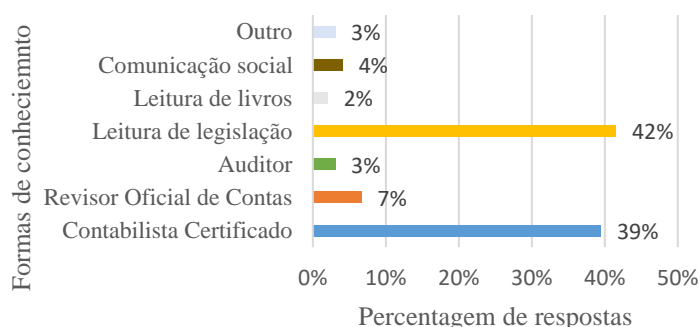
Tabela 19 - Teste binomial relativamente ao conhecimento do benefício fiscal da RCCS

Teste binomial						
		Categoria	N	Proporção observada	Proporção de teste	Sig exata (bilateral)
Sabe da existência do benefício fiscal da RCCS previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais?	Grupo 1	Sim	195	0,60	0,50	0,000
	Grupo 2	Não	129	0,40		
	Total		324	1,00		

Este benefício fiscal é conhecido por 58% dos inquiridos do sexo masculino respondentes e por 62% dos inquiridos totais do sexo feminino. De um modo geral, em cada faixa etária, pelo menos, a maioria dos inquiridos conhece-o. No que concerne ao cargo desempenhado pelos inquiridos, a grande maioria daqueles que desempenham funções de contabilidade ou auditoria conhece o incentivo fiscal em análise, situação que não se verifica entre gerentes, administradores e gestores. A maioria dos respondentes com habilitações académicas superiores conhece o benefício fiscal da RCCS (ver apêndice III).

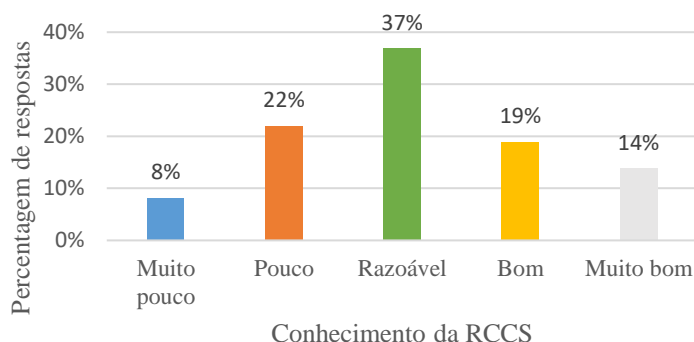
A partir deste ponto, a nossa amostra em análise passa a ser composta pelas 195 empresas cujos inquiridos responderam ter conhecimento do benefício fiscal da RCCS. Destes, 42% obteve esse conhecimento pela via da leitura de legislação e 39% através do respetivo contabilista certificado, como explícito no gráfico 14. O contabilista certificado surge como um elemento importante no apoio à área fiscal das empresas, porque são aqueles que têm maior conhecimento, sendo os gerentes, administradores e gestores, pelo menos da nossa amostra, aqueles que assumem ter menos conhecimento das matérias fiscais.

Gráfico 14 - Forma como os inquiridos souberam da existência da RCCS



Do gráfico 15 resulta que cerca de 70% dos inquiridos considera que possui um nível de conhecimento sobre a RCCS, pelo menos, razoável. No entanto, verificamos que entre os dois níveis à esquerda e os dois níveis à direita da opção “razoável” a quantidade de respostas é semelhante.

Gráfico 15 - Percepção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS



Tendo em consideração o gráfico anterior, consideramos pertinente relacionar a percepção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS com as habilitações literárias, tal como apresentamos na tabela 20.

Tabela 20 - Percepção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS com as habilitações literárias

Habilitações literárias	Muito pouco	Pouco	Razoável	Bom	Muito bom	Total
2.º ciclo	33,3%	33,3%	33,3%	0,0%	0,0%	100,0%
3.º ciclo	0,0%	50,0%	50,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Secundário	75,0%	25,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Curso tecnológico/profissional	28,6%	42,9%	28,6%	0,0%	0,0%	100,0%
Curso de especialização tecnológica	0,0%	50,0%	50,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Bacharelato	50,0%	0,0%	50,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Licenciatura	4,8%	23,8%	33,3%	22,6%	15,5%	100,0%
Pós-graduação	8,8%	20,6%	50,0%	11,8%	8,8%	100,0%
Mestrado	3,5%	15,8%	36,8%	24,6%	19,3%	100,0%

Ao considerarmos os dados da tabela 20, concluímos que os inquiridos com habilitações literárias de licenciatura ou superior têm na maioria um conhecimento, pelo menos, razoável. Não obstante, a maior percentagem para esses graus académicos centra-se no nível razoável.

Neste seguimento, realizámos uma abordagem análoga à anterior, de forma que relacionamos a percepção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS com o género (tabela 21).

Tabela 21 - Percepção dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimento da RCCS e o género

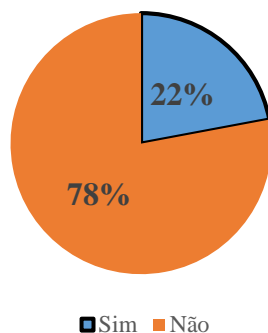
Género	Muito pouco	Pouco	Razoável	Bom	Muito bom	Total
Feminino	11%	28%	38%	17%	6%	100%
Masculino	4%	16%	36%	21%	23%	100%

Da tabela 21 resulta que a percepção se centra no nível razoável, porém os inquiridos do sexo masculino têm uma tendência mais positiva sobre seu o conhecimento.

4.3.3 Utilização da RCCS

Das 195 empresas que continuam em análise, 22% já utilizaram este benefício fiscal, o que significa que a grande maioria das empresas ainda não lograram deste benefício, conforme gráfico 16, apesar de, na sua maioria, privilegiarem o autofinanciamento (ver apêndice III).

Gráfico 16 - Usufruição do benefício fiscal da RCCS



Para este item realizámos o teste binomial, com base em duas hipóteses: H_0 “A proporção observada nos dois grupos de resposta é igual”; H_a “A proporção nos dois grupos não é igual”.

Tabela 22 - Teste binomial sobre o aproveitamento do benefício fiscal da RCCS

Teste binomial						
		Categoria	N	Proporção observada	Proporção de teste	Sig exata (bilateral)
A sua empresa já usufruiu do benefício fiscal da RCCS?	Grupo 1	Não	152	0,78	0,50	0,000
	Grupo 2	Sim	43	0,22		
	Total		195	1,00		

De acordo com os resultados apresentados na tabela 22, rejeitamos a hipótese nula, pelo que concluímos que a maioria das empresas ainda não usufruíram da RCCS, apesar do seu conhecimento.

Tentámos compreender se a sua utilização pode ter relação com a antiguidade das empresas. Neste sentido, realizámos o teste qui-quadrado, para o qual formulámos as seguintes hipóteses: H_0 “A utilização do benefício fiscal da RCCS é independente do ano de

constituição da empresa”; H_a “A utilização do benefício fiscal da RCCS não é independente do ano de constituição da empresa”

Tabela 23 - Teste qui-quadrado sobre a correlação entre o aproveitamento da RCCS e o ano de constituição

Testes qui-quadrado					
	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig exata (2 lados)	Sig exata (1 lado)
Qui-quadrado de Pearson	,015 ^a	1	0,903		
Correção de continuidade ^b	0,000	1	1,000		
N de Casos Válidos	195				

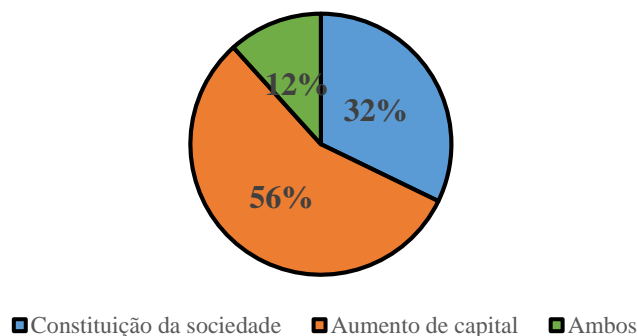
a. 0 células (0,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é 11,69.

b. Computado apenas para uma tabela 2x2.

Considerando a tabela 23, observamos que o qui-quadrado de Pearson dispõe de um $p\text{-value} = 0,903$, logo não rejeitamos a hipótese nula. Assim sendo, há evidência estatisticamente significativa para afirmar que a utilização do benefício fiscal da RCCS é independente do ano de constituição da empresa, ou seja, não é possível definir uma relação entre a utilização deste benefício e a antiguidade da empresa.

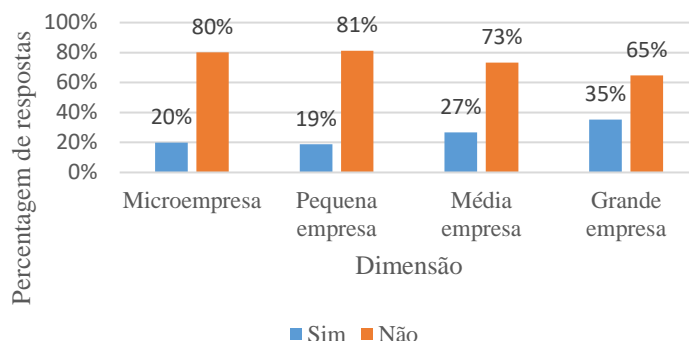
Através do gráfico 17 podemos verificar as situações que originaram a possibilidade a estas empresas de usufruíram do benefício. Em 56%, a redução da base tributária resultou unicamente da realização de capital no momento da sua constituição, e, em 32%, por força exclusiva de aumentos de capital. Realçamos que 12% das empresas usufruíram em ambos os momentos. O facto de haver empresas da amostra que só usufruíram no momento do aumento do capital pode ter algumas explicações. Essa percentagem inclui 25 empresas constituídas antes de 2014, podendo, tal facto, ter ocorrido no período em que não existia este incentivo fiscal – antes de 1986 ou entre 1988 e 2007. A outra justificação possível é terem sido constituídas nos anos de 1986, 1987 ou entre 2008 e 2013, sendo, neste caso, a falta de conhecimento da sua existência, nesse momento, a razão para tal comportamento. Também incluídos nos 32% estão 5 empresas constituídas em ou após 2014. Neste caso, consideramos a falta de conhecimento, à data da constituição, como a única explicação possível para não terem usufruído deste benefício.

Gráfico 17 - Momento que a empresa usufruiu da RCCS



É também relevante analisar as respostas a estas questões considerando a dimensão das empresas, para tal construímos o gráfico 18.

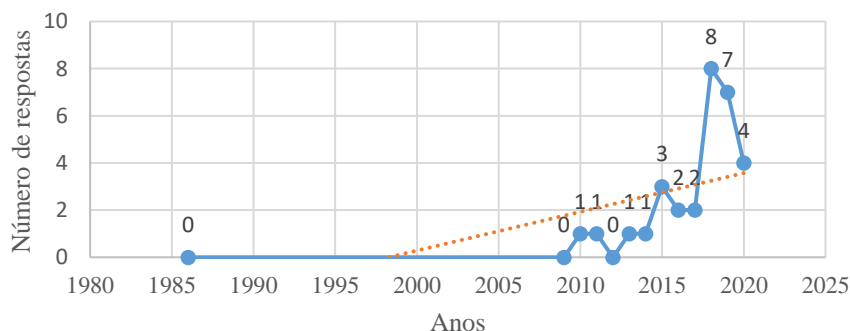
Gráfico 18 - Dimensão das empresas que usufruíram da RCCS



Resulta do gráfico 18 que à medida que aumenta a dimensão da empresa, a tendência é para um maior aproveitamento do benefício.

