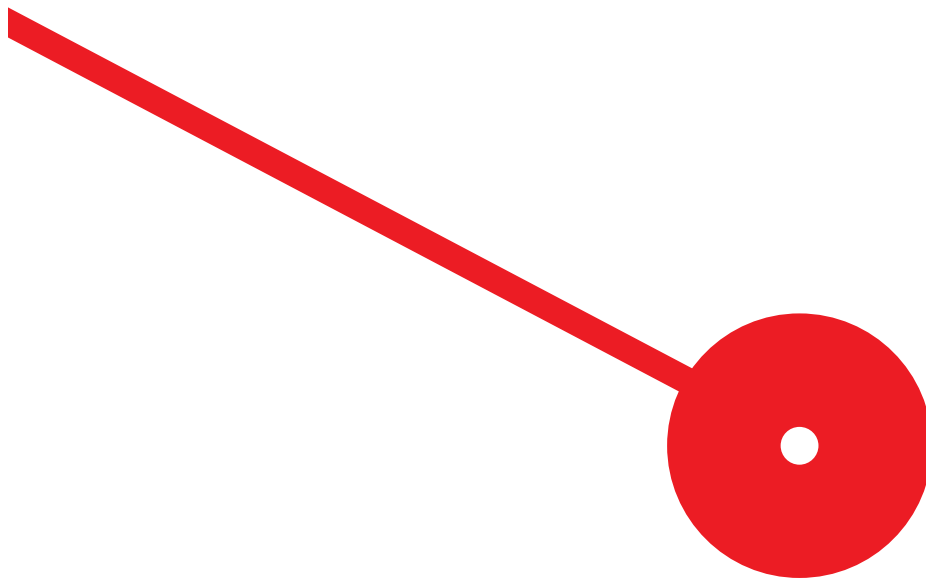




O Impacto do *Participation Exemption* em Portugal

Rúben de Sousa Vieira

12/2020



Versão Final

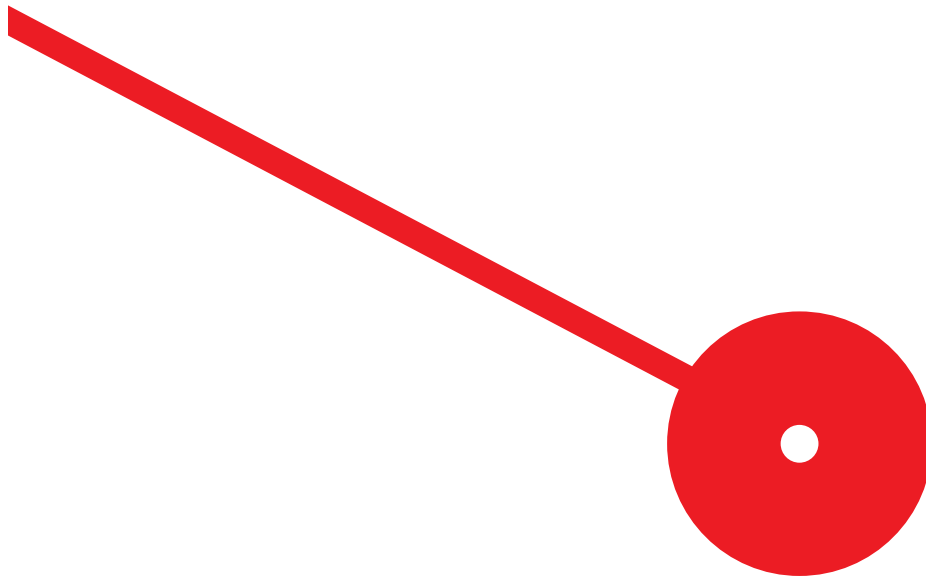


O Impacto do *Participation Exemption* em Portugal

Rúben de Sousa Vieira

Dissertação de Mestrado

apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e
Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre
em 2020, sob orientação de Rui Filipe Pereira Bertuzi da
Silva



Agradecimentos

À mon inconnue...

À minha família um especial obrigado por sempre acreditarem em mim e por todos os ensinamentos que levo para a vida, que fazem de mim a pessoa que hoje sou.

Aos meus grandes amigos, pelos incentivos dados e por todos os momentos de descompressão que deram energias para avançar com o mestrado, por todos os momentos que ficaram por viver em prol da dissertação e pelo apoio dado quando mais precisei.

Aos meus colegas que me acompanharam ao longo de todo o meu percurso académico.

A todos os docentes pelo conhecimento transmitido.

Ao meu orientador Doutor Rui Silva, por toda a paciência e disponibilidade, que demonstrou ter no desenvolvimento deste projeto desde o primeiro momento, mas em especial pela pessoa fantástica que é.

A todos, o mais sentido e sincero obrigado.

“Paciência, persistência e trabalho são a combinação invencível para o sucesso”

(Napoleon Hill)

Resumo:

Objetivo – Para melhor entender se o regime de *Participation Exemption* se traduziu num real benefício para o sistema fiscal e tecido empresarial português, apresentamos uma proposta de dissertação de mestrado como objetivo de avaliar esse impacto.

Metodologia – Será realizada uma revisão da literatura acerca desta temática, tendo em consideração três aspetos, (1) a tributação dos dividendos e das mais e menos-valias da transmissão onerosa de partes de capital antes da reforma do IRC; (2) a reforma do IRC e as suas consequências e (3) a tributação dos dividendos e das mais e menos-valias da transmissão onerosa de partes de capital após a reforma do IRC. Após a revisão, serão recolhidos e tratados os dados das empresas que serviram de base para o estudo, nomeadamente as empresas cotadas no PSI20. Para a recolha dos dados serão utilizadas bases de dados como o SABI e os relatórios de contas anuais produzidos pelas empresas em estudo.

Valor – Como até à data se tem vindo a realizar estudos que abordam apenas, a matéria, de um ponto de vista teórico sobre o impacto deste regime, o nosso estudo pretende abordar a questão do ponto de vista prático, isto é, trabalhar com dados reais que foram obtidos pelas empresas.

Palavras chave: *Participation Exemption*, IRC, Portugal, Desenvolvimento Fiscal.

Abstract:

Objective – To better understand whether the Participation Exemption regime has translated into a real benefit to the tax system and Portuguese business fabric, we present a master's thesis proposal as an objective of evaluating this impact.

Methodology – A review of the literature on this subject will be carried out, taking into account three aspects, (1) the taxation of dividends and capital gains and losses from the onerous transfer of capital shares before the reform of the IRC; (2) the reform of the IRC and its consequences and (3) the taxation of dividends and capital gains and losses from the onerous transfer of capital shares after the reform of the IRC. After the review, data from the companies that served as the basis for the study will be collected and processed, in particular the companies listed in PSI 20. For data collection, databases such as SABI and annual accounts produced by the companies under study will be used.

Value – As to date, studies have been carried out that address the issues, the subject, from a theoretical point of view on the impact of this regime, our study aims to address the issue from a practical point of view, that is, to work with real data that were obtained by companies.

Key words: Participation Exemption, IRC, Portugal, Tax Development.

Índice geral

Introdução	1
Capítulo I – Eliminação da dupla tributação económica dos dividendos e das mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais antes de 2014.....	2
1 Regime Geral.....	3
1.1 Distribuição de lucros/reservas sob a forma de dividendos	3
1.2 Mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais	5
2 Regime aplicável às Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS)	8
2.1 Distribuição de lucros/reservas sob a forma de dividendos	8
2.2 Mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais	10
3 Resumo do capítulo I.....	11
Capítulo II – Eliminação da dupla tributação económica dos dividendos e das mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais após 2014.....	16
4 Proposta da Comissão para a Reforma do IRC	17
5 Reforma do IRC.....	19
5.1 Distribuição de dividendos.....	19
5.2 Mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais	21
6 Resumo do capítulo II.....	22
Capítulo III – Caso de estudo	25
7 Metodologia e caracterização da amostra.....	26
8 Modelo econométrico	28
Capítulo IV – Análise e discussão dos resultados	30
Conclusão	45
9 Conclusões.....	45
10 Limitações e proposta de trabalhos futuros	48
Referências bibliográficas.....	50
Apêndices.....	53

Índice de Figuras

Figura 1- Regime geral de tributação da distribuição dos dividendos por uma entidade residente a uma entidade residente.	11
Figura 2- Regime geral de tributação da distribuição dos dividendos por uma entidade residente a uma entidade não residente.	12
Figura 3- Regime das SGPS para a tributação de dividendos.	13
Figura 4- Tributação das Mais e Menos-Valias no Regime Geral.	14
Figura 5- Tributação das Mais e Menos-Valias (Regime das SGPS).	15
Figura 6- Tributação dos dividendos distribuídos por uma entidade portuguesa.	23
Figura 7- Tributação dos dividendos e mais e menos-valias recebidos por uma entidade portuguesa.	24
Figura 8 - Modelo genérico para dados em painel.	28
Figura 9 - Média do volume de dividendos distribuídos e obtidos.	37
Figura 10 - Médias dos benefícios fiscais deduzidos.	38
Figura 11 - Modelo pooled OLS.	39
Figura 12 - Teste aos efeitos (Breusch-Pagan).	40
Figura 13 - Modelo com efeitos aleatórios para as empresas.	40
Figura 14 - Teste de Hausman.	41
Figura 15 - Modelo com efeitos fixos para as empresas.	41
Figura 16 - Teste à heteroscedasticidade.	42
Figura 17 - Modelo de efeitos fixos para as empresas corrigido de heteroscedasticidade.	42
Figura 18 - Comparação entre o antes e o após reforma dos requisitos de percentagem e tempo de detenção.	46
Figura 19- Matriz da variâncias e covariâncias.	48

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Variação do Vol. de dividendos da Altri.....	31
Gráfico 2 - Variação do Vol. de dividendos da Corticeira Amorim.....	31
Gráfico 3 - Variação do Vol. de dividendos dos CTT.....	31
Gráfico 4 - Variação do Vol. de dividendos da EDP.....	32
Gráfico 5 - Variação do Vol. de dividendos da EDP Renováveis.....	32
Gráfico 6 - Variação do Vol. de dividendos da Galp.	32
Gráfico 7 - Variação do Vol. de dividendos da Ibersol.	33
Gráfico 8 - Variação do Vol. de dividendos da Jerónimo Martins.	33
Gráfico 9 - Variação do Vol. de dividendos da Mota-Engil.....	33
Gráfico 10 - Variação do Vol. de dividendos da NOS.	34
Gráfico 11 - Variação do Vol. de dividendos da Pharol.....	34
Gráfico 12 - Variação do Vol. de dividendos da REN.	34
Gráfico 13 - Variação do Vol. de dividendos da Sonae Capital.....	35
Gráfico 14 - Variação do Vol. de dividendos da Semapa.....	35
Gráfico 15 - Variação do Vol. de dividendos da Sonae.	35
Gráfico 16 - Variação do Vol. de dividendos da Navigator.	36
Gráfico 17 - Variação do Vol. de dividendos da Ramada.	36

Lista de abreviaturas

CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento de pessoas Coletivas

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

EM-EEE – Estado Membro do Espaço Económico Europeu

EM-UE – Estado Membro da União Europeia

EU ou UE – União Europeia

IRC – Imposto sobre o Rendimento de pessoas Coletivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento de pessoas Singulares

LT – Lucro Tributável

OE – Orçamento de Estado

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais

SP – Sujeito Passivo

Vol. - Volume

VR – Valor de Realização

Está na base do ser humano a interrogação acerca dos porquês. Dos porquês de todas as ações que nos rodeiam, da informação que nos relatam e das verdadeiras motivações. Foi a partir destas motivações/interesses que nos interrogamos acerca do *participation exemption* e do seu impacto nas empresas portuguesas.