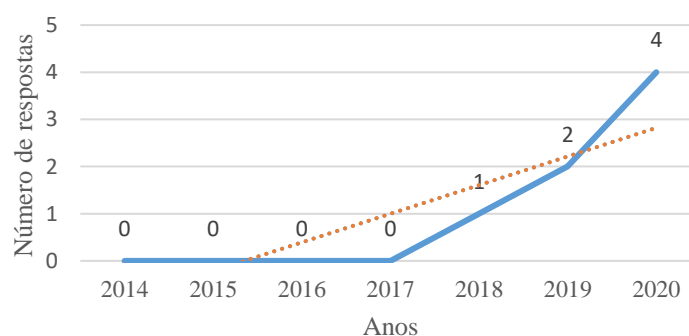
Focando nas situações do aproveitamento do incentivo pela via do aumento do capital, verificamos, pelo gráfico 19, um aproveitamento pelas empresas mais antigas, a partir do ano 2010, tendo sido nos anos 2018 e 2019 que houve um maior aproveitamento.

Gráfico 19 - Aumento de capital nas empresas constituídas antes de 2014



Por sua vez, o gráfico 20 espelha os aumentos de capital nas empresas constituídas em ou após 2014. As respostas dos inquiridos sugerem um ligeiro crescimento a partir de 2018 (também aplicável à situação do gráfico anterior), que pode ser sustentado, em nossa opinião, pelo alargamento, a partir desse ano, das situações que conferem benefício.

Gráfico 20 - Aumento do capital nas empresas constituídas em ou após 2014

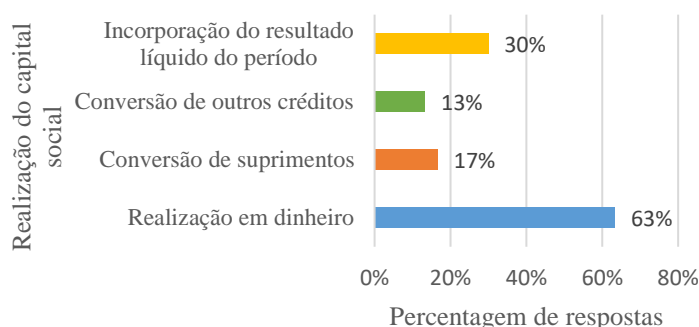


Os nossos resultados conferem com os dados recolhidos por Oliveira et al. (2019) relativamente à despesa anual referente a utilização do artigo 41.º-A do EBF. Nos anos imediatos a 2014, verificou-se um crescimento significativo da despesa em virtude das alterações legislativas introduzidas, sendo o ano de 2018 o que totalizou mais despesa anual como consequência da utilização deste benefício.

Após a análise dos gráficos 19 e 20 é perceptível que as empresas constituídas até 2013 recorrem em maior número a aumentos de capital do que propriamente as empresas constituídas em ou após 2014. Estes resultados estão em concordância com os estudos de Pfaffermayr et al. (2013), expondo que a idade da empresa tem impacto negativo nas proporções da dívida, o que revela que as empresas mais antigas são menos dependentes do endividamento do que as mais jovens.

Questionámos as empresas sobre a forma de realização do capital social, tendo sido possibilitada múltipla resposta, pelo que o somatório das respostas é superior ao número de empresas que responderam à pergunta. Através do gráfico 21 verificámos que a maioria das empresas, cerca de 63%, efetuaram a realização em dinheiro. Das respostas obtidas, 30% das empresas efetuaram a realização através da incorporação do resultado líquido do período – quase todas constituídas até ao ano de 2013, em que o autofinanciamento é a forma de financiamento privilegiada (ver apêndice III). Note-se que 17% efetuou a realização do aumento de capital por conversão de suprimentos e 13% das empresas utilizaram a conversão de outros créditos.

Gráfico 21 - Formas de realização do capital social



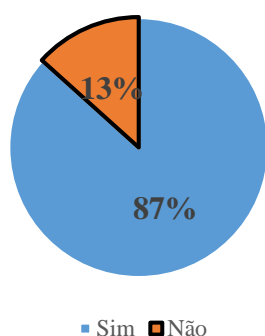
Portanto, em pouco mais de 3/5 destas empresas aumentou o capital social através de entradas em dinheiro, não obstante terem, eventualmente, utilizado, simultaneamente, outras formas de realização do capital. Significa que aproximadamente 2/5 destas empresas realizaram o capital por outras vias que não a de novas entradas em dinheiro: seja por redução do passivo (capital alheio), seja pela via da incorporação do resultado líquido do período (autofinanciamento). A estratégia utilizada por este último grupo de empresas pode, em

nossa opinião, indiciar práticas de planeamento fiscal, de forma a obter maior poupança fiscal pela via da redução da base tributária.

4.3.4 Conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento

Dos inquiridos que conhecem o benefício fiscal da RCCS, 87% sabem da existência da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, conforme exposto no gráfico 22. As empresas cujos representantes mencionaram não ter esse conhecimento, cessaram a sua colaboração para o inquérito, pelo que, após este ponto, a amostra ficou reduzida a 169 empresas.

Gráfico 22 - Conhecimento da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos



Neste caso, para a realização do teste binomial formulámos duas hipóteses: H_0 “A proporção observada nos dois grupos de resposta é igual”; H_a “A proporção nos dois grupos não é igual”.

Tabela 24 - Teste binomial sobre o conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos

Teste binomial						
		Categoria	N	Proporção observada	Proporção de teste	Sig exata (bilateral)
Sabe da existência da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, previstos no artigo 67.º do CIRC?	Grupo 1	Não	26	0,13	0,50	0,000
	Grupo 2	Sim	169	0,87		
	Total		195	1,00		

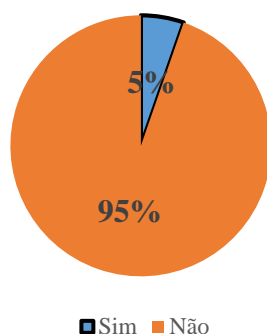
De acordo com os resultados obtidos, apresentados na tabela 24, rejeitamos a hipótese nula, pelo que concluímos que, em regra, a maioria dos inquiridos da nossa amostra conhece a existência deste limite.

No que respeita ao género, 89% dos inquiridos do sexo masculino e 85% dos inquiridos do sexo feminino, sabem da existência deste limite. Em todas as faixas etárias a percentagem dos inquiridos que sabem da sua existência é bastante superior à dos que não sabem. Idêntica leitura pode ser efetuada em função do cargo que o respondente ocupa. No mínimo $\frac{3}{4}$ das pessoas com o mesmo cargo desempenhado conhecem este limite, no qual destacamos os contabilistas certificados, em que 94% sabem da sua existência, e os auditores

e revisores oficiais de contas, em que todos eles possuem esse conhecimento. Por fim, os inquiridos com grau de habilitações académicas superior ao curso de especialização tecnológico sabem, em regra, da existência desta limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos (ver apêndice III).

Desta nova dimensão da amostra, a quase totalidade das suas empresas (160, que corresponde a cerca de 95% das que ainda compõem a amostra) nunca ultrapassou o limite estabelecido na lei, como evidencia o gráfico 23.

Gráfico 23 - Ultrapassagem do limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos



Na realização do teste binomial definimos duas hipóteses: H_0 “A proporção observada nos dois grupos de resposta é igual”; H_a “A proporção nos dois grupos não é igual”.

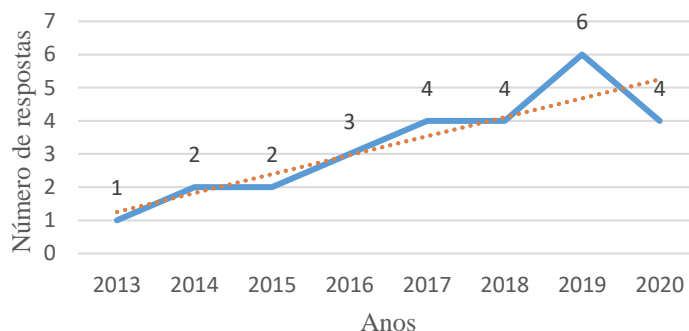
Tabela 25 - Teste binomial sobre se as empresas ultrapassaram o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos

Teste binomial						
		Categoria	N	Proporção observada	Proporção de teste	Sig exata (bilateral)
A empresa alguma vez ultrapassou o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos?	Grupo 1	Sim	9	0,05	0,50	0,000
	Grupo 2	Não	160	0,95		
	Total		169	1,00		

De acordo com os resultados obtidos, apresentados na tabela 25, rejeitamos a hipótese nula, pelo que concluímos que, em geral, as empresas que ainda compõem a amostra não ultrapassaram o limite da dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos.

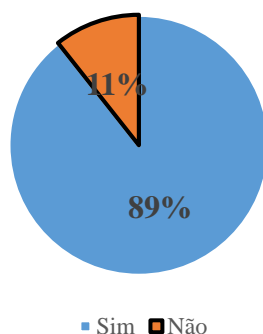
Para aquelas que ultrapassaram este limite, o gráfico 24 mostra o(s) ano(s) em que tal ocorrência se verificou. É perceptível uma tendência de crescimento no não cumprimento do limite, tendo sido, em 2019, que se verificou num maior número de empresas. A evolução legislativa pode justificar, pelo menos em parte, este acontecimento, dado que a norma do artigo 67.º do CIRC entrou em vigor em 2013, e foi sendo ajustada com diminuição dos limites, seja do fixo seja do variável.

Gráfico 24 - Ano(s) em que o limite do artigo 67.º do CIRC foi ultrapassado



Por fim, colocámos a questão sobre o conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade previstos no artigo 23.º-A, n.º 1, alínea m) do CIRC. A grande maioria (cerca de 89% dos que conhecem a RCCS e o limite global dos gastos de financiamento) tem conhecimento desta limitação específica, como é visível no gráfico 25.

Gráfico 25 - Conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos



Recorremos ao teste binomial para sustentar a nossa conclusão, formalizando as seguintes hipóteses: H_0 “A proporção observada nos dois grupos de resposta é igual”; H_a “A proporção nos dois grupos não é igual”.

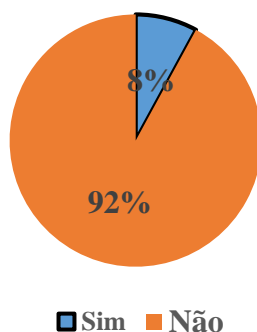
Tabela 26 - Teste binomial sobre o conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade

Teste binomial						
		Categoria	N	Proporção observada	Proporção de teste	Sig exata (bilateral)
Tem conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade, previstos no artigo 23.º-A do CIRC?	Grupo 1	Sim	151	0,89	0,50	0,000
	Grupo 2	Não	18	0,11		
	Total		169	1,00		

Após análise da tabela 26, rejeitamos a hipótese nula, pelo que podemos concluir que a maior parte das empresas da nossa amostra tem conhecimento da presente limitação.

Do gráfico 26 resulta que a generalidade das empresas, cerca de 92%, nunca excedeu este limite.

Gráfico 26 - Incumprimento do limite dos juros aceites referentes a suprimentos



Para suportar esta conclusão efetuámos o teste binomial, com as seguintes hipóteses: H_0 “A proporção observada nos dois grupos de resposta é igual”; H_a “A proporção nos dois grupos não é igual”.

Tabela 27 - Teste binomial sobre o exceder do limite dos juros aceites referentes a suprimentos

Teste binomial						
		Categoria	N	Proporção observada	Proporção de teste	Sig exata (bilateral)
A empresa alguma vez ultrapassou o limite dos juros aceites referentes a suprimentos?	Grupo 1	Não	139	0,92	0,50	0,000
	Grupo 2	Sim	12	0,08		
	Total		151	1,00		

Neste seguimento, rejeitamos a hipótese nula, pelo que podemos concluir que, em regra, as empresas da amostra não ultrapassaram o limite dos juros aceites referentes a suprimentos, como resulta dos dados resumidos na tabela 27.