O facto de pertencemos a uma nação em que se observa um fluxo de empresas de referência a deslocalizarem as suas sedes para outros países levou-nos a algumas interrogações. O que está por detrás deste acontecimento? O que beneficiam estas empresas com a deslocalização? A resposta é simples, para além de outros fatores fiscalmente relevantes, podemos destacar a adoção (por partes desses países) do regime anteriormente referido. A Comissão para a Reforma do IRC identificou a fraca competitividade fiscal que Portugal tinha face a países como por exemplo a Holanda. Como resposta a essa fraca competitividade, a Comissão decidiu propor a introdução no ornamento jurídico nacional tal regime, que acabou por ser implementado com a reforma do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC) ocorrida em 2014.

O objetivo deste estudo é avaliar o impacto que o *participation exemption* teve nas empresas que estavam cotadas no PSI20 no ano de 2018, através da análise ao regime em si, e aos valores apresentados pelas entidades nas suas prestações de contas anuais.

A presente dissertação divide-se em cinco capítulos fundamentais: O capítulo I, onde nos é apresentada a tributação dos dividendos e das mais e menos-valias na transmissão onerosa de partes de capitais antes da reforma do IRC, já capítulo II para além de abordar os trâmites da reforma do IRC, dá-nos a perspetiva da tributação dos dividendos e das mais e menos-valias no período que sucedeu a essa reforma. O capítulo III é onde está explanada a metodologia utilizada, a caracterização da amostra e a apresentação do modelo econométrico utilizado no estudo realizado. No capítulo IV é onde está a análise e discussão dos resultados seguido do capítulo V onde são apresentadas as conclusões acerca do presente estudo assim como as limitações do mesmo e onde apresentamos uma proposta para estudos futuros acerca da temática em causa.

CAPÍTULO I – ELIMINAÇÃO DA DUPLA TRIBUTAÇÃO ECONÓMICA DOS DIVIDENDOS E DAS MAIS E MENOS-VALIAS NA TRANSMISSÃO ONEROSA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS ANTES DE 2014

O CIRC desde a sua implementação em 1 de janeiro de 1989, através do Decreto-Lei n.º442-B/88, de 30 de novembro, sofreu inúmeras alterações, contudo desde o primeiro momento está previsto um regime de eliminação da dupla tributação económica dos dividendos.

No artigo 1º do Código do Imposto das Pessoas Coletivas (CIRC) está presente a incidência real ou objetiva, que refere que estão sujeitos a imposto os rendimentos obtidos, lícita ou ilícitamente, durante um período de tributação. No artigo 2º do mesmo diploma encontra-se consagrado a incidência pessoal ou subjetiva, que identifica como sujeito passivo (SP) do imposto a generalidade das pessoas coletivas.

Segundo Pires (2015) o imposto incide sobre o lucro da atividade do SP (Artigo 3º n.º1 al. a) do CIRC) no decorrer do período económico, que na maior parte dos casos é o ano civil em causa, excetuando os casos previstos no artigo 8º do CIRC. Pela interpretação do artigo 17º do CIRC, a matéria coletável ou lucro tributável corresponde à *“soma algébrica do resultado líquido do período – resultado obtido na contabilidade – e das variações patrimoniais positivas e negativas verificadas no mesmo período e não refletidas naquele resultado”*. As correções mencionadas no artigo 17º do CIRC refletem o tema que iremos desenvolver ao longo do trabalho de investigação, nomeadamente a correções que correspondem às mais e menos-valias resultantes da transmissão onerosa de participações sociais e à eliminação da dupla tributação económica dos dividendos.

Como até ao ano de 2014 estava previsto um regime específico para as sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) relativamente às mais e menos-valias é importante que seja feita uma separação entre o “regime geral” e o regime aplicável às SGPS’s.

1 Regime Geral

1.1 Distribuição de lucros/reservas sob a forma de dividendos

Chamam-se dividendos à parte dos lucros que são distribuídos por uma determinada entidade aos sócios que a constituem, ou seja, os dividendos são o retorno do investimento realizado e sendo estes um rendimento, são tributados. Os dividendos ou reservas distribuídas constituem um bom exemplo de um rendimento que está sujeito à dupla tributação económica.

Para Tracana (2018, p.15) *“em termos práticos a dupla tributação económica resulta numa tributação sucessiva; num primeiro momento o lucro é tributado na esfera da sociedade que o gerou e distribuiu e, em sequência, na esfera da sociedade beneficiária da distribuição.”*

Esta dupla tributação ocorre, pois, segundo Silva (2017) os diversos países tratam as empresas-mãe e as afiliadas como empresas independentes e como tal devem ser tributadas autonomamente pelo rendimento obtido.

No que concerne à tributação dos dividendos distribuídos e tendo por base a problemática que envolve a dupla tributação económica desses mesmos lucros e reservas disponibilizados, o legislador português implementou o artigo 51º no CIRC, onde foram instituídos os requisitos verificáveis para a dedução dos rendimentos obtidos sob a forma de dividendos por parte das sociedades residentes em Portugal, são eles:

- O sujeito passivo (entidade beneficiária) tem de deter uma participação nunca inferior a 10% do capital social/direitos de voto da entidade que coloca à disposição os lucros ou reservas;
- A participação acima descrita tem de ser detida de forma ininterrupta por um período mínimo de 12 meses¹;
- A entidade que disponibiliza os dividendos esteja sujeita a imposto sobre as pessoas coletivas (IRC) e que deste não seja isenta, ou então, sujeita a

¹ Para os casos em que não se verifique o período mínimo, isto é, que a participação seja detida há menos de um ano, esta terá de ser mantida pelo período necessário para completar os 12 meses requeridos (Artigo 51º, n.º1 b) do CIRC).

um imposto mencionado na Diretiva n.º2011/96/EU, de 30 de novembro no seu número 2º;

- A entidade que distribui não seja residente ou tenha domicílio fiscal num Estado com um regime de tributação “claramente mais favorável”.

Os requisitos acima descritos devem ser cumulativamente verificados para que haja lugar a uma eliminação da dupla tributação económica dos lucros ou reservas distribuídas por parte de uma entidade residente em Portugal e recebidos por uma entidade também residente em território português.

No caso de a entidade que é beneficiária dos dividendos não seja residente ou não tenha domicílio fiscal em território português e a entidade que os distribui seja residente ou tenha domicílio fiscal em Portugal, os requisitos que devem ser cumpridos para que a entidade que coloque à disposição os dividendos esteja isenta de retenção na fonte em sede de IRC foram transpostos da Diretiva n.º2011/96/EU² (Diretiva Mães e Filhas) para o ordenamento jurídico português, mais concretamente, para o artigo 14º do CIRC, sendo eles:

- A entidade que coloque à disposição os lucros ou reservas, seja sujeita e não isenta de IRC e que não esteja abrangida pelo regime de transparência fiscal³;
- A entidade beneficiária seja residente:
 - Num Estado Membro da União Europeia (EM-UE);
 - Num Estado Membro do Espaço Económico Europeu (EM-EEE);
 - Num Estado com o qual haja um acordo bilateral para evitar a dupla tributação e que preveja troca de informações.
- A entidade que beneficie do rendimento tem de estar sujeita e não isenta de um imposto que não o IRC, contudo de natureza idêntica ou similar, previsto no artigo 2º alínea a) ponto i) ⁴da Diretiva 2011/96/EU;

² Esta diretiva visa isentar a retenção na fonte dos lucros ou reservas distribuídas pelas sociedades afiliadas às respetivas sociedades-mãe; tem ainda como objetivo eliminar a dupla tributação económica dos rendimentos obtidos sob a forma de dividendos pela sociedade-mãe.

³ O regime de transparência fiscal encontra-se consagrado no n.º6 do CIRC.

⁴ Remete para o anexo I Parte A – Este anexo enumera os diferentes impostos aplicáveis às sociedades.

- A entidade que beneficia tem de deter uma participação de no mínimo 10% do capital social ou dos direitos que conferem voto da entidade que distribui;
- A participação anteriormente referida tem de ser detida por um período de 12 meses;
- A entidade beneficiária tem de fazer prova do cumprimento das respetivas condições perante a entidade que se encontra a efetuar a retenção na fonte, através de declaração confirmada e autenticada pelas autoridades fiscais legitimadas do Estado em que a entidade é residente.

Já no que concerne à distribuição de dividendos por parte de uma entidade não residente em território português (contudo residente num EM-UE ou num EM-EEE) a uma entidade residente em Portugal, a Diretiva Mães e Filhas estabelecia a regra (transposta no n.º5 do artigo 51º do CIRC) que o EM da sociedade-mãe podia dispensar a tributação dos lucros ou reservas distribuídos podendo posteriormente a sociedade deduzir o montante pago no país da fonte até à fração do imposto devido no seu EM (Nabais, 2019), quando cumpridos os requisitos do artigo 51º e da Diretiva Mãe e Filhas.

1.2 Mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais

Segundo Guerreiro (2003) a tributação das mais e menos-valias, com os diferentes governos e as suas políticas fiscais, foi sofrendo diversas alterações, passando por políticas de exclusão total, políticas de diferimento da tributação e políticas de exclusão parcial, sendo as duas últimas condicionadas ao reinvestimento.

O conceito de mais e menos-valias está consagrado no artigo 46º n.º1 do CIRC, onde estas se consideram como “*os ganhos obtidos ou as perdas sofridas mediante transmissão onerosa, qualquer que seja o título por que se opere*”. Tais ganhos obtidos ou perdas sofridas mencionados no artigo acima referido teriam de ser relacionados com “*ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis, ativos biológicos que não sejam consumíveis e propriedades de investimento, ainda que qualquer destes ativos tenha sido reclassificado como ativo não corrente detido para venda*” e ainda “*instrumentos financeiros, com exceção dos reconhecidos pelo justo valor nos termos das alíneas a) e b) do n.º 9 do artigo 18.º*”.

Segundo Pimenta (2016) as mais ou menos valias eram obtidas algebricamente pela subtração dos encargos inerentes à realização da mais ou menos-valias, do valor de aquisição deduzido das eventuais perdas por imparidade e outras correções previstas no artigo 35º do CIRC, ao valor de realização, subtraindo ainda as depreciações ou amortizações aceites fiscalmente, sendo que as mais-valias eram tributadas à taxa de IRC em vigor uma vez que concorriam para a formação de lucro tributável (LT), e as menos-valias eram consideradas gastos e posteriormente deduzidas.