4.3.5. Gestão Fiscal – Estudo de perceção

De modo a obtermos a perceção sobre a relação da estratégia de financiamento da empresa com o normativo fiscal, aplicámos as escalas de Likert a um conjunto de questões respondidas por 169 empresas, cujos resultados estão expostos na tabela 28.

Tabela 28 - Escala de Likert relativamente à Gestão Fiscal – Estudo de percepção

Afirmação	Escala de Likert				
	Concordo totalmente	Concordo	Nem concordo nem discordo	Discordo	Discordo totalmente
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa”	8%	36%	33%	14%	9%
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa”	8%	34%	36%	14%	8%
“A aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios”	13%	56%	20%	9%	2%
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios”	4%	42%	36%	14%	4%
“O benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa”	10%	36%	34%	17%	3%
“O benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa”	8%	38%	38%	12%	4%
“O benefício fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprios	13%	51%	26%	8%	2%
“A tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores”	14%	51%	21%	10%	4%

À afirmação que *o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa*, 36% “concordam” e cerca de 1/3 “nem concordam nem discordam”. Este nível de opinião neutral não permite afirmar que existe uma maioria concordante, todavia cerca de 44% atribui um parecer favorável a esta afirmação, enquanto 25% confere um parecer desfavorável.

Perante a asserção de que *o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa*, temos uma panorâmica de opinião semelhante à análise anterior. Neste caso, predomina a resposta “nem concordam nem discordam”, com 36%, seguida da opinião “concordam” com 34%. Note-se que, 42% tende para um parecer de concordância em relação à presente afirmação, contrastando com 22% que transmitem uma opinião desfavorável em relação à mesma afirmação.

Por um lado, para a afirmação de que *a aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios*, a maioria dos inquiridos (cerca de 56%) “concorda” com esta afirmação, sendo que 69% ou “concorda” ou “concorda totalmente”.

Por outro lado, para a asserção de que *o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios*, as respostas dividem-se principalmente entre o nível “concordo”, com cerca de 42%, e o nível neutral com aproximadamente 36%.

As características das respostas mantêm-se para a afirmação de que *o benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa*. Na sua globalidade, cerca de 46%, pelo menos, “concordam”, enquanto 20% “discorda” ou “discorda totalmente”.

Para a afirmação de que *o benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa*, apenas 16% se enquadram nos dois níveis de resposta desfavorável, sendo que 46% centralizam-se nos dois níveis de opinião favorável.

Caiado (2019) indica que *o benefício fiscal da RCCS visa incentivar a capitalização das empresas e o seu financiamento através de capitais próprios, em detrimento do recurso a capitais alheios*. Esta ideia é corroborada pela maioria dos respondentes, dado que 64%, pelo menos, “concordam”.

Por fim, relativamente à afirmação de que *a tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores*, a maioria dos respondentes concorda. Aproximadamente 65% emitiram uma opinião entre o “concordam” e o “concordam totalmente”.

Relacionámos o cargo desempenhado¹⁰ com as afirmações em que não foi possível estabelecer uma tendência geral no estudo de perceção, através das caixas de bigodes e das estatísticas descritivas (ver apêndice III). Podemos afirmar que os auditores são os que têm uma perspetiva mais positiva da influência da fiscalidade nas tomadas de decisões de financiamento. Na tabela 29 resumimos a nossa análise.

Para finalizar, relacionámos a dimensão das empresas com as afirmações que solicitavam uma opinião relativamente à empresa que os inquiridos representam (ver apêndice III). Da análise resulta que nas microempresas os aspetos fiscais em causa – limite global dos gastos de financiamento líquidos e RCCS –, de um modo geral, não têm influência na tomada de decisão relacionada com o financiamento. Com base nos mesmos instrumentos de análise utilizados na abordagem anterior, apresentamos a tabela 30 que sintetiza a perceção segundo a dimensão da empresa.

¹⁰ De salientar que descartamos o cargo do revisor oficial de contas nesta análise devido a ser ocupado por apenas um individuo das empresas ainda em análise.

Tabela 29 - Gestão Fiscal – Estudo de percepção por cargo desempenhado

Afirmação	Análise
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa”	O cargo de gestor é aquele que apresenta a melhor mediana, porém os auditores concentram a totalidade das suas opiniões entre o “concordo” e a posição neutral.
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa”	
“A aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios”	Auditores, diretores e gestores apresentam a menor mediana. No entanto, somente os auditores não emitiram qualquer opinião de discordância.
“O benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa”	Auditores e administradores apresentam a menor mediana. Todavia, os primeiros concentram a suas opiniões entre o “concordo” e a posição neutral, enquanto os segundos apresentam dispersão de opinião.
“O benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa”	Os auditores apresentam a mediana menor e sem qualquer percepção negativa emitida.

Tabela 30 - Gestão Fiscal – Estudo de percepção por dimensão

Afirmação	Análise
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa”	O valor da mediana é mais reduzido nas grandes empresas, pelo que sugere que nesta dimensão este limite tem influência.
“O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa”	O valor da mediana é menor para as grandes e pequenas empresas. Não obstante, nas grandes empresas a percepção concentra-se entre o “concordo” e a opinião neutra, enquanto nas pequenas empresas o intervalo de concentração (interquartil) é maior, ou seja, há mais disparidade na percepção.
“O benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa”	O valor da mediana é mais reduzido nas médias empresas, pelo que sugere que nesta dimensão este limite tem influência.
“O benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa”	O valor da mediana é menor nas médias e pequenas empresas.

Os resultados analisados e resumidos na tabela 30, mostram que as grandes empresas têm em consideração o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, enquanto nas médias empresas o benefício fiscal da RCCS pode ter uma influência importante no momento da tomada de decisão de financiamento.

4.4 Síntese

Quer as empresas constituídas até ao ano de 2013, quer as constituídas em ou após o ano de 2014, têm como fonte privilegiada de financiamento o autofinanciamento. As empresas mais antigas da amostra têm o aumento de capital como o último recurso de

financiamento, enquanto para as mais recentes o capital alheio é a forma de financiamento menos privilegiada.

Numa análise global às empresas da amostra, estas têm preferência pela utilização dos seus próprios fundos. No caso de estes não serem suficientes, a maioria recorre principalmente à alternativa do capital alheio, sendo a hipótese do aumento de capital uma última solução.

Deste modo, consideramos que as alterações introduzidas na lei fiscal, com o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos e com o incentivo da RCCS, de um modo geral, não alteraram a definição da estrutura de capital das empresas da nossa amostra.

O estudo que realizámos pode facultar indícios de algumas razões para esse comportamento, como por exemplo o nível de conhecimento do benefício fiscal. Os nossos inquiridos têm a perceção de ter um nível de conhecimento razoável e apenas os detentores do grau de licenciado ou mestre consideram, na sua maioria, ter um nível de conhecimento pelo menos razoável. Realçamos que 1/3 das empresas que utilizaram este incentivo fiscal apenas o fizeram no aumento de capital. Esta situação pode ser justificada pelo facto de no ano de criação da empresa não estar contemplado o benefício ou pela falta de conhecimento da sua existência.

Portanto, consideramos que, por um lado, a RCCS não tem induzido tanto quanto se desejava os aumentos de capital próprio em dinheiro, mas, por outro lado, tem proporcionado a redução do capital alheio, através da sua conversão em capital, e a utilização do resultado líquido do período para aumentos de capital. Se observarmos a evolução do artigo 41.º-A do EBF, somente com a realização de entradas em dinheiro é que algumas empresas poderiam deste beneficiar. Em 2017 e em 2018 alargou-se o âmbito das entradas elegíveis e o número de empresas a beneficiar aumentou. Portanto, o objetivo de fornecer novos meios financeiros à empresa pela via dos detentores de capital em detrimento da entrada de capital alheio pode não estar a ser conseguido. Porém, os benefícios fiscais pela redução do endividamento (conversão de passivo em capital próprio) e da retenção de capital para financiar a empresa (RLP para aumento de capital) podem estar a surtir efeito.

Através do estudo de perceção não é possível estabelecer uma tendência entre as políticas de financiamento das empresas da amostra e a lei fiscal em estudo. Não obstante, a maioria reconhece, por um lado, que a aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios, mas, por outro lado, que o benefício fiscal da RCCS incentiva a capitalização das empresas e o seu financiamento através de capitais próprios, em alternativa a capitais alheios.

Para as afirmações em que não foi possível estabelecer uma tendência geral, podemos afirmar que os auditores são os que têm uma perspetiva mais positiva da existência de influência da fiscalidade nas decisões de financiamento.

Por fim, podemos afirmar que nas microempresas os aspetos fiscais estudados, de um modo geral, não têm influência na decisão do tipo de financiamento, enquanto as grandes empresas têm em consideração o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos e nas médias empresas o benefício fiscal da RCCS pode ter influência no momento da opção financiamento.

5. Conclusões

A presente dissertação está inserida no âmbito da gestão fiscal, considerada como o estudo e planeamento do acesso a benefícios fiscais e incentivos financeiros e no uso de alternativas fiscais, permitidas pela lei, de modo que sejam prosseguidos os objetivos da empresa (Gomes, 2005).

A nossa investigação visou analisar se efetivamente existe influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas portuguesas. Este tipo de relação teve em Durand (1952), Modigliani e Miller (1958, 1963) e Miller (1977) os primeiros estudos de referência. Determinadas investigações encontraram evidências de que a consideração como componente negativo da base tributária da remuneração paga pela utilização de capital alheio influencia a estrutura de capitais das empresas (Gordon & Lee, 2001; Graham, 2000; MacKie-Masson, 1990; Vaz da Fonseca et al., 2020).

Segundo Tomaz (2012), o primeiro diploma sobre a remuneração convencional do capital social, em Portugal, surgiu em 1986, permitindo a redução da matéria coletável para as empresas que efetuassem aumentos de capital em dinheiro. Porém, este benefício só teve base legal de forma continuada a partir de 2008, com ênfase a partir de 2014, ano em que passou a estar contemplado no EBF, sendo paulatinamente ajustado de modo a ser mais apelativo para os contribuintes. Simultaneamente, a partir do ano 2013, foi estabelecido um limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos. Segundo An (2012), a fiscalidade tem um papel preponderante na tomada de decisão relativamente à estrutura de capitais das empresas, não se cingindo as decisões à teoria financeira moderna. Por isso, o nosso estudo pretendeu contribuir para o conhecimento mais aprofundado desta temática, em virtude da carência de estudos desta natureza em Portugal.

Para esse efeito, definimos como objetivo geral analisar a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas. Com a finalidade de auxiliar à sua concretização estabelecemos como objetivos específicos: analisar a estrutura de capital das empresas portuguesas até à introdução do artigo 41.º-A do EBF; aferir o efeito do artigo 41.º-A do EBF na definição da estrutura de capital das empresas; e perceber a influência das políticas fiscais na tomada de decisão de financiamento das empresas portuguesas.

A dissertação contempla a revisão da literatura sobre as teorias relacionadas com a estrutura de financiamento das empresas e abordou o fator fiscal nas tomadas de decisão de financiamento, com base em alguns estudos empíricos. Nesse capítulo efetuámos uma exposição sistematizada da legislação fiscal portuguesa aplicável ao financiamento empresarial. Posteriormente apresentámos as metodologias de investigação. O quarto capítulo foi dedicado à apresentação e discussão dos resultados do nosso estudo empírico.

No desenvolvimento do estudo empírico recorreremos à utilização de um inquérito por questionário para a recolha de informação, sendo possível obter uma amostra constituída por 324 empresas nacionais.

De acordo com Nascimento (2012), as teorias relacionadas com a estrutura de capital das empresas confluem na existência de diversos fatores que podem explicar as decisões relacionadas com as suas políticas de financiamento. Silva et al. (2019) referem que o fator

fiscal é de extrema importância e causador de desassossego nas empresas, sobretudo no que respeita à tomada de decisão de financiamento, independentemente da dimensão ou do mercado onde estas estão enquadradas ou inseridas.

A maioria das empresas da nossa amostra, independentemente do ano da constituição ou da dimensão, privilegiada o autofinanciamento. Apenas se vislumbram diferenças na definição da última fonte de financiamento considerada: para as mais antigas é o aumento de capital e para as mais recentes é o capital alheio. Portanto, de um modo geral, estas empresas têm preferência pela utilização dos seus próprios fundos, recorrendo, somente, às restantes formas de financiamento quando o autofinanciamento é insuficiente. Deste modo, concluímos que os resultados que obtivemos são coerentes com a teoria do *Pecking Order* (Myers, 1984 e Myers e Majluf, 1984).

Do estudo realizado concluímos que a maioria dos inquiridos tem conhecimento da existência do benefício fiscal da RCCS previsto no EBF, tendo 42% obtido esse conhecimento pela via da leitura de legislação e 39% através do seu contabilista certificado. Contudo, este acontecimento diverge dos resultados obtidos por Silva et al. (2019) dado que, a maioria das empresas brasileiras desse estudo afirmou não saber da existência do Bónus de Adimplência Fiscal (equivalente à RCCS). Na nossa amostra verificámos que para os maiores níveis de formação académica, a maioria assume ter um nível razoável de conhecimento, não havendo divergência significativa entre géneros.

A maioria das empresas da nossa amostra nunca utilizou a RCCS, dado que apenas 22%, daquelas em que os inquiridos sabem da existência do benefício, lograram usufruir deste incentivo ao longo da sua vida. Obtivemos, igualmente, evidência estatisticamente significativa de que a utilização deste benefício fiscal é independente do ano de constituição da empresa.

Apesar dos períodos não serem comparáveis, consideramos relevante fazer notar que, segundo dados recolhidos do portal das finanças, no ano fiscal de 2019, cerca de 16% das empresas portuguesas conseguiram reduzir a carga fiscal através deste benefício. As alterações ao artigo 41.º-A do EBF acompanhado do aumento do número de empresas (de 404 para 3754 entre 2016 e 2019) que têm beneficiado deste regime provocou um crescimento substancial da despesa nesta área: em 2016, cerca de 1 milhão de euros; em 2017, aproximadamente 8 milhões de euros; em 2018 ascendeu a pouco mais de 17 milhões de euros; em 2019, ultrapassou os 25 milhões de euros (Oliveira et al., 2019). A realidade que traduzem estes dados históricos, também, é visível nas empresas da nossa amostra, nas quais constatámos que houve um crescimento mais visível, a partir do ano 2018, dos aumentos de capital com utilização da RCCS.

Concluímos, para a nossa amostra, que as empresas constituídas até ao ano 2013 recorrem em maior número a aumentos de capital do que as empresas constituídas em ou após 2014, resultados que corroboram Pfaffermayr et al. (2013).

Deste modo, é possível afirmarmos que o benefício proporcionado pela RCCS não tem sido suficiente para o incremento desejado para as empresas, pelo menos as desta amostra, alterarem a sua política de financiamento quando têm de optar entre recorrer a capital alheio e efetuar novas entradas pelos detentores de capital. Por conseguinte, os

resultados do nosso estudo não são concordantes com os obtidos por Overesch e Voeller (2011), mas corroboram as conclusões de Reinhard (2011).

No entanto, a ampliação do âmbito do tipo de realização do capital elegível, seja pela conversão de passivos ou da incorporação do RLP, ocorrido nos anos de 2017 e 2018 e que vigora atualmente, teve como consequência o aumento do número de empresas a beneficiarem da RCCS por aumento de capital. Por conseguinte, atendendo a que aproximadamente 40% das empresas estudadas realizaram os aumentos de capital unicamente por estas vias, somos a crer que, pelo menos parcialmente, esta disposição legal tem contribuído para a redução do endividamento das empresas. Os resultados obtidos podem, igualmente, indiciar a realização de planeamento fiscal por estas empresas.

Em termos da perceção do conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento, 87% dos inquiridos que conhecem o benefício fiscal da RCCS, também, sabem da existência da limitação à dedutibilidade dessa natureza de gastos; a quase totalidade das empresas onde está inserido (95%) nunca superou o limite imposto pela lei. Estes resultados são coerentes com a observação de Sardão (2014), dado que a maioria das empresas da nossa amostra são PME (91%), em que este refere que este limite não tem como destinatário a grande fatia do tecido empresarial composto por este tipo de empresas, porque os gastos oriundos dos financiamentos líquidos não ultrapassaram, *a priori*, tais limites. Para as empresas que ultrapassaram o limite dos gastos de financiamento líquidos concluímos que ocorre uma tendência de crescimento no não cumprimento desse limite, que pode ser justificado pela sua diminuição faseada entre 2013 e 2017, estabilizando até aos dias atuais.

Deste modo, concluímos que as alterações introduzidas na lei fiscal, com o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos e com o incentivo proporcionado pela RCCS, de um modo geral, não alteraram a definição da estrutura de capital das empresas da nossa amostra. Assim, os resultados do nosso estudo não são concordantes com os obtidos por Overesch e Voeller (2011), mas corroboram as conclusões de Reinhard (2011). Não obstante, não é de descartar a possibilidade de os valores de financiamento de cada opção ter sido ajustado, conforme concluiu Fonseca (2018) relativamente ao financiamento por capital alheio.

A opção pelo capital alheio pode justificar-se, atendendo à perceção da maioria dos inquiridos, pelo facto de os juros serem aceites como gasto fiscal, constituindo, por isso, um fator que favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios. Não obstante, estes reconhecem que o benefício fiscal da RCCS visa incentivar a capitalização das empresas e o seu financiamento através de capitais próprios, como alternativa ao financiamento por terceiros, corroborando a ideia de Caiado (2019). Esta tomada de consciência sinaliza que as vantagens fiscais da dívida sobre o capital estão a mudar, conforme conclui Paiva (2017). Também uma maioria dos inquiridos do estudo de perceção considera que a tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores. Porém, o nosso estudo não nos permitiu definir uma tendência de opinião relativamente à influência da fiscalidade na decisão do tipo de financiamento e respetivo valor relativamente à empresa em causa.

O estudo de percepção permitiu concluir que nas opiniões em que não foi possível estabelecer uma tendência, os auditores são os que têm uma perspectiva mais positiva da existência de influência da fiscalidade nas decisões de financiamento. Considerando a dimensão, as grandes empresas preocupam-se com o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, enquanto nas médias empresas o benefício fiscal da RCCS pode ter um efeito importante no momento da tomada de decisão de financiamento. As respostas obtidas permitiram-nos ter a percepção que nas microempresas, de um modo geral, estes aspetos fiscais não têm influência.

Ao longo da realização do presente estudo existiram algumas limitações na sua execução. Na nossa perspectiva a principal prende-se com o facto de a amostra não ser representativa da população, pelo que os resultados desta investigação respeitam apenas à amostra e não podem ser extrapolados.

Por fim, apresentamos algumas propostas para estudos futuros. Consideramos que seria relevante desenvolver um estudo comparativo que envolvesse empresas com sede em países da União Europeia em que o duplo benefício exista (aceitação do juro como gasto e o incentivo da RCCS) no âmbito da influência dos aspetos fiscais nas tomadas de decisão de financiamento. Outra vertente de investigação que sugerimos é a realização de um estudo centrado na RCCS, que permita concluir que a sua utilização se justifica, principalmente, ou pelo financiamento por novas entradas ou por um aproveitamento puramente fiscal, através da redução da dívida e/ou do autofinanciamento.

6. Referências

- An, Z. (2012). Taxation and capital structure: empirical evidence from a quasi-experiment in China. *Journal of Corporate Finance*, 18, 683-689. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.04.002>
- Ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. *Journal of Small Business Finance*, 1(1), 1-13.
- AT. (2018). Informação Vinculativa, n. ° do processo 2018 000 831. *Remuneração convencional do capital social*. https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/informacoes_vinculativas/beneficios_fiscais/Documents/EBF_art_41_A_RCCS_Aumentos_capital_com_recurso_lucros_Proc_831_2018.pdf
- Auerbach, A. J. (2002). The Bush tax cut and national saving. *National Tax Journal*, 55(3), 387-408. <https://eml.berkeley.edu/~burch/bushtaxcut.pdf>
- Baptista, C., & Sousa, M. (2011). *Como fazer Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios segundo Bolonha*. Pactor.
- Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. J. (2006). Corporate financing decisions: UK survey evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(9–10), 1402– 1434. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00640.x>
- Bell, J. (1997). *Como Realizar Um Projeto De Investigação*. Lisboa: Gradiva.
- Best, J., & Kahn, J. (1993). *Research in Education*. Allyn and Bacon.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance* (8th ed.). McGraw-Hill.
- Caiado, F. (2019, novembro 21). Remuneração convencional do capital social – desenvolvimentos (relevantes). *O Jornal Económico*. <https://easytax.jornaleconomico.pt/remuneracao-convencional-do-capital-social-desenvolvimentos-relevantes> [16 de novembro de 2020].
- Carmo, H., & Ferreira, M. (2008). *Metodologia da investigação: Guia para auto-aprendizagem* (2nd ed.). Universidade Aberta.
- Charles, C. (1998). *Introduction to Educational Research* (3rd ed.). Longman.

- Chen, H., & Frank, M. Z. (2016). The Effect of Taxation on Corporate Financing and Investment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2878057>
- Clemente-Almendros, J. & Sogorb-Mira, F. (2016). The effect of taxes on the debt policy of spanish listed companies. *SERIEs*, 7(3), 359–391. <https://doi.org/10.1007/s13209-016-0147-4>
- Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. (2021). https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/CI_RC_2R/Pages/circ-codigo-do-irc-indice.aspx
- Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares. (2021). https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/cirs_rep/Pages/codigo-do-irs-indice.aspx
- Código Fiscal do Investimento. (2021). https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/cfi/Pages/codigo-fiscal-do-investimento-indice.aspx
- Correia, R. (2017, fevereiro 2). O novo artigo 41º-A do EBF – um impulso (fiscal) à capitalização empresarial. *Fiscalidade – SAPO Blogs*. <https://fiscalidade.blogs.sapo.pt/o-novo-artigo-41o-a-do-ebf-um-impulso-555062> [26 de outubro de 2020].
- Coutinho, C. (2011). *Metodologia de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática*. Almedina.
- Cruz, S. (2018). Remuneração convencional do capital social: regimes em vigor. *Contabilista*, 217(1), 29-31. <https://pt.calameo.com/read/0003249815cf8d70f8a21>
- Cunha, P. (2012) *Direito das Sociedades Comercias* (5th ed.). Almedina.
- De Mooij, R. (2012). Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions. *Fiscal Studies*, 33(4), 489-512. <https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.2012.00170.x>
- Decreto-lei n.º 173/87, de 20 de abril, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 91, (1987). <https://dre.pt/>
- Decreto-lei n.º 182/86, de 10 de julho, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 156, (1986). <https://dre.pt/>