Estava previsto na lei portuguesa, mais concretamente no artigo 48º do CIRC, um regime de exclusão parcial de tributação condicionada ao reinvestimento. Este regime permitia que o LT fosse menor que o efetivamente realizado, bastando para isso que cumprisse cumulativamente os requisitos no artigo enumerados:

- O valor de realização (VR) dos ativos mencionados no artigo 46º n.º1 do CIRC fosse reinvestido totalmente “*na aquisição, produção ou construção de activos fixos tangíveis, de activos biológicos que não sejam consumíveis ou em propriedades de investimento, afectos à exploração, com excepção dos bens adquiridos em estado de uso a sujeito passivo de IRS ou IRC com o qual existam relações especiais*” (Artigo 48º n.º1 do CIRC);
- O VR tem de ser utilizado para os efeitos acima descritos no “*período de tributação anterior ao da realização, no próprio período de tributação ou até ao fim do segundo período de tributação seguinte*” (Artigo 48º n.º1 do CIRC);
- Esses mesmos ativos teriam de ser detidos pela entidade por um período nunca inferior a um ano.

Caso os requisitos se verificassem e houvesse lugar ao reinvestimento total, a diferença positiva entre as mais e menos-valias ($\Sigma\text{mais-valias} > \Sigma\text{menos-valias}$) seria considerada em 50% do seu valor, mas caso o reinvestimento fosse parcial, essa diferença era considerada proporcionalmente ao reinvestimento.

Pelo disposto no n.º4 do artigo 48º do CIRC, a diferença positiva entre as mais e menos-valias resultantes da alienação/transmissão onerosa de partes de capital, estão também sujeitas ao regime de exclusão parcial de tributação desde que se verifiquem as seguintes especificidades:

- *“O valor de realização correspondente à totalidade das partes de capital deve ser reinvestido, total ou parcialmente, na aquisição de participações no capital de sociedades comerciais ou civis sob forma comercial ou na aquisição, produção ou construção de activos fixos tangíveis, de activos biológicos que não sejam consumíveis ou em propriedades de investimento, afectos à exploração, nas condições referidas na parte final do n.º 1”*(artigo 48º n.º4 al.a) do CIRC);
- As participações sociais alienadas devem corresponder no mínimo a 10% do capital social e serem detidas há pelo menos um ano, *“devendo as partes de capital adquiridas ser detidas por igual período”* (artigo 48º n.º4 al.b) do CIRC);
- A transmissão onerosa das participações sociais não pode ser realizada com:
 - Entidades residentes num Estado cujo regime de tributação se evidencie *“claramente mais favorável”* (artigo 48º n.º4 al.c) ponto 1º do CIRC);
 - Com entidades *“com as quais existam relações especiais, excepto quando se destinem à realização de capital social, caso em que o reinvestimento se considera totalmente concretizado quando o valor das participações de capital assim realizadas não seja inferior ao valor de mercado daquelas transmissões”* (artigo 48º n.º4 al.c) ponto 2º do CIRC).

Conforme o consagrado no artigo 48º n.º6 do CIRC se não houvesse lugar ao reinvestimento até ao final do tempo previsto, isto é, até ao final do segundo período de tributação seguinte ao da realização da diferença positiva entre as mais e menos-valias, para além da diferença positiva ou a parte proporcional ser considerada como rendimento do período em causa, esta era marujada em 15%.

Para efeitos do disposto nos n.ºs 3 e 4 do artigo 45º do CIRC, era apenas possível deduzir 50% das menos-valias verificadas:

“(...) não concorrem para a formação do lucro tributável as menos-valias e outras perdas relativas a partes de capital, na parte do valor que corresponda aos lucros distribuídos que tenham beneficiado da dedução prevista no artigo 51.º nos últimos quatro anos.”

2 Regime aplicável às Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS)

Para Gajewski (2012) não existe uma definição conceptual do que é uma *holding*, uma vez que as várias definições partem da economia e da lei, o que faz com que as instituições *holdings* sejam vistas de maneiras diferentes quer por um economista, quer por um gestor ou quer por um advogado. Mas segundo Simons (1927, p.10) citado por Sousa (2013, p.5) *“Holding Company may be defined as a company whose principal object is to acquire so many shares in other companies, as shall give it the necessary majority and power to control the operations of the latter companies, and thus to form, for practical purposes, one large, well-knit organization without affecting the other separate units of the organization”*.

Pires (2015) é da opinião que o regime jurídico das SGPS's tem como propósito trazer às sociedades benefícios, designadamente benefícios fiscais com o objetivo de elevar a competitividade do país através da criação de grupos económicos que sem este regime *“tais sociedades teriam viabilidade duvidosa ou pouco interesse prático”* (preâmbulo do Decreto-Lei n.º495/88, de 30 de dezembro⁵)

2.1 Distribuição de lucros/reservas sob a forma de dividendos

Nos anos anteriores à reforma do IRC podemos identificar dois momentos distintos, um antes de ser aprovado o Orçamento de Estado (OE) para o ano de 2011 e o outro depois de ter sido aprovado o mesmo.

⁵ Este Decreto-Lei tem como objetivo definir o regime jurídico das sociedades gestoras de participações sociais.

No primeiro momento (até ao final do ano de 2010) o Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) no seu artigo 31º, n.º1 consagrava que as SGPS e demais entidades elencadas não necessitavam de preencher os requisitos exigidos quanto ao valor da percentagem de participação, nas suas subsidiárias, consagrado no artigo 51º do CIRC, para que os resultados distribuídos por estas sob a forma de dividendos fossem deduzidos à base tributável. Neste mesmo regime, segundo Melo (2009), não se aplicava às SGPS a redução em 50% da dedução dos dividendos recebidos que não tinham sido sujeitos a tributação efetiva⁶.

Com a entrada do OE para o ano de 2011, aprovado pela Lei n.º55-A/2010, de 31 de dezembro, o n.º1 do artigo 32º do EBF foi revogado (anteriormente n.º1 do artigo 31º), e os benefícios fiscais descritos anteriormente deixaram de existir, ou seja, passou a ser necessário que as SGPS verificassem os requisitos do artigo 51º do CIRC para que houvesse lugar à eliminação da dupla tributação dos dividendos, e ainda perderam a possibilidade de deduzirem na totalidade esses mesmos resultados quando não tenham sido sujeitos anteriormente a tributação efetiva.

Apesar da perda destes benefícios fiscais, as SGPS, mantiveram a dispensa de retenção na fonte de IRC (artigo 97º n.º1 al.c) do CIRC) em relação aos lucros e reservas distribuídos, nos termos do n.º1 do artigo 51º do mesmo diploma, desde que a participação estivesse na posse do SP pelo um período de 12 meses anteriores à data da colocação à disposição desses mesmos lucros ou reservas, de forma ininterrupta.

⁶ A tributação efetiva ocorre quando “os rendimentos provenham de lucros sujeitos a IRC, e portanto não sujeitos ou isentos, podendo essa sujeição verificar-se quer na esfera da subsidiária directa que distribuiu esses dividendos, quer na esfera de uma sub-afiliada” (Gonçalves, 2011).

2.2 Mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais

Segundo Pimenta (2016, p.46) as SGPS têm como principal atividade “*a aquisição, detenção e gestão de participações sociais*” e dessa atividade podem resultar mais ou menos-valias resultantes da alienação dessas mesmas participações.

A tributação das mais e menos-valias para as SGPS’s, até ao final do ano de 2013⁷, estava consagrada nos artigos 46º e 48º do CIRC, isto é, eram abrangidas pelo regime geral de tributação, e pelo disposto no artigo 32º do EBF, onde as sociedades com este tipo societário beneficiavam de um regime especial, mas para tal seria necessário cumprir com os requisitos elencados nesses mesmos artigos.

Segundo o artigo 32º n.º2 do EBF, as mais e menos-valias resultantes da transmissão onerosa de participações sociais e os encargos financeiros suportados no momento da aquisição dessas mesmas participações não concorriam para a formação de LT, desde que detidas por um período mínimo de 12 meses e que não tenham sido adquiridas a entidades com as quais existam relações especiais⁸. Neste mesmo artigo existia, contudo, uma norma anti-abuso que estabelecia um período mínimo de detenção de três anos, das partes de capital, caso existisse uma relação especial entre as entidades (parte final do artigo 32º n.º3 do EBF).

O regime aplicável às SGPS’s destacava-se do regime aplicável às restantes entidades pelo fato de não ser necessário haver reinvestimento total ou parcial do VR, para que as mais ou menos-valias fossem isentas de tributação, bastando para isso que cumprissem com os requisitos consagrados no artigo 32º do EBF.

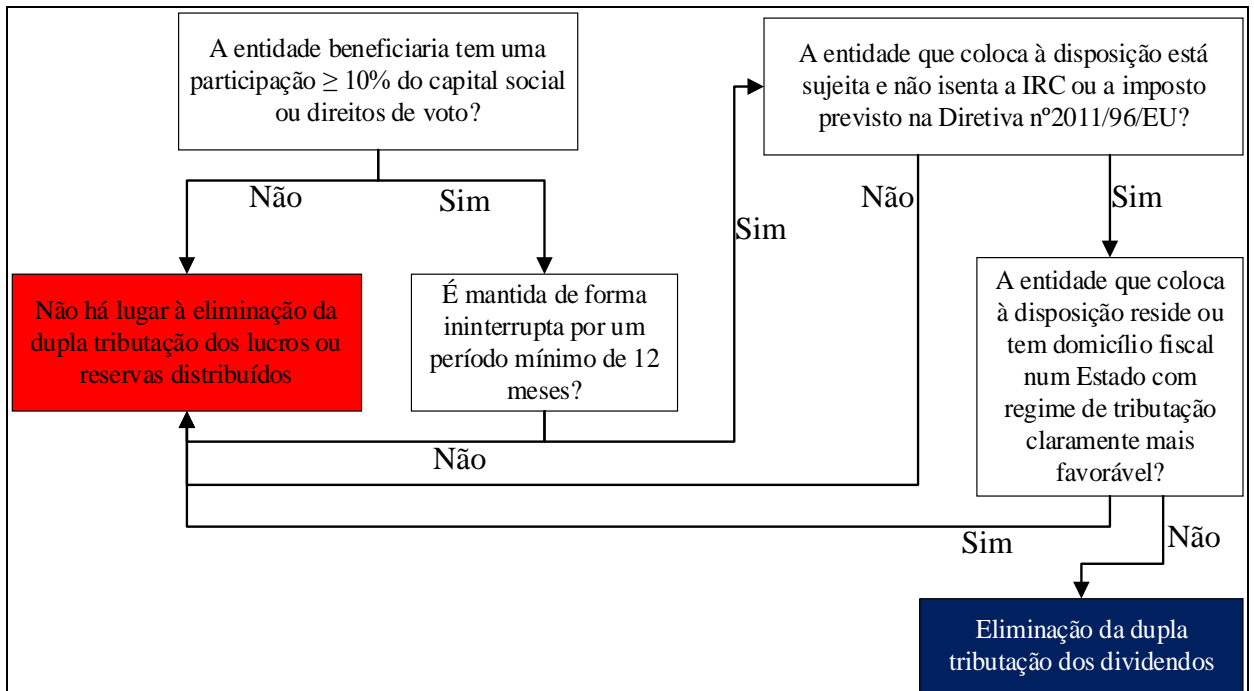
⁷ Até ao final do ano 2010 as SGPS’s beneficiavam de um regime em que não era necessário que se verificasse o requisito de participação mínima consagrado no artigo 48º do CIRC, contudo após a aprovação do OE para 2011, esse benefício fiscal foi revogado, passando a ser necessário cumprir tal requisito, que se manteve até ao final do ano de 2013.

⁸ Pelo artigo 63º n.º4 do CIRC existem relações especiais entre entidades, quando uma entidade “*tem o poder de exercer, directa ou indirectamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra*”.

3 Resumo do capítulo I

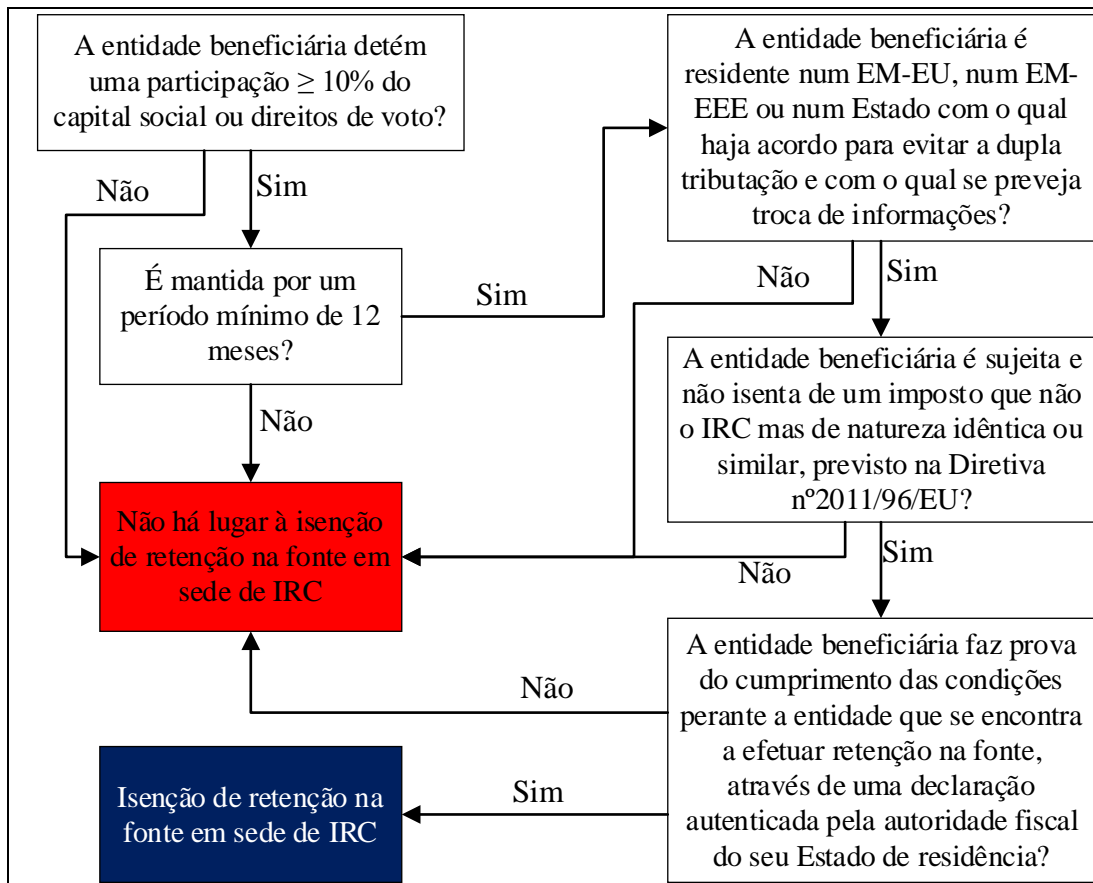
Neste subcapítulo serão apresentadas tabelas/figuras que resumem o que anteriormente foi explanado, dos regimes de eliminação da dupla tributação económica dos dividendos e da tributação das mais e menos-valias na transmissão onerosa de partes de capital que vigoravam até à reforma do IRC em Portugal, isto é, até ao final de 2013.

Figura 1- Regime geral de tributação da distribuição dos dividendos por uma entidade residente a uma entidade residente.



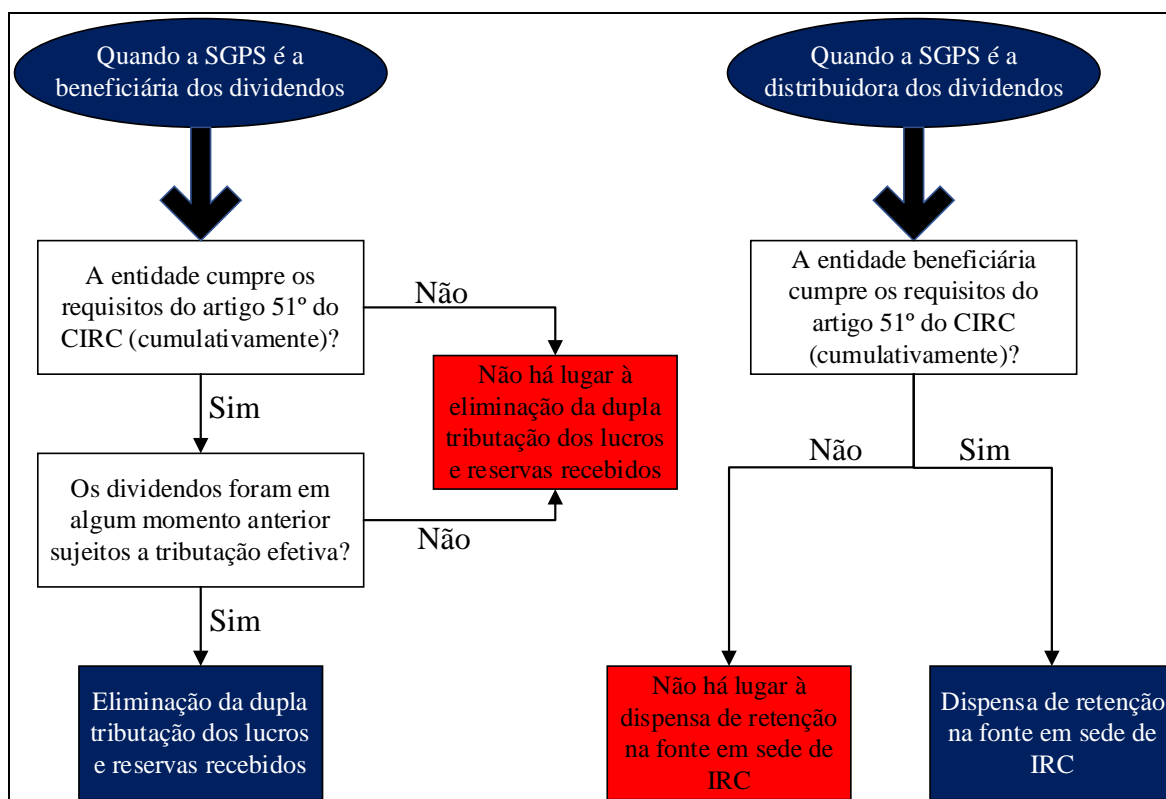
Fonte: Elaboração própria

Figura 2- Regime geral de tributação da distribuição dos dividendos por uma entidade residente a uma entidade não residente.



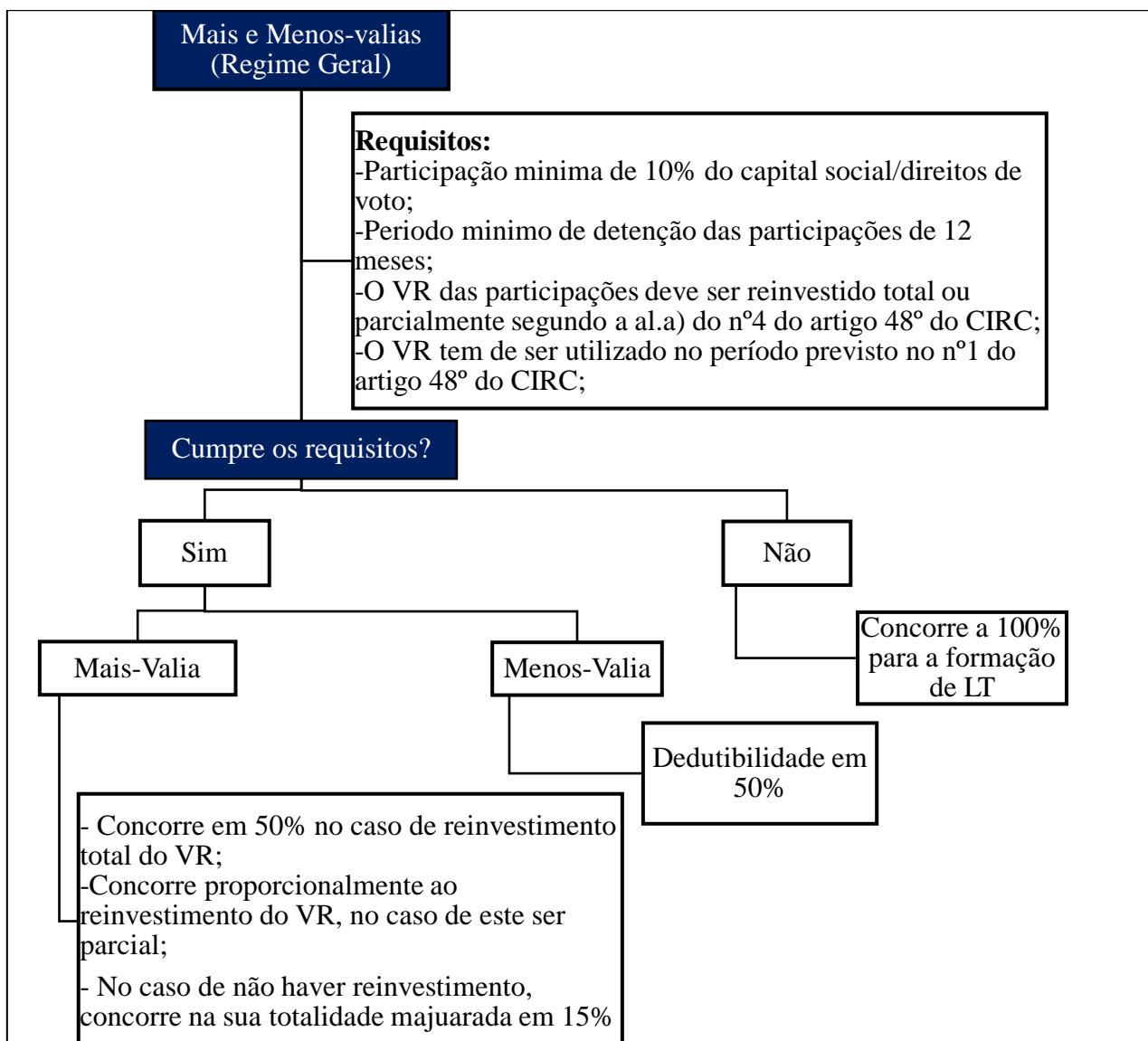
Fonte: Elaboração própria

Figura 3- Regime das SGPS para a tributação de dividendos.