- DFK Portugal. (2019). Benefício Fiscal do regime da remuneração convencional do capital social. <https://dfk.pt/news/beneficio-fiscal-do-regime-da-remuneracao-convencional-do-capital-social-conversao-de-creditos/> [12 de novembro de 2020].
- Diamond, D.W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *Journal of Political Economy*, 97(1), 828-862.
- Durand, D. (1952). Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. Conference on Research on Business Finance, <https://econpapers.repec.org/bookchap/nbrnberch/4790.htm> [8 de outubro de 2020].
- Estatuto dos Benefícios Fiscais. (2021). https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/bf_rep/Pages/estatuto-dos-beneficios-fiscais-indice.aspx
- Faccio, M., & Xu, J. (2015). Taxes and capital structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 277-300. <https://doi.org/10.1017/S0022109015000174>
- Fama, E.F. (2011). My life in finance. *Annual Review of Financial Economics*, 3(1), 1-15. <https://www.annualreviews.org/doi/10.1146/annurev-financial-102710-144858>
- Feld, L. P., Heckemeyer, J. H., & Overesch, M. (2013). Capital structure choice and company taxation : A meta-study. *Journal of Banking and Finance*, 37(8), 2850–2866. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.03.017>
- Ferreira, M. & P. Campos. (2009). *O Inquérito Estatístico: uma introdução à elaboração de questionários, amostragem organização e apresentação dos resultados. Um mundo para conhecer números*. INE, ESTP and DREN. Instituto nacional de estatística, 214.
- Fonseca, D. (2018). *O impacto do novo enquadramento fiscal do financiamento de 2013 no endividamento* [Dissertação de mestrado, Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL), Departamento de Contabilidade]. <http://hdl.handle.net/10071/18250>
- Fortin, M. (2009). *O processo de investigação – da conceção à Realização* (5th ed.). Lisboa: Lusociência.
- Ghiglione, R., & Matalon, B. (2001). *O Inquérito: Teoria e Prática*. Celta.
- Gomes, R. (2005). *Reorganização empresarial – a empresa familiar (um modelo)* [Pós-graduação de Direito Fiscal, Faculdade de Direito da Universidade do Porto]. <https://www.cije.up.pt/download-file/113>

- Gordon, R. & Lee, Y. (2001). Do taxes affect corporate debt policy? Evidence from U.S. corporate tax return data. *Journal of Public Economics*, 82(1), 195-224. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(00\)00151-1](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(00)00151-1)
- Graham, J. R. (2000). How big are tax benefits of debt? *Journal of Finance*, 55(1), 1901-1941. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00277>
- Graham, J. R. (2003). Taxes and Corporate Finance: A Review. *Review of Financial Studies*, 16(4), 1075–1129. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg033>
- Graham, J. R. (2008). Taxes and corporate finance. In B. Espen Eckbo (Eds.), *Handbook of Empirical Corporate Finance*, 59-133. North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50003-2>
- Graham, J. R. (2013). Do taxes affect corporate decisions? a review. *Handbook of Economics of Finance*. In G. Constantinides., M. Harris., & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance*, volume 2, (123-210). Elvise. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-453594-8.00003-3>
- Hall, A., Neves, C., & Pereira, A. (2011). *Grande Maratona de Estatística no SPSS*. Escolar Editora.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2/3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Heider, F., & Ljungqvist, A. (2015). As certain as debt and taxes: estimating the tax sensitivity of leverage from state tax changes. *Journal of Financial Economics*, 118(3), 684-712. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.01.004>
- Hill, M., & Hill, A. (2002). *Investigação por Questionário* (2nd ed.). Sílabo.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1), 305-360.
- Kayo, E., Teh, C. C., & Basso, L. F. C. (2006). Ativos intangíveis e estrutura de capital: a influencia das marcas e patentes sobre o endividamento. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 41(2), 158-168.
- Keasey, K., & Watson, R. (1996). Owner-manager drawings, firm performance and financial structure: an analysis of small closely-held UK firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23 (5&6), 753-777.

- Klemm, A. (2007). Allowance for Corporate Equity in Practice. *CESifo Economics Studies*, 53(2), 229-262. <http://dx.doi.org/10.1093/cesifo/ifm007>
- Kock, J., & Gérard, M. (2018). The Allowance for Corporate Equity in Europe: Latvia, Italy and Portugal: First draft. *Proceedings. Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association*, 111, 1-40. <https://www.jstor.org/stable/26939390>
- Kramer, R. (2015). Taxation and Capital Structure Choice: The Role of Ownership. *The Scandinavian Journal of Economics*, 117(3), 957–982. <https://doi.org/10.1111/sjoe.12107>
- Lagos, B. (2019, julho 2). Benefício fiscal em IRC: Remuneração Convencional do Capital. Dinheiro e Poupança. <https://www.sage.com/pt-pt/blog/beneficio-fiscal-em-irc/> [12 de novembro de 2020].
- Lakatos, E., & Marconi, M. (2010). *Fundamentos da Metodologia Científica* (7th ed.). Atlas.
- Landsheere, G. (1993). History of Educational Research. In M. Hammersley (Ed.), *Educational Research: current issues* (pp.3-15). The Open University Press.
- Lei n.º 32/2019, de 03 de maio, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 85, (2019). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 114/2017, de 29 de dezembro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 249, (2017). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 248, (2016). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 11, (2014). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 253, (2013). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 252, (2012). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 253, (2010). <https://dre.pt/>
- Lei n.º 67-A/2007, de 31 de dezembro, Pub. L. No. Diário da República: 1ª série, n.º 251, (2007). <https://dre.pt/>
- Leland, H.E., & Pyle, D.H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32 (2), 371-387.

- Lewellen, J. W., & Lewellen, K. (2011). Taxes and Financing Decisions. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.647847>
- Liapis, J.K., Politis, D.E., Ntertsou, D., & Thalassinou, I.E. (2020). Investigating the Relationship between Tax Revenues and Tax Ratios: An Empirical Research for Selected OECD Countries. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(1), 215-229. <https://www.um.edu.mt/library/oar/handle/123456789/54181>
- Lucas, S. (2019, novembro 15). Benefícios fiscais – entradas de capital. *Vida Económica*. <https://www.occ.pt/fotos/editor2/beneficiosfiscais.pdf> [12 de novembro de 2020].
- MacKie-Mason, J. (1990). Do tax affect corporate financing decisions? *Journal of Finance*, 45(5), 1471-1493. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03724.x>
- Magalhães, A. (2017, agosto 18). *O impacto da política fiscal nas decisões de financiamento*. O Jornal Económico. <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/o-impacto-da-politica-fiscal-nas-decisoes-de-financiamento-198847> [11 de fevereiro de 2021].
- Marôco, J. (2018). *Análise estatística com o SPSS statistics* (7th ed.). ReportNumber.
- Marotti, J., Galhardo Mantelli, A., Furuyama, R., Pigozzo, M., Campos, T., & Laganá, D. (2008). Amostragem em pesquisa Clínica: Tamanho da amostra. *Revista de Odontologia Da Universidade Cidade de São Paulo*, 20(2), 186–194.
- Marques, C. (2016). *Análise da Limitação à Dedutibilidade de Gastos de Financiamento Uma perspetiva sobre o passado, presente e futuro* [Dissertação de mestrado, Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito]. https://repositorio.ul.pt/bitstream/10451/37262/1/ulfd136291_tese.pdf
- Martins, A. (1998). A influência da fiscalidade na estrutura de capital das empresas. *Notas Económicas*, 9(1), 36-50. <http://hdl.handle.net/10316.2/25064>
- Mertens, D. (1998). *Research Methods in Education and Psychology: Integrating Diversity with Quantative & Qualitative Approaches*. SAGE Publications.
- Miller, M. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32 (2), 261-275.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.

- Morais, M. (2018). *Estrutura de capital e meios de financiamento: Banco, Venture Capital, Capitalização bolsista* [Dissertação de Mestrado, Universidade do Minho, Escola de Economia e Gestão]. <http://hdl.handle.net/1822/55276>
- Moreira, T. M., Gamito, C., Lampreia, J. P., & Carvalho, M. S. de. (2014). A Reforma do IRC. *Fiscal*. [whttps://www.vda.pt/xms/files/v1/Newsletters/Flash Fiscal - Reforma do IRC -17.01.2014-.pdf](https://www.vda.pt/xms/files/v1/Newsletters/Flash_Fiscal_-_Reforma_do_IRC_-17.01.2014-.pdf)
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & N. Majluf N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Myers, S.C., McConnell, J., Peterson, A., Roebuck, S., Soter, D., Stewart, & S., Stern, J. (1998). Vanderbilt University roundtable on the capital structure puzzle. *Journal of Applied Corporate Finance*, 11, 8-24.
- Nakamura, W. T., Martin, D. M. L., Forte, D., Filho, A. F. C., Costa, A. C. F., & Amaral, A. C. (2007). *Determinantes da estrutura de capital no mercado brasileiro análise de regressão com painel de dados no período 199-2003*. *Revista de Contabilidade e Finanças – USP*, 44(1), 72-85.
- Nascimento, O. (2012). *Estudo das decisões de estrutura de capital corporativo no novo mercado e nos níveis de governança da BM&FBOVESPA à luz das teorias Trade-off e Pecking order* [Dissertação de mestrado, Universidade de Brasília].
- Neto, P. (2018). *Decisões de Financiamento das Pequenas e Médias Empresas Familiares no decorrer do processo de sucessão- Estudo de Caso* [Dissertação de Mestrado Universidade da Beira Interior, Ciências Sociais e Humanas]. <http://hdl.handle.net/10400.6/7751>
- Neves, J. L. (1996). Pesquisa Qualitativa – Características, Usos e Possibilidades. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 1(3), 1–5.
- Oliveira, E., & Ferreira, P. (2014). *Métodos de Investigação – Da Interrogação à Descoberta Científica*. Vida Económica.
- Oliveira, F., Leitão, A., Gonçalves, A., Portugal, A., Reis, B., Pinto, D., Martins, H., Vaz, H., Santos, J., Caldeira, J., Castilho, L., Mamede, R., & Nascimento, R. (2019). *Os Benefícios Fiscais em Portugal: conceitos, metodologia e prática*. Centro de Estudos Fiscais e Aduaneiros, Autoridade Tributária e Aduaneira.

- Overesch, M., & Voeller, D. (2011). The Impact of Personal and Corporate Taxation on Capital Structure Choices. *SSRN Electronic Journal*, 08. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1116166>
- Paiva, P. (2017, outubro 30). *As novas regras estão a alterar a forma de financiamento dos negócios*. O Jornal Económico. <https://easytax.jornaleconomico.pt/as-novas-regras-fiscais-estao-a-alterar-a-forma-de-financiamento-dos-negocios> [11 de fevereiro de 2021].
- Pestana, M., & Gageiro, J. (2014). *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS* (6th ed.). Edições Sílabo.
- Pfaffermayr, M., Stoeckl, M., & Winner, H. (2013). Capital structure, corporate taxation and firm age. *Fiscal Studies*, 34(1), 109-135. <https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.2013.00179.x>
- Pinto, M. (2018). *Os Aumentos de Capital nas Sociedades por Quotas por Conversão dos Créditos dos Sócios* [Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Faculdade de Direito]. <http://hdl.handle.net/10400.14/27285>
- Pocinho, M. (2012). *Metodologia de Investigação e Comunicação do Conhecimento Científico*. Lidel.
- Pohlmann, M. C. (2005). *Contribuição ao estudo da classificação interdisciplinar da pesquisa tributária e do impacto da tributação na estrutura de capital das empresas no Brasil* [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo]. <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-24102008-151826/pt-br.php>
- Princen, S. (2012). Taxes do Affect Corporate Financing Decisions: The Case of Belgian ACE. In *CESifo Working Paper Series* (Issue 3713). <https://ssrn.com/abstract=1992330>
- Ramos, M. (2016). Usos de questionários e entrevistas na pesquisa social: vantagens e limitações. In *Metodologias em ciências sociais hoje: Práticas, abordagens e experiências de investigação*. Paco Editorial.
- Regra, Carlos. (2010). *Análise estatística do processo de reconhecimento, validação e certificação de competências no CNO dos CTT* [Dissertação de mestrado, Universidade Aberta de Portugal]. <http://hdl.handle.net/10400.2/1438>
- Reinhard, L. F. M., & Li, S. (2011). The influence of taxes on corporate financing and investment decisions against the background of the German tax reforms. *European Journal of Finance*, 17(8), 717–737. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2011.554291>

- Reis, F. L. dos. (2010). *Como Elaborar uma Dissertação de Mestrado: Segundo Bolonha*. Lisboa: Factor.
- Rezende, A., Dalmácio, F., & Rathke, A. (2018). Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 28–49. <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6460>
- Ribeiro, A. (2019, novembro). *Incentivo ao financiamento das empresas*. Growfactor. <https://www.growfactor.pt/blog/novidades-growfactor-1/post/incentivo-ao-financiamento-das-empresas-9> [26 de outubro de 2020].
- Ross, S.A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Sadka, E. (1991). An Inflation-Proof Tax System? Some lessons from Israel. *Internacional Monetary Fund*, 38(1), 135-155. <https://doi.org/10.2307/3867038>
- Sardão, A. (2014). *Dedutibilidade de Juros em Sede de IRC: Algumas Questões* [Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Faculdade de Direito]. <http://hdl.handle.net/10400.14/1641>
- Schutt, R. (1999). *Investigating the Social World: The process and Practice of Research*. (2nd ed.). Pine Forge Press.
- Silva, R. C. da, Santos, D. C. dos, Rieger, M., & Gonzales, A. (2019). A divulgação dos benefícios fiscais e a informação sobre possíveis economias tributárias. *Revista Eniac Pesquisa*, 8(1), 59–84. <https://doi.org/10.22567/rep.v8i1.541>
- Tomaz, J. (2012). Terá sido Portugal o primeiro país a implementar a remuneração convencional do capital social? *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*. 5(3), 59-84.
- Vaz Da Fonseca, P. V., Jucá, M. N., & Nakamura, W. T. (2020). Debt tax benefits in a high tax emerging market: Evidence from Brazil. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(2), 35–52. <https://doi.org/10.35808/ijeba/442>
- Vieira, E. S. (2010). A estrutura de capital das PME: evidência no mercado Português, *Estudos do ISCA*, 4(2), 1–19.