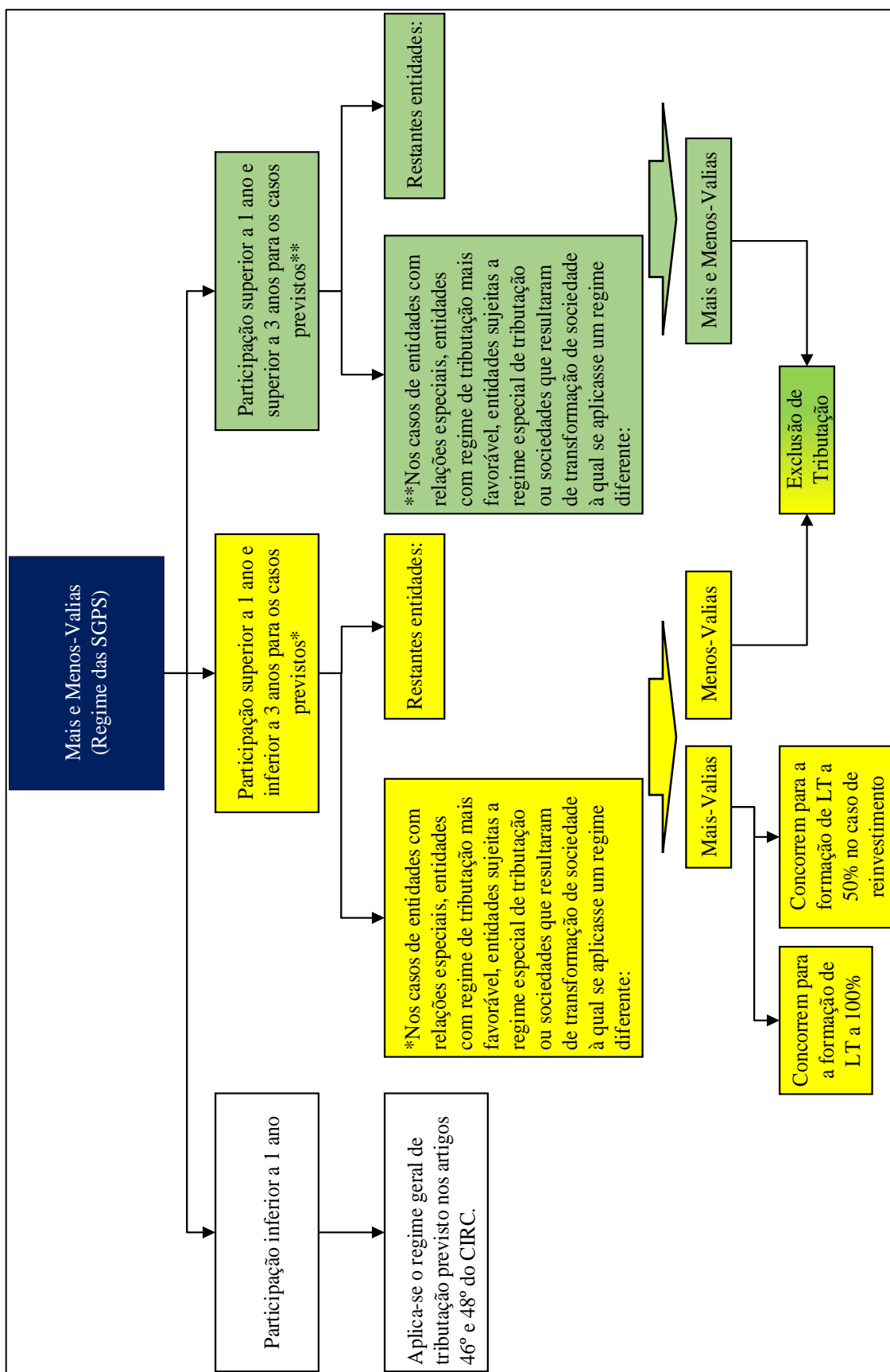
Fonte: Elaboração própria

Figura 4- Tributação das Mais e Menos-Valias no Regime Geral.



Fonte: Elaboração própria

Figura 5- Tributação das Mais e Menos-Valias (Regime das SGPS).



Fonte: Adaptado de Melo (2007)

CAPÍTULO II – ELIMINAÇÃO DA DUPLA TRIBUTAÇÃO ECONÓMICA DOS DIVIDENDOS E DAS MAIS E MENOS-VALIAS NA TRANSMISSÃO ONEROSA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS APÓS 2014

Apesar das várias reformas/alterações efetuadas ao sistema fiscal português desde a década de 80 até ao ano de 2013, existem aspetos que carecem de alterações e melhoramentos. Segundo Pimenta (2016, p.42) “*questões como a elevada carga tributária, a incerteza na legislação fiscal, sucessivamente alterada, e a pouca celeridade da justiça portuguesa*” são alguns dos fatores que levaram a que Portugal fosse um país, do ponto de vista fiscal, pouco atrativo. A baixa atratividade levou a que grandes empresas deslocalizassem o seu domicílio fiscal para países mais atrativos neste âmbito.

Identificada a necessidade de elevar a atratividade fiscal portuguesa foi constituída uma Comissão para a Reforma do IRC (daqui em diante designada apenas por Comissão) aprovada pelo Despacho n.º66-A/2013 de 2 de janeiro, do Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais Dr. Paulo Nuncio. A presente Comissão tinha como principal foco a realização de uma “*reforma profunda e abrangente do código do IRC que promova a simplificação do imposto, a internacionalização e a competitividade das empresas portuguesas*” (Comissão para a Reforma do IRC, 2013, p.10). Para tal a Comissão tinha de realizar uma revisão geral das bases legais que estão presentes no sistema pelo qual as empresas são tributadas (simplificar o IRC), redefinir a base tributável, reavaliar a taxa nominal do imposto e ainda tinha de rever os regimes de promoção do investimento nacional e internacional.

Neste capítulo iremos começar por analisar brevemente a proposta da Comissão, face à matéria em estudo, e o seu resultado, isto é, as medidas que foram efetivamente adotadas da referida proposta. Após esta análise iremos fazer um comparativo entre os períodos em análise.

4 Proposta da Comissão para a Reforma do IRC

Pelo referido no relatório produzido pela Comissão podemos verificar que o método de eliminação da dupla tributação económica (de acordo com o princípio da territorialidade) que era utilizado por 26 dos 27 EM-UE, onde Portugal se encontrava incluído, era o método da isenção. O mesmo relatório refere ainda que o método da isenção se apresentava bastante limitado na situação portuguesa, quando comparado com sistemas fiscais congéneres, uma vez que as regras de aplicação deste método no caso da distribuição de dividendos eram limitadas a lucros/reservas com origem na União Europeia (EU), ou no Espaço Económico Europeu (EEE), ou na Suíça, para além de que o método não se aplicava à generalidade das empresas em matéria de mais-valias, com exceção das SGPS.

Em Portugal não vigorava nenhum outro método para eliminação da dupla tributação económica, o que significava que as empresas nacionais com investimentos no estrangeiro (fora da EU) seriam tributadas mais que uma vez pelo mesmo rendimento.

Para evitar que situações de dupla tributação ocorressem a Comissão propôs a adoção de um regime de *participation exemption*, proposta essa que visava tornar o sistema fiscal português mais atrativo. Este regime é de aplicação universal, isto é, aplica-se a todos os investimentos independentemente da sua origem com exceção dos previstos nas normas anti-abuso, e é de aplicação horizontal, ou seja, é aplicável aos dividendos e às mais e menos-valias de participações sociais.

No que respeita à tributação dos dividendos era do entender da Comissão que os requisitos que os sujeitos passivos de IRC em Portugal teriam de ver verificados (cumulativamente), para que esses mesmos lucros/reservas não concorressem para a formação de LT seriam os seguintes, segundo a alteração proposta ao artigo 51º do CIRC:

- A percentagem de detenção da participação (de forma direta ou indireta) teria de ser de no mínimo 2% do capital social/direitos de voto;
- A participação teria de permanecer na posse da detentora por um período mínimo de 12 meses (ininterruptamente) ou para os casos em que não se verifique o período mínimo, isto é, que a participação seja detida há menos de um ano, esta terá de ser mantida pelo período necessário para completar os 12 meses requeridos;

- O sujeito passivo do imposto não estivesse abrangido pelo regime de transparência fiscal;
- A entidade que coloca à disposição os dividendos estivesse sujeita e não isenta de IRC, ou imposto similar constante na Diretiva n.º2011/96/UE, ou imposto de natureza idêntica/similar ao IRC cuja taxa efetiva não seja inferior a 10%;

Já as mais e menos-valias passavam a ter um regime diferente. Neste caso foi proposto pela Comissão que se procedesse à eliminação do artigo 48º n.º4 do CIRC, ou seja, qualquer que fosse o reinvestimento (total ou parcial) das mais-valias de participações sociais qualificadas, estas seriam isentas de tributação pelo disposto no artigo 51º-C do CIRC (artigo proposto). Nesse mesmo artigo era ainda proposto que o período mínimo de detenção seria de 12 meses.

Era ainda do entender da Comissão que se eliminasse o disposto no artigo 45º n.º3, isto é, as menos-valias deixariam de revelar para efeitos fiscais quando se qualificassem de acordo com o artigo proposto mencionado anteriormente.

De forma a acompanhar as práticas dos diversos EM-UE, foi proposto pela Comissão a criação de um regime de crédito de imposto (de aplicação subsidiária) para eliminação da dupla tributação económica, regime este que não existia até ao momento em Portugal. Este visava assegurar que nas mais diversas situações, em Portugal, as participações qualificadas iguais ou superiores a 2% beneficiassem de um método que eliminasse a dupla tributação para além do *participation exemption*. O regime de crédito de imposto tratava-se de um *switch-over credit*, ou seja, se o SP detentor de uma participação qualificada igual ou superior a 2%, por algum motivo não conseguisse cumprir com algum dos requisitos acima enumerados poderia recorrer ao crédito de imposto sujeitando a tributação (em território português) os lucros/reservas e/ou as mais-valias geradas deduzindo posteriormente o imposto pago no estrangeiro.

No que concerne ao regime de tributação das SGPS, a Comissão entendeu que este deveria ser eliminado assim como o artigo 32º do EBF, uma vez que “*a introdução do novo regime tornaria redundantes diversos regimes fiscais especiais hoje existentes*” (Santos, 2014, p.45).