Apêndice I

Divulgação através de email do inquérito por questionário a associações empresariais, comerciais, industriais, turísticas e cooperativas de Portugal.

Forma de contato:

Cesário Rogério Dutra Soares, aluno do mestrado em Contabilidade no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro (ISCA-UA), encontra-se elaborar uma dissertação, sob a orientação do Professor Doutor Sérgio Nuno da Silva Ravara Almeida Cruz (sergio.cruz@ua.pt), subordinada ao tópico “A influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas portuguesas”.

O presente inquérito tem como objetivo analisar a influência das políticas fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas. As respostas são anónimas e confidenciais, cumprindo com o **Regulamento UE de 2016/679**, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados (RGPD), destinando-se as mesmas exclusivamente ao estudo em curso. A sua cooperação é importante, assim sendo, gostaríamos de solicitar a divulgação do inquérito aos seus membros associados, de modo a que estes possam participar.

Caso tenha alguma dúvida pode enviar mail para cesario.soares10@ua.pt

Ficamos muito gratos pela sua colaboração.

Para responder clique

aqui: <https://forms.ua.pt/index.php?r=survey/index&sid=135151&lang=p>

Apêndice II

A influência dos aspetos fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas portuguesas

O financiamento assume-se como uma necessidade permanente de uma empresa, dado que a mesma requer de meios financeiros para fazer face ao compromissos assumidos e investimentos a realizar no desenvolvimento da sua atividade. As formas de financiamento à disposição das empresas resumem-se a duas: capital próprio, seja por aumentos de capital próprio ou autofinanciamento, e capital alheio (Fonseca, 2018). A decisão de recorrer a financiamento interno ou autofinanciamento implica um planeamento prévio, para permitir que a empresa liberte os respetivos capitais, gerando excedentes que serão posteriormente reinvestidos na empresa. Deste modo, o autofinanciamento pode ser definido como a utilização do RLP e reservas (Neto, 2018). O financiamento pode resultar, igualmente, de aumentos de capital próprio que integram os aumentos de capital social, assim como os subsídios ao investimento a fundo perdido (Cunha, 2012, Pinto, 2018). Segundo Morais (2018), o capital alheio é outra forma de financiamento que pode resultar de empréstimos de curto, médio e longo prazo, que implicam custos para a empresa, nomeadamente juros e comissões. O presente inquérito tem como objetivo analisar a influência das políticas fiscais na decisão do tipo de financiamento das empresas. As respostas são anónimas e confidenciais, cumprindo com o Regulamento UE de 2016/679, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados (RGPD), destinando-se as mesmas exclusivamente ao estudo em curso.

There are 34 questions in this survey

Seja muito bem-vindo(a)!

Caracterização da entidade

Indique o volume de negócios do ano de 2020: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Inferior a 2 milhões de euros
- Entre 2 milhões e 10 milhões de euros
- Entre 10 milhões e 50 milhões de euros
- Superior a 50 milhões de euros

Indique o total do balanço (ativo) em 31-12-2020: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Inferior a 2 milhões de euros
- Entre 2 milhões e 10 milhões de euros
- Entre 10 milhões e 43 milhões de euros
- Superior a 43 milhões de euros

Indique o número de trabalhadores efetivos médios durante o ano de 2020: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Inferior a 10 trabalhadores
- Entre 10 e 50 trabalhadores
- Entre 50 e 250 trabalhadores
- Superior a 250 trabalhadores

Localização geográfica: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Aveiro
- Beja
- Braga
- Bragança
- Castelo Branco
- Coimbra
- Évora
- Faro
- Guarda
- Leiria

- Lisboa
- Portalegre
- Porto
- Santarém
- Setúbal
- Viana do Castelo
- Vila Real
- Viseu
- Região Autónoma dos Açores
- Região Autónoma da Madeira

Ano de constituição da empresa: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Antes de 2014
- Em ou após 2014

Setor de atividade: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Comercial
- Industrial
- Serviços
- Agrícola, Silvícola ou Pecuária
- Outro

Caracterização do respondente

Género: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Feminino
- Masculino

Idade: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Até 25 anos
- De 26 a 35 anos
- De 36 a 45 anos
- De 46 a 55 Anos
- Mais de 55 anos

Número de anos que está na empresa: *

A sua resposta deve ser no mínimo 1

Neste campo apenas pode ser introduzido um valor inteiro.

Por favor, escreva aqui a sua resposta:

Cargo desempenhado atualmente: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Técnico de Contabilidade
- Contabilista Certificado
- Auditor
- Revisor Oficial de Contas
- Diretor Financeiro/Administrativo
- Gestor
- Administrador/Gerente
- Outro

Habilitações literárias: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- 1.º ciclo do Ensino Básico
- 2.º ciclo do Ensino Básico
- 3.º ciclo do Ensino Básico
- Ensino Secundário
- Curso tecnológico/profissional
- Curso de especialização tecnológica
- Bacharelato
- Licenciatura
- Pós-graduação
- Mestrado
- Doutoramento

Forma de financiamento privilegiada

1. Indique a hierarquia de financiamento privilegiada pela empresa até ao ano de 2013 (coloque a numeração de 1 a 3, em que 1 é a forma mais privilegiada e 3 a forma menos privilegiada): *

Por favor, preencha as respostas de 1 a 3.

Cada resposta deverá estar compreendida entre 1 e 3

Apenas valores inteiros podem ser introduzidos nestes campos.

Por favor, escreva aqui a(s) sua(s) resposta(s):

- Autofinanciamento
- Capital Alheio

- Aumento do Capital Próprio

2. Indique a hierarquia de financiamento privilegiada pela empresa entre 2014 e 2020 (coloque a numeração de 1 a 3, em que 1 é a forma mais privilegiada e 3 a forma menos privilegiada): *

Por favor, preencha as respostas de 1 a 3.

Cada resposta deverá estar compreendida entre 1 e 3

Apenas valores inteiros podem ser introduzidos nestes campos.

Por favor, escreva aqui a(s) sua(s) resposta(s):

- Autofinanciamento
- Capital Alheio
- Aumento de Capital Próprio

3. Conhecimento da Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS)

3.1. Sabe da existência do benefício fiscal da RCCS previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais?: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Sim
- Não

3.2. Indique a forma como soube da existência da RCCS: *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Contabilista Certificado
- Revisor Oficial de Contas
- Auditor
- Leitura de legislação
- Leitura de livros
- Comunicação Social
- Outro

3.3. Identifique o seu nível de conhecimento sobre a RCCS: *

Responda a esta pergunta apenas se as seguintes condições são verdadeiras:

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Muito pouco
- Pouco
- Razoável
- Bom
- Muito bom

4. Utilização da RCCS

4.1. A sua empresa já usufruiu do benefício fiscal da RCCS?: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Sim
- Não

4.2. A empresa usufruiu da RCCS em que momento?: *

Selecione todas as opções que se apliquem

Por favor, selecione entre 1 e 2 respostas

Por favor, selecione **todas** as que se aplicam:

- Constituição da sociedade
- Aumento de capital

4.3. Indique o ano do aumento do capital: *

Selecione todas as opções que se apliquem

Selecione pelo menos uma resposta

Por favor, selecione **todas** as que se aplicam:

- 1986
- 1987
- 2008
- 2009
- 2010
- 2011
- 2012
- 2013
- 2014
- 2015
- 2016
- 2017
- 2018
- 2019
- 2020

4.3. Indique o ano do aumento do capital: *

Selecione todas as opções que se apliquem

Por favor, selecione **todas** as que se aplicam:

- 2014
- 2015
- 2016
- 2017
- 2018

- 2019
- 2020

4.4. Indique a forma de realização do capital social: *

Selecione todas as opções que se apliquem
Por favor, selecione **todas** as que se aplicam:

- Realização em dinheiro
- Conversão de suprimentos
- Conversão de outros créditos
- Incorporação do resultado líquido do período

5. Conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento

5.1. Sabe da existência da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, previstos no artigo 67.º do CIRC?: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Sim
- Não

5.2. A empresa alguma vez ultrapassou o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos?: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Sim
- Não

5.3. Em que ano(s) o limite do artigo 67.º do CIRC foi ultrapassado?: *

Selecione todas as opções que se apliquem
Por favor, selecione entre 1 e 8 respostas
Por favor, selecione **todas** as que se aplicam:

- 2013
- 2014
- 2015
- 2016
- 2017
- 2018
- 2019
- 2020

5.4. Tem conhecimento da limitação à dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade, previstos no artigo 23.º-A do CIRC?: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Sim
- Não

5.5. A empresa alguma vez ultrapassou o limite dos juros aceites referentes a suprimentos?: *

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Sim
- Não

6. Gestão Fiscal – Estudo de perceção

6.1. O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.2. O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.3. A aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.4. O limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.5. O benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.6. O benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.7. O benefício fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprios. *

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, selecione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

6.8. A tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores.

Escolha uma das seguintes respostas

Por favor, seleccione **apenas uma** das seguintes opções:

- Concordo totalmente
- Concordo
- Nem concordo nem discordo
- Discordo
- Discordo totalmente

Muito obrigado pela sua colaboração!