5 Reforma do IRC

No seguimento do relatório final, produzido e publicado a 30 de junho de 2013 pela Comissão para a Reforma do IRC, deram entrada na Assembleia da República duas propostas de Lei, sendo que uma aprovaria o OE para 2014 e a outra aprovaria a reforma do IRC, contudo até às suas versões finais alguns dos conteúdos inicialmente propostos foram revistos e alterados, uns foram aceites e outros não chegaram mesmo a ser aprovados.

Após todo o processo de revisão das propostas, foram publicadas em Diário da República a Lei n.º83-C/2013, de 31 de dezembro (aprovou o OE para o ano de 2014) e a Lei n.º2/2014, de 16 de janeiro (aprovou a alteração ao CIRC procedendo assim à sua reforma).

5.1 Distribuição de dividendos

Pela Lei n.º2/2014, de 16 de janeiro podemos verificar que os requisitos da percentagem mínima de detenção de uma participação social e do seu período mínimo de detenção propostos pela Comissão não foram aprovados.

Os requisitos que foram aprovados em Assembleia da República para que houvesse lugar à eliminação da dupla tributação dos lucros ou reservas distribuídos por uma entidade residente a uma outra entidade residente em Portugal foram os seguintes:

- A participação detida pelo SP não fosse inferior a 5% do capital social ou direitos de voto da entidade que procede à distribuição dos dividendos;
- O período mínimo de detenção da participação social era de 24 meses ininterruptos ou se detida há menos tempo deveria ser mantida na posse do SP durante o período necessário para completar os 24 meses;
- O SP não fosse abrangido pelo regime de transparência fiscal;
- A entidade que disponibiliza os dividendos estivesse sujeita a imposto sobre as pessoas coletivas (IRC) e que deste não fosse isenta, ou então, sujeita a um imposto mencionado na Diretiva n.º 2011/96/EU, de 30 de novembro no seu número 2º;
- A entidade que distribui não seja residente ou tenha domicílio fiscal num Estado com um regime de tributação “claramente mais favorável”.

Com a entrada em vigor da Lei 7-A/2016⁹, de 30 de março, o CIRC voltou a sofrer algumas alterações. No que diz respeito à matéria em estudo, verificou-se que os requisitos da percentagem de detenção e do período pela qual a participação deveria de ser no mínimo detida, constantes no artigo 51º, alteraram¹⁰ passando a percentagem a ser de 10% e o tempo mínimo de detenção de 12 meses.

A tributação dos casos em que uma sociedade residente em Portugal distribui dividendos a uma entidade não residente também foram sujeitos a alterações. Segundo a Lei n.º2/2014 no artigo 14º do CIRC passou a constar os seguintes requisitos para que se verificasse uma isenção de retenção na fonte em sede de IRC foram os seguintes:

- A entidade que coloque à disposição os lucros ou reservas, seja sujeita e não isenta de IRC e que não esteja abrangida pelo regime de transparência fiscal;
- A entidade beneficiária seja residente:
 - Num Estado membro da União Europeia (EM-UE);
 - Num Estado membro do Espaço Económico Europeu (EM-EEE) com o qual haja cooperação administrativa equivalente à praticada na União Europeia;
 - Num Estado com o qual haja um acordo bilateral para evitar a dupla tributação e que preveja troca de informações.
- A entidade que beneficie do rendimento tem de estar sujeita e não isenta de um imposto que não o IRC, contudo de natureza idêntica ou similar, previsto no artigo 2º alínea a) ponto i) da Diretiva nº2011/96/EU¹¹ (nos casos de ser um EM-EU ou EM-EEE), ou esteja sujeita e não isenta de imposto idêntico ao IRC, em que a taxa tem de corresponder a pelo menos 60% da taxa do IRC (nos casos de países terceiros, contudo não residentes em paraísos fiscais);

⁹ Lei que aprovou a entrada em vigor do OE para o ano de 2016.

¹⁰ As alterações ocorridas com a aprovação do OE de 2016 mantem-se até à atualidade.

¹¹ A taxa legal aplicável à entidade, a que se refere o ponto n.º3 do artigo 14º, não seja inferior a 60% da taxa do IRC prevista no n.º 1 do artigo 87 do CIRC.

- A entidade que beneficia tem de deter uma participação de no mínimo 5% do capital social ou dos direitos que conferem voto da entidade que distribui;
- A participação anteriormente referida tem de ser detida por um período de 24 meses;
- A entidade beneficiária tem de fazer prova do cumprimento das respetivas condições perante a entidade que se encontra a efetuar a retenção na fonte, através de declaração confirmada e autenticada pelas autoridades fiscais legitimadas do Estado em que reside.

Nos casos em que seja efetuada retenção na fonte por não se ter cumprido o requisito temporal acima mencionado, segundo o artigo 95º n.º1 do CIRC, poderia haver lugar a uma restituição desse mesmo imposto até dois anos contados da data da retenção, bastando para isso que a entidade beneficiária solicite o reembolso quando atinga o tempo constante no requisito (24 meses).

Ainda de acordo com a Lei 7-A/2016, de 30 de março os requisitos quantitativos e temporais constantes no artigo 14º do CIRC sofreram alterações, passando a percentagem de participação social/direitos de voto para 10%, face aos 5% aprovados na reforma do IRC, com um período mínimo de detenção que passou de 24 para 12 meses, seguindo assim os requisitos consagrados no n.º51 do mesmo diploma.

O regime de crédito de imposto proposto pela Comissão foi implementado pelo legislador no artigo 51º n.º9 que refere que caso não sejam cumpridos os requisitos previstos nos números anteriores, os lucros e reservas distribuídos ao SP podem ainda beneficiar de crédito de imposto por dupla tributação internacional.

5.2 Mais e menos-valias na transmissão onerosa de participações sociais

Com a entrada da Lei n.º2/2014, de 16 de janeiro, os requisitos para a isenção de tributação das mais e menos-valias resultantes da transmissão onerosa de participações sociais sofreram, tal como a distribuição de dividendos, alterações.

Os requisitos para a isenção estão consagrados no artigo 51º-C do CIRC (artigo inicialmente proposto pela Comissão) embora o único aspeto no seu ponto n.º1 que altere face à proposta é o requisito temporal, isto é, as entidades têm de manter na sua posse os ativos pelo período mínimo de 24 meses face aos 12 meses propostos.

Para além da alteração à proposta referida, foi acrescentado ao artigo 51º-C um n.º4 onde está consagrado que a isenção prevista no seu n.º1 “*não é aplicável às mais e menos-valias realizadas mediante transmissão onerosa de partes sociais quando o valor dos bens imóveis ou dos direitos reais sobre bens imóveis situados em território português, com exceção dos bens imóveis afetos a uma atividade de natureza agrícola, industrial ou comercial que não consista na compra e venda de bens imóveis, represente, direta ou indiretamente, mais de 50 % do ativo.*”.

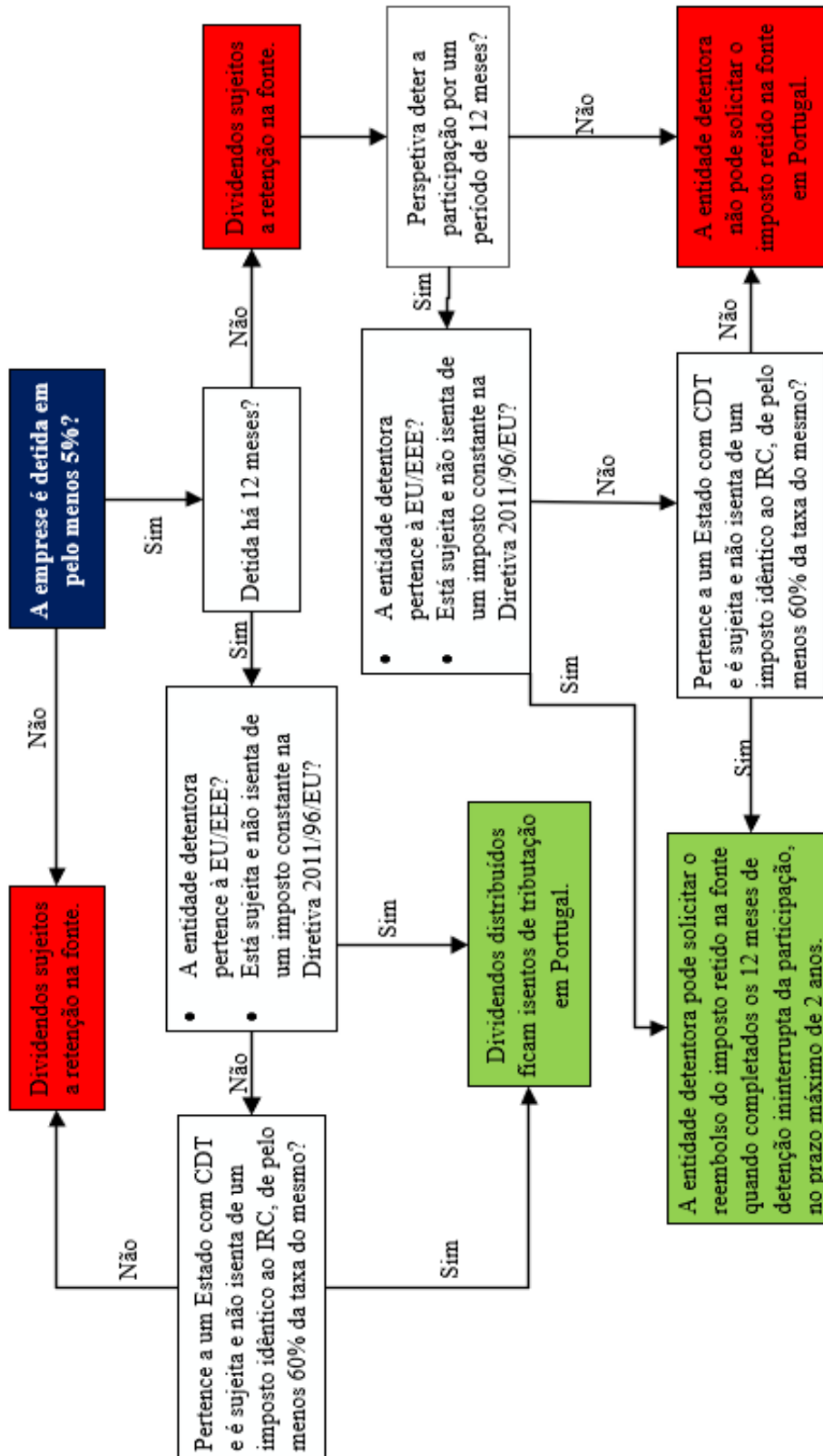
O requisito temporal voltou a modificar com a entrada em vigor da Lei 7-A/2016, de 30 de março. O n.º1 do artigo 51º-C do CIRC previa um período de 24 meses, mas este viu-se alterado para 12 meses alinhando-se com a proposta inicial da Comissão. No n.º4 do mesmo artigo foi ainda acrescentado que a isenção é igualmente não aplicável à transmissão de “*instrumentos de capital próprio associados às partes sociais, designadamente prestações suplementares*” quando aplicável o consagrado nesse mesmo artigo.

Como referido no ponto 4, a Comissão pretendia que o disposto no artigo 45º n.º3 do CIRC fosse eliminado, alteração que acabou por acontecer com a aprovação da Lei 7-A/2016, ou seja, as menos-valias deixaram de revelar para efeitos fiscais quando se qualificam de acordo com o artigo 51º do CIRC.

6 Resumo do capítulo II

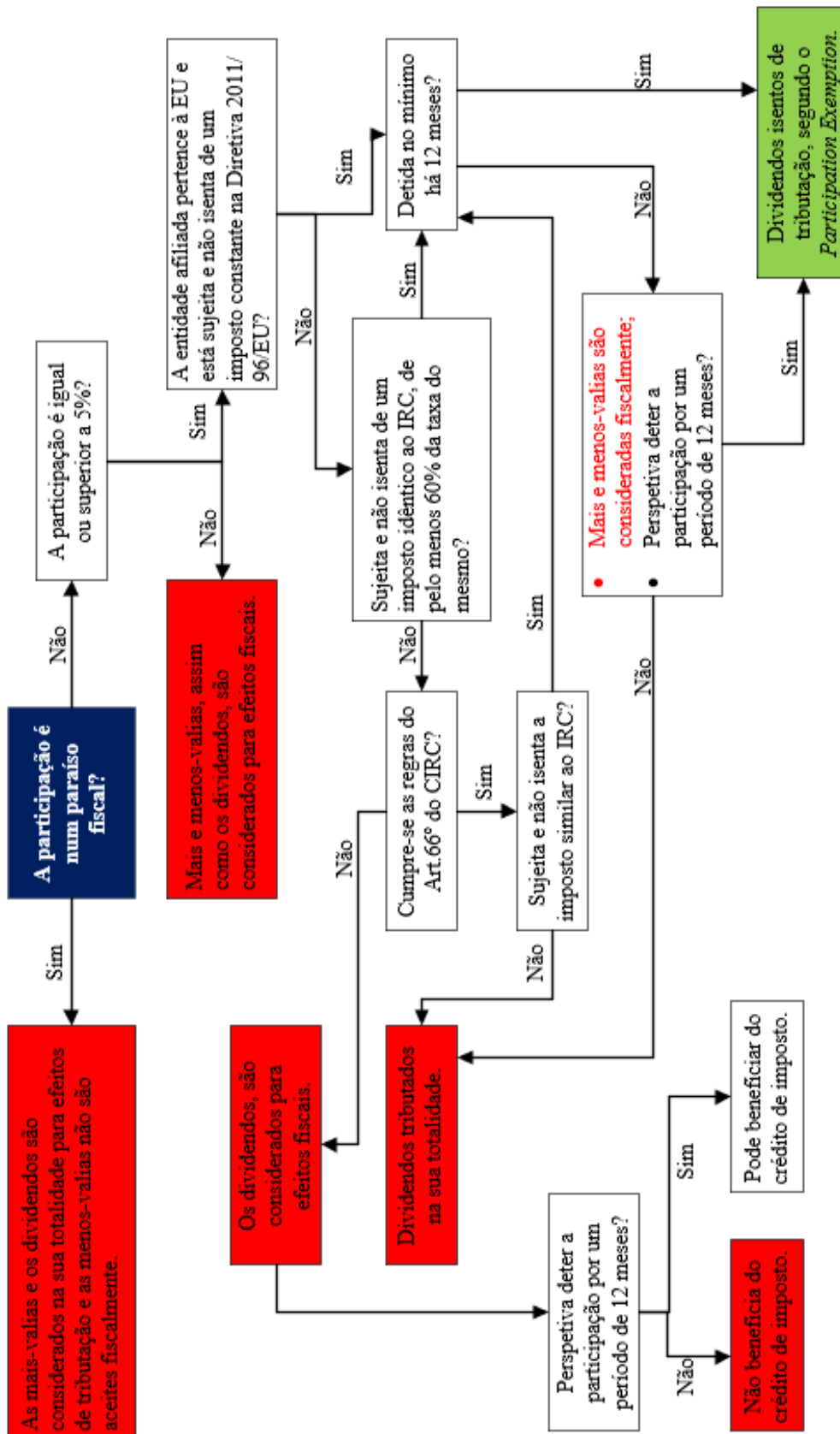
Em semelhança ao ponto 3, serão agora apresentadas tabelas/figuras que resumem o que foi exposto no capítulo II, isto é, as alterações que ocorram com a reforma do IRC e posteriores alterações.

Figura 6- Tributação dos dividendos distribuídos por uma entidade portuguesa.



Fonte: Deloitte, 2014 (adaptado)

Figura 7- Tributação dos dividendos e mais e menos-valias recebidos por uma entidade portuguesa.



Fonte: Deloitte, 2014 (adaptado)

CAPÍTULO III – CASO DE ESTUDO

O objetivo principal do presente estudo prende-se com a análise do impacto que o *Participation Exemption* teve em Portugal após a sua introdução. Concretamente pretende-se identificar o impacto que teve no imposto pago pelas empresas através dos benefícios fiscais obtidos pela aplicabilidade deste regime, tendo em conta os dividendos distribuídos e os dividendos obtidos.

Neste capítulo será feita uma caracterização da amostra que foi alvo de estudo e ainda serão apresentadas as metodologias que foram realizadas para elaboração do estudo de caso, assim como o modelo econométrico que está na base dos resultados obtidos.

7 Metodologia e caracterização da amostra

Demo (1995, p.11) define a metodologia como o “(...) *estudo dos caminhos, dos instrumentos usados para se fazer ciência*” e Kauark, Manhães e Medeiros (2010, p.53) em consonância com esta definição dizem que a metodologia é “*a explicação minuciosa, detalhada, rigorosa e exata de toda ação desenvolvida no método (caminho) do trabalho de pesquisa*”, ou seja, deve apresentar todo o percurso desde a coleta à análise dos dados.

Para Dalfovo, Lana e Silveira (2008), referenciando Diehl, a escolha do método mais adequado dá-se pela natureza do problema e pelo nível de conhecimento sobre o mesmo. Na mesma linha de pensamento Yin (2018) afirma que temos de ter presentes três aspetos na escolha do método a utilizar, que são: o tipo de pergunta de investigação (natureza do problema), se temos pouco ou nenhum controlo sobre os eventos que estão a ser alvo de investigação (nível de conhecimento) e ainda se o foco do estudo é em fenómenos contemporâneos face a fenómenos exclusivamente históricos.

Tendo em conta o que foi dito anteriormente, para a elaboração deste estudo optamos por realizar uma abordagem quantitativa (estudo caso) que se caracteriza por analisar um “*conjunto de informações comparáveis e obtidas para um mesmo conjunto de unidades observáveis*” (Lima, 2016, p.16).

A análise quantitativa segundo a mesma autora, ao se basear em procedimentos de natureza estatística, permite-nos assumir um maior controlo sobre os resultados. Estas duas características contribuem assim para a possibilidade de realização de um estudo mais conclusivo, opinião esta, defendida também por Dalfovo et al (2008), referenciando Diehl, que afirmam que a utilização de técnicas estatísticas no tratamento de informações evita possíveis distorções na análise das mesmas, conferindo assim uma maior margem de segurança.

Saunders, Lewis e Thornhill (2007, p.145) dizem que “*In choosing your research methods you will therefore either use a single data collection technique and corresponding analysis procedures (mono method) or use more than one data collection technique and analysis procedures to answer your research question (multiple methods)*”. Posto isto o nosso estudo de caso trata-se de um estudo quantitativo mono-metódico, uma vez que apenas foi utilizada a análise documental para a obtenção de dados e também foi utilizado apenas um procedimento de análise quantitativo (análise descritiva).

Para o nosso estudo decidimos analisar as empresas que constituíam o índice bolsista PSI20 em 2018, sendo que este era constituído pelas seguintes entidades: Altri SGPS S.A., Banco Comercial Português S.A., Corticeira Amorim SGPS S.A., CTT – Correios de Portugal S.A., EDP - Energias de Portugal S.A., EDP Renováveis S.A., Galp Energia SGPS S.A., Ibersol SGPS S.A., Jerónimo Martins SGPS S.A., Mota-Engil SGPS S.A., NOS SGPS S.A., Pharol, SGPS S.A., Ramada Investimentos SGPS S.A., REN - Redes Energéticas Nacionais SGPS S.A., Sonae Capital SGPS S.A., Semapa – Sociedade de investimento e gestão SGPS S.A., Sonae MC SGPS S.A., The Navigator Company SGPS S.A.. No estudo em causa decidimos não incluir o Banco Comercial Português S.A. na amostra, uma vez que se trata de uma entidade financeira e, portanto, desenquadra-se da natureza das restantes entidades incluídas. A escolha destas empresas deu-se pelo facto de estas serem cotadas em bolsa, permitindo obter os dados mais facilmente uma vez que as entidades têm de prestar contas publicamente; outro motivo que levou a esta escolha foi o peso destas entidades no tecido empresarial português, o que permite ter uma maior perceção do impacto do tema que estamos a retratar.

A recolha dos dados que serviram de base para este estudo, deu-se através da leitura dos relatórios anuais disponibilizados pelas empresas e através da base de dados *Sabi - Bureau Van Dijk* (<https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/national/sabi>). O horizonte temporal a estudar, compreende os anos de 2010 a 2018, em dados anuais, considerando assim um número de observações idênticas antes e após a introdução do regime em Portugal. O *software* estatístico utilizado para a estimação do modelo econométrico foi o *EViews* 11.

Com o estudo em causa pretende-se responder às seguintes questões de investigação:

- O imposto pago (IRC) pelas empresas diminuiu com a entrada em vigor do *Participation Exemption*? – Questão principal.
- Há diferenças no volume de dividendos distribuídos e dividendos obtidos com a entrada em vigor do *Participation Exemption*? – Questão secundária.
- As empresas deduziram mais ou menos benefícios fiscais com a entrada em vigor do *Participation Exemption*? – Questão secundária.

8 Modelo econométrico

O modelo que melhor se adequa ao estudo em causa é o modelo de dados em painel – regressão linear – que segundo Wooldridge (2002) permite uma análise através da junção de dados temporais (*time series*) e dados seccionais (*cross-section*), ou seja, permite analisar a evolução das variáveis explicativas ao longo do tempo para diferentes indivíduos.

Figura 8 - Modelo genérico para dados em painel.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{k,it} + u_{i,t}$$

Fonte: Adaptado de Fernandes (2014).

No modelo genérico representado na Figura 8, o Y_{it} é a variável dependente (variável explicada) que no caso em apreço é a variável IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO. O termo independente é representado por α e os termos X_1, X_2, \dots, X_k são as variáveis explicativas (variáveis independentes) que no modelo do estudo são dadas por VOL_DIV_DIST (Volume de Dividendos Distribuídos), VOL_DIV_REC (Volume de Dividendos Recebidos), BENEFICIOS_FISCAIS e PARTICIPATION_EXEMPTION, já u representa o termo do erro, isto é, representa os efeitos de fatores aleatórios que influenciam o valor da variável dependente de forma não sistemática não considerados no modelo. O $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ representam os coeficientes da regressão.