Apêndice III

4.3.2 Conhecimento da RCCS

Gráfico 27 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função do gênero dos inquiridos

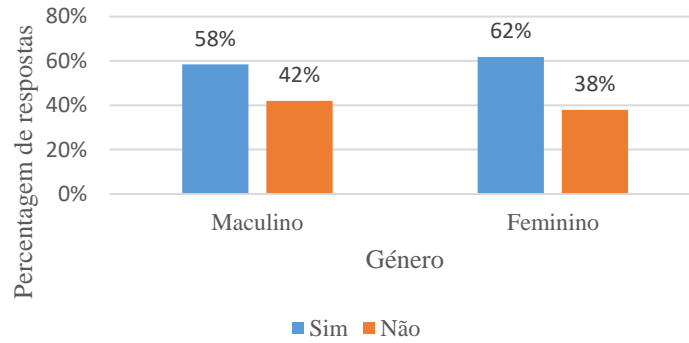


Gráfico 28 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função da faixa etária

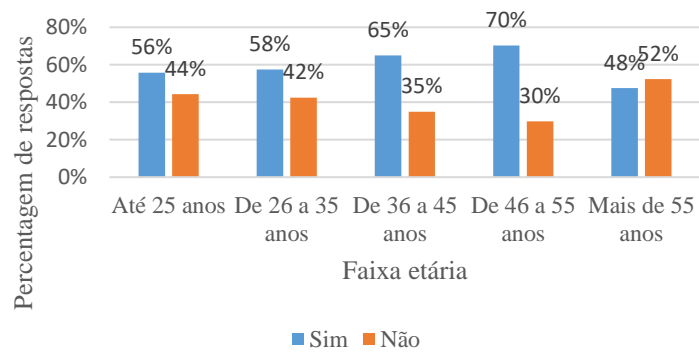


Gráfico 29 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função do cargo desempenhado

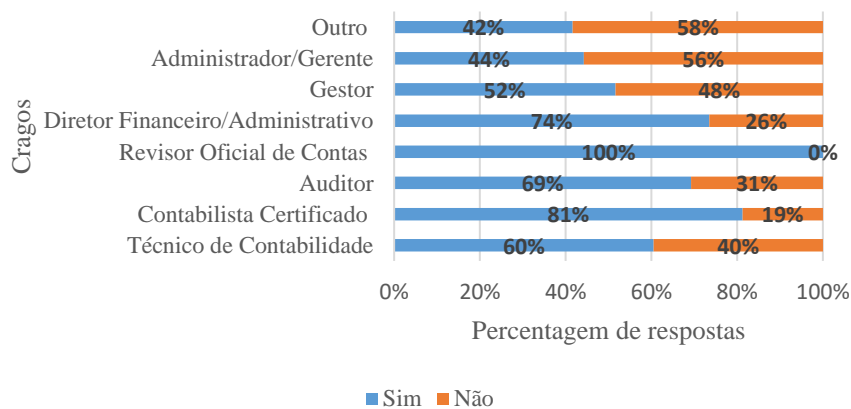
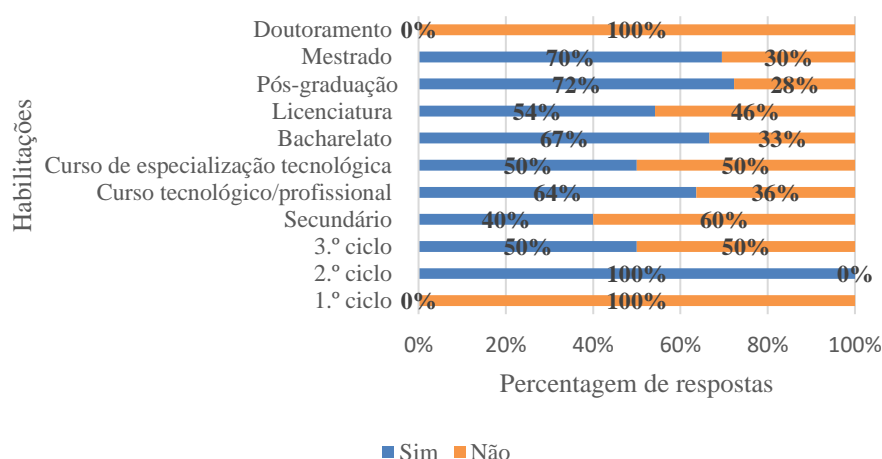


Gráfico 30 - Conhecimento do benefício fiscal da RCCS, em função das habilitações acadêmicas



4.3.3 Utilização da RCCS

Tabela 31 - Empresas que usufruíram do BF da RCCS considerando a estrutura de financiamento privilegiada

Usfruiu do BF do RCCS	Forma de Financiamento	Mais privilegiada	-	Menos privilegiada	Total
Empresas constituídas antes de 2014, forma de financiamento privilegiada até 2013	Autofinanciamento	58%	26%	16%	100%
	Capital Alheio	29%	45%	26%	100%
	Aumento do Capital Próprio	16%	16%	68%	100%
Empresas constituídas antes de 2014, forma de financiamento privilegiada 2014-2020	Autofinanciamento	39%	35%	26%	100%
	Capital Alheio	52%	23%	26%	100%
	Aumento do Capital Próprio	19%	19%	61%	100%
Empresas constituídas em ou após 2014, forma de financiamento privilegiada 2014-2020	Autofinanciamento	42%	50%	8%	100%
	Capital Alheio	50%	25%	25%	100%
	Aumento do Capital Próprio	17%	25%	58%	100%

Tabela 32 - Empresas que não usufruíram do BF da RCCS considerando a estrutura de financiamento privilegiada

Não usufrui do BF do RCCS	Forma de Financiamento	Mais privilegiada	-	Menos privilegiada	Total
Empresas constituídas antes de 2014, forma de financiamento privilegiada até 2013	Autofinanciamento	63%	22%	15%	100%
	Capital Alheio	27%	33%	40%	100%
	Aumento do Capital Próprio	11%	37%	52%	100%
Empresas constituídas antes de 2014, forma de financiamento privilegiada 2014-2020	Autofinanciamento	59%	26%	14%	100%
	Capital Alheio	31%	28%	41%	100%
	Aumento do Capital Próprio	12%	39%	50%	100%
Empresas constituídas em ou após 2014, forma de financiamento privilegiada 2014-2020	Autofinanciamento	68%	24%	7%	100%
	Capital Alheio	10%	37%	54%	100%
	Aumento do Capital Próprio	20%	37%	44%	100%

4.3.4 Conhecimento fiscal sobre os gastos de financiamento

Gráfico 31 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento

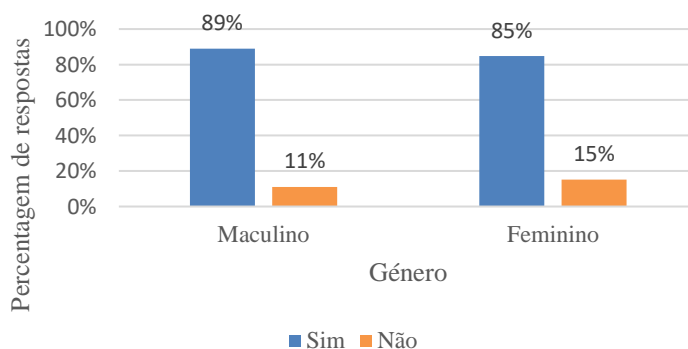


Gráfico 32 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, por idade

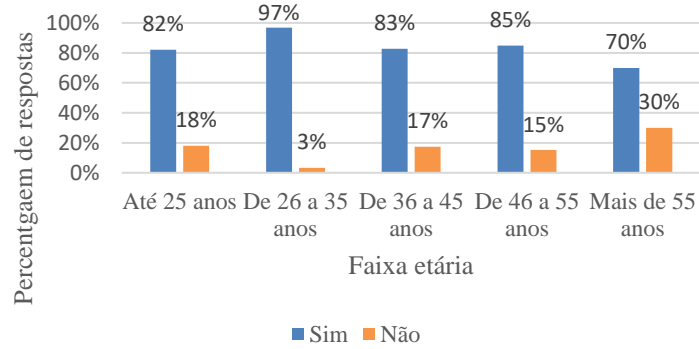


Gráfico 33 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, em função do cargo desempenhado

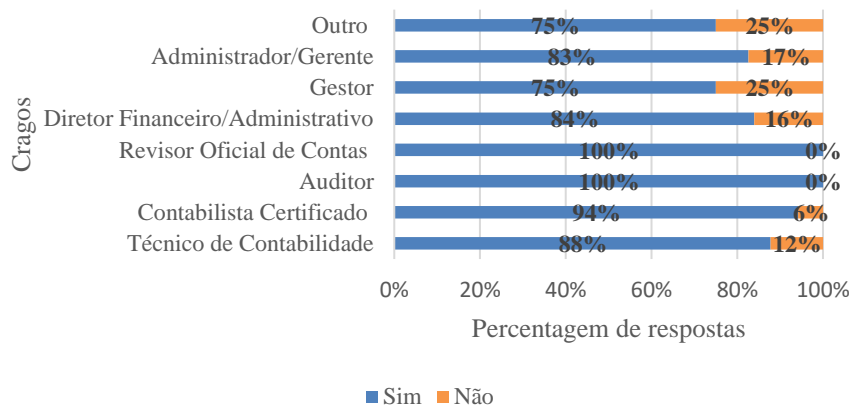
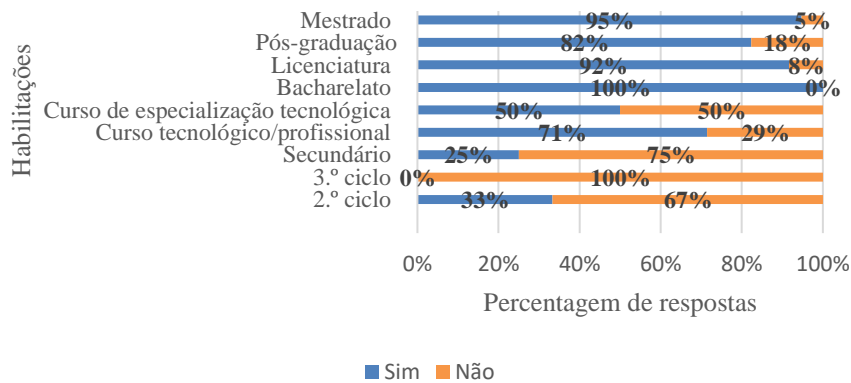


Gráfico 34 - Conhecimento do limite à dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos, em função das habilitações académicas



4.3.5 Gestão Fiscal – Estudo de percepção

Relação entre o cargo desempenhado e a tabela do estudo de percepção

Escala de Likert com 5 níveis

1	Concordo totalmente
2	Concordo
3	Nem concordo nem discordo
4	Discordo
5	Discordo totalmente

Gráfico 35 - Cargo desempenhado e o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa

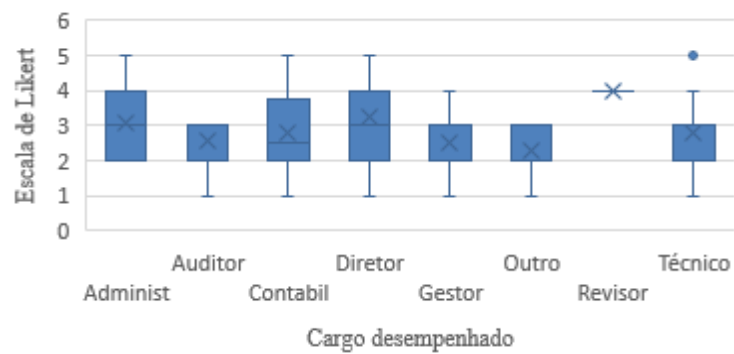


Gráfico 36 - Cargo desempenhado e o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa

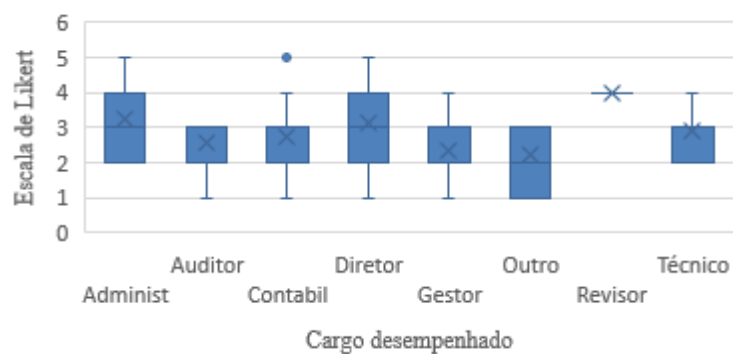


Gráfico 37 - Cargo desempenhado e a aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios

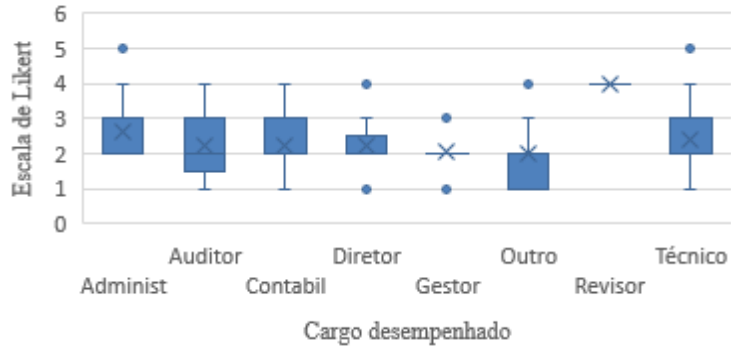


Gráfico 38 - Cargo desempenhado e o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios

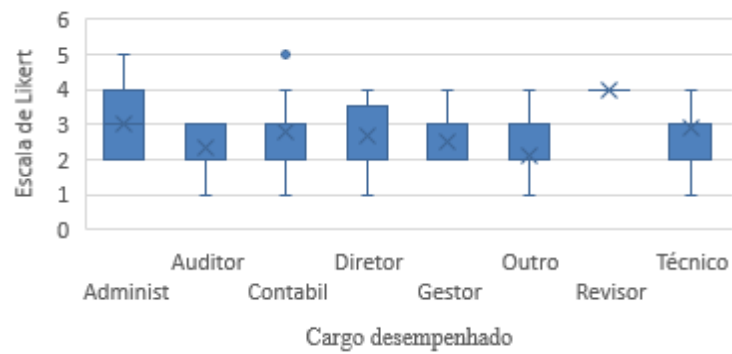


Gráfico 39 - Cargo desempenhado e o benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa

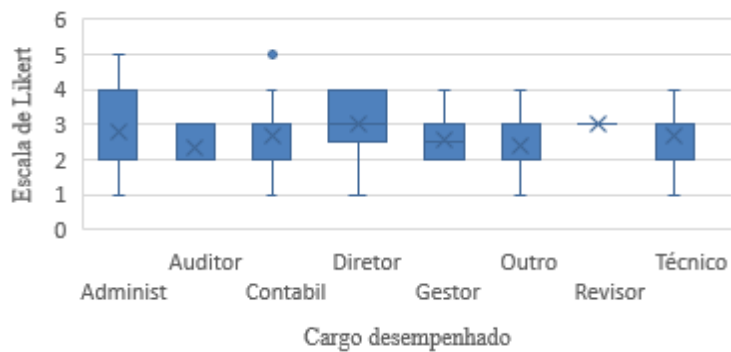


Gráfico 40 - Cargo desempenhado e o benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa

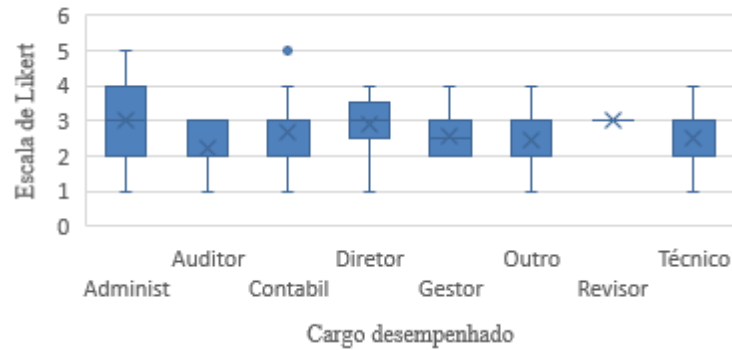


Gráfico 41 - Cargo desempenhado e o benefício fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprio

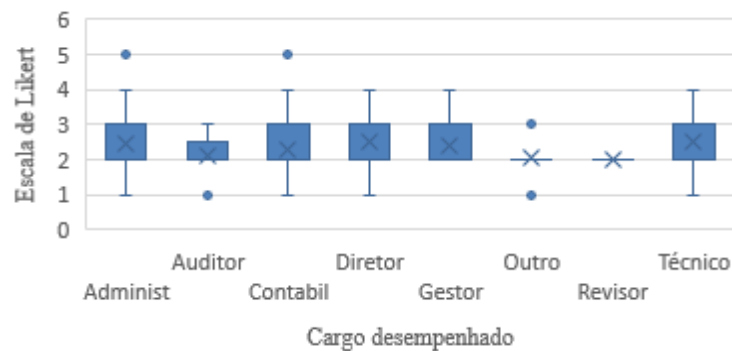
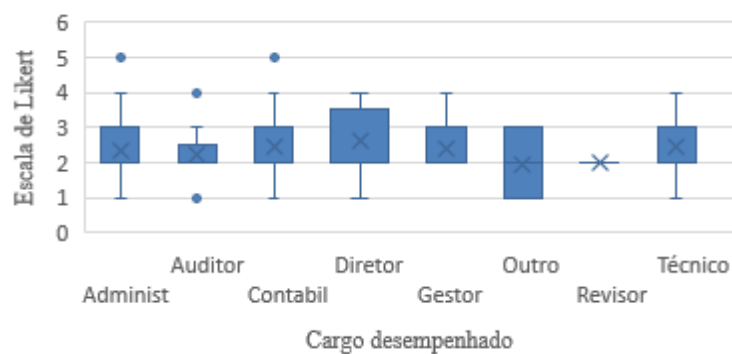


Gráfico 42 - Cargo desempenhado e a tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores



Relação entre a dimensão e a tabela do estudo de percepção

Escala de Likert com 5 níveis

Gráfico 43 - Dimensão e o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o tipo de financiamento da sua empresa

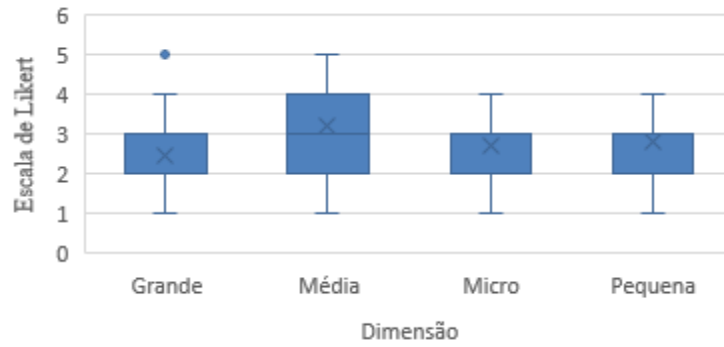


Gráfico 44 - Dimensão e o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos influencia o valor do financiamento por capitais alheios da sua empresa

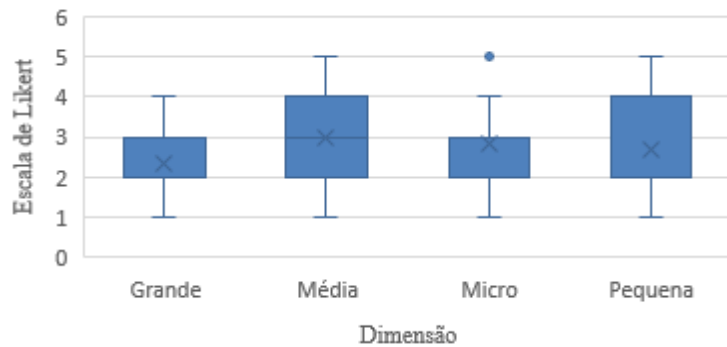


Gráfico 45 - Dimensão e a aceitação dos juros como gasto fiscal favorece o financiamento das empresas através de capitais alheios

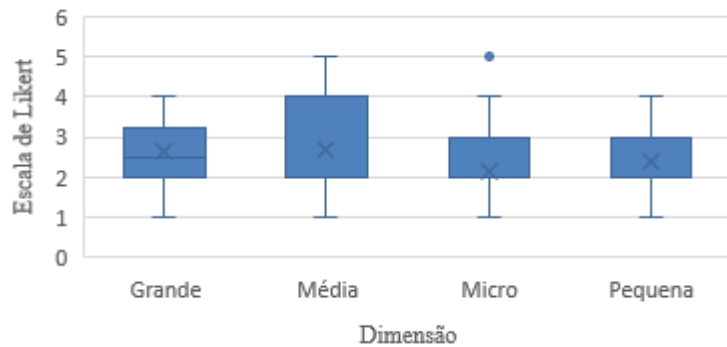


Gráfico 46 - Dimensão e o limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento líquidos favorece a redução de financiamento das empresas através de capitais alheios

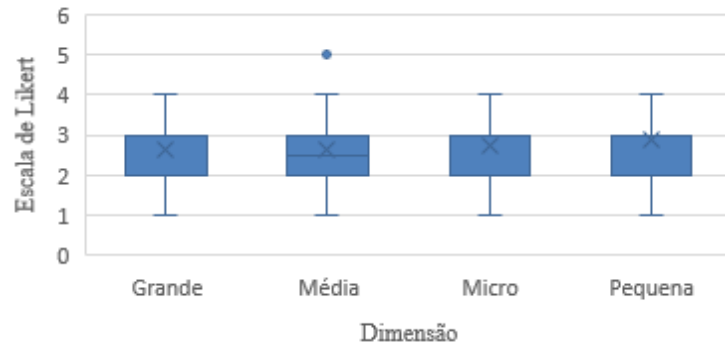


Gráfico 47 - Dimensão e o benefício fiscal da RCCS influencia o tipo de financiamento da sua empresa

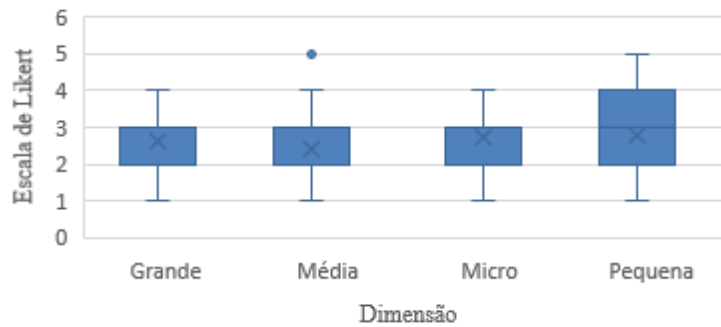


Gráfico 48 - Dimensão e o benefício fiscal da RCCS influencia o valor do financiamento por capitais próprios da sua empresa

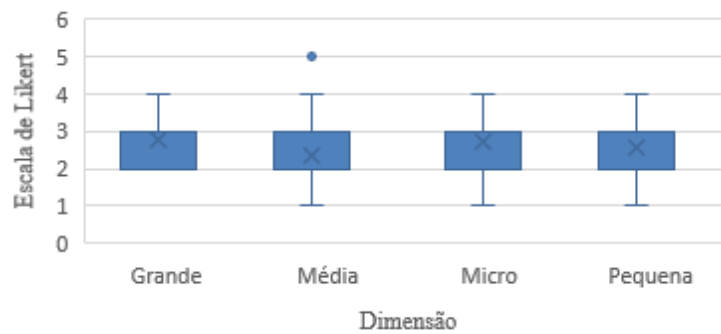


Gráfico 49 - Dimensão e o benefício fiscal da RCCS é um fator favorável para privilegiar o financiamento das empresas através de capitais próprios

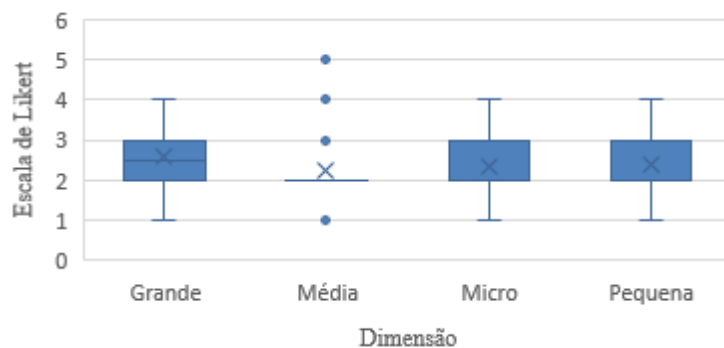


Gráfico 50 - Dimensão e a tomada de decisão de financiamento na sua empresa é influenciada pelos aspetos fiscais na esfera dos investidores