O índice i representa cada um dos 17 indivíduos e o índice t representa cada um dos anos considerados para o estudo.

O modelo a ser estimado para o estudo em apreço, dá-se pela seguinte forma:

$$\begin{aligned} \text{IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO} &= B_0 + B_1 \text{VOL_DIV_DIST}_{it} + \\ &B_2 \text{VOL_DIV_REC}_{it} + B_3 \text{BENEFICIOS_FISCAIS}_{it} + \\ &B_4 \text{PARTICIPATION_EXEMPTION}_{it} + B_5 \text{PARTICIPATION_EXEMPTION} * \\ &\text{VOL_DIV_DIST}_{it} + B_6 \text{PARTICIPATION_EXEMPTION} * \text{VOL_DIV_REC}_{it} + \\ &B_5 \text{PARTICIPATION_EXEMPTION} * \text{BENEFICIOS_FISCAIS}_{it} + u_{it} \end{aligned}$$

No modelo acima ilustrado a variável dependente IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO representa o imposto sobre o rendimento pago pelas empresas. A variável independente VOL_DIV_DIST representa o volume de dividendos distribuídos pelas empresas, já a variável explicativa VOL_DIV_REC os dividendos recebidos. No que concerne à variável BENEFICIOS_FISCAIS esta representa os benefícios fiscais deduzidos pelas entidades. Já a variável PARTICIPATION_EXEMPTION caracteriza-se por ser uma variável *dummy*, assumindo o valor 1 quando para o ano em questão o regime de *participation exemption* esteja em vigor e 0 se no ano em questão não se verificar esse mesmo regime. As restantes representam a interação entre cada uma das variáveis com a *dummy*.

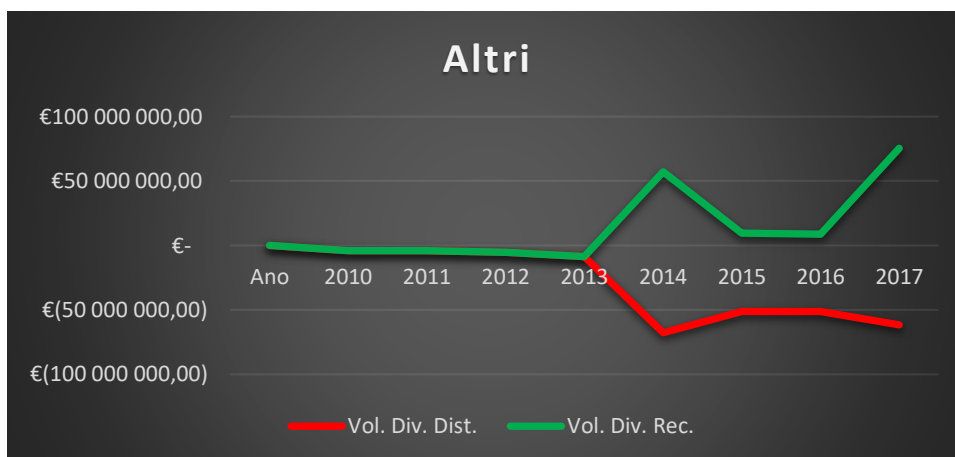
CAPÍTULO IV – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Da base de dados por nós contruída (ver apêndice I), a partir da recolha de dados, conseguimos obter diversas informações que nos ajudaram a responder às questões de investigação acima propostas. Daqui conseguimos extrair as médias relativas dos dividendos distribuídos e obtidos, assim como dos benefícios fiscais deduzidos pelas entidades, em cada ano, para o período em análise.

Com a ajuda da figura 9 e dos gráficos 1 ao 17 (que nos mostram a variação do volume de dividendos no período em análise para cada entidade em cada ano) podemos verificar que no período de 2010 a 2013, a média de dividendos distribuídos situava-se em 136.229.576,69€ (valor em termos absolutos) para o total das empresas, que é superior ao valor registado no período de 2014 a 2018 que corresponde a 127.379.086,44€. Isto poderia significar que com a introdução do *participation exemption* tenha ocorrido uma diminuição do volume de dividendos distribuídos, contudo se olharmos para cada entidade individualmente, podemos aferir que apenas a Mota-Engil SGPS S.A, a Pharol SGPS S.A e a Semapa – Sociedade de investimento e gestão SGPS S.A apresentam uma diminuição (em média) entre os períodos considerados, ao passo que todas as outras aumentaram o volume de dividendos distribuídos.

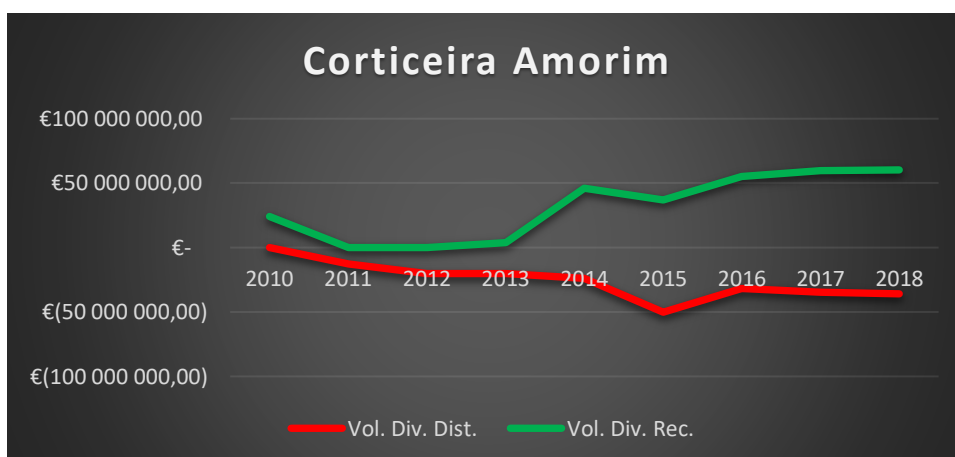
Com vista a demonstrar a realidade acima descrita, apresentamos de seguida um conjunto gráficos que retratam mais intuitivamente os valores apresentados anteriormente, e a realidade subjacente à aferição das médias descritas.

Gráfico 1 - Variação do Vol. de dividendos da Altri.



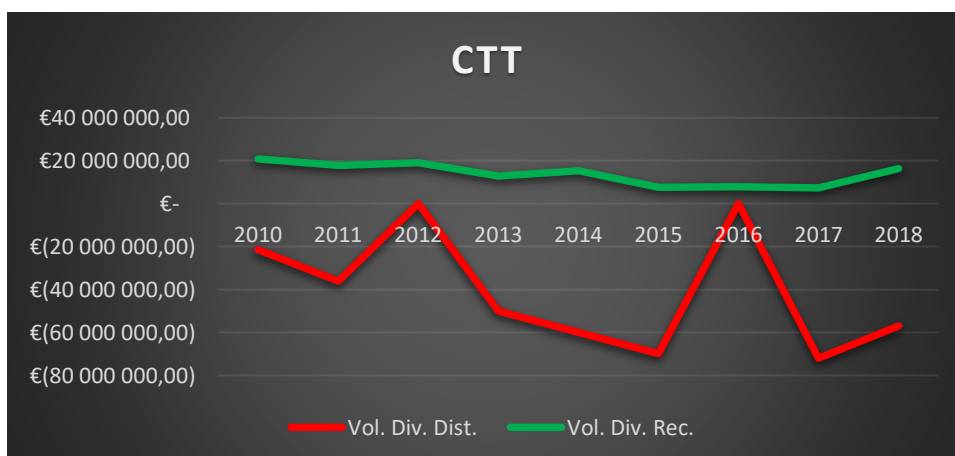
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 2 - Variação do Vol. de dividendos da Corticeira Amorim.



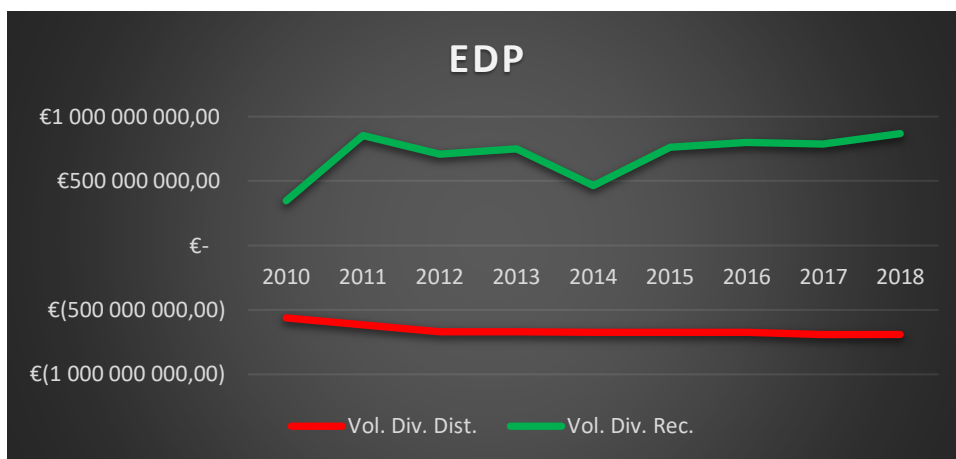
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 3 - Variação do Vol. de dividendos dos CTT.



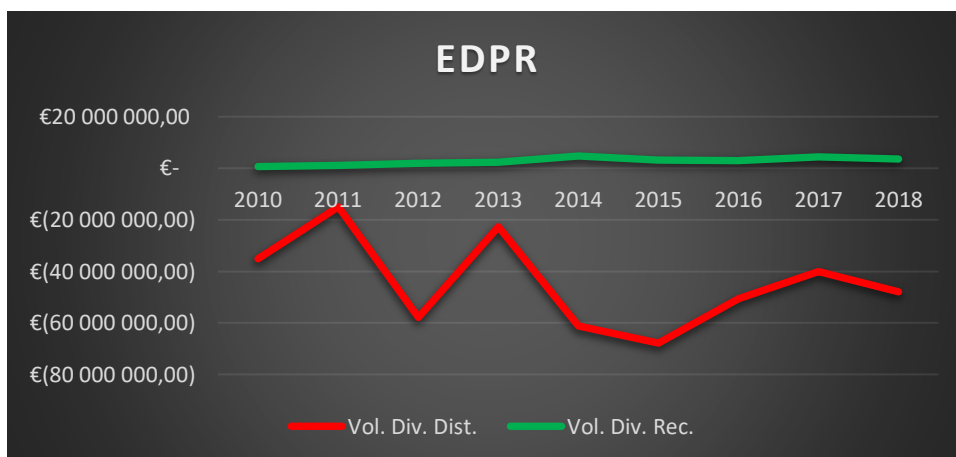
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 4 - Variação do Vol. de dividendos da EDP.



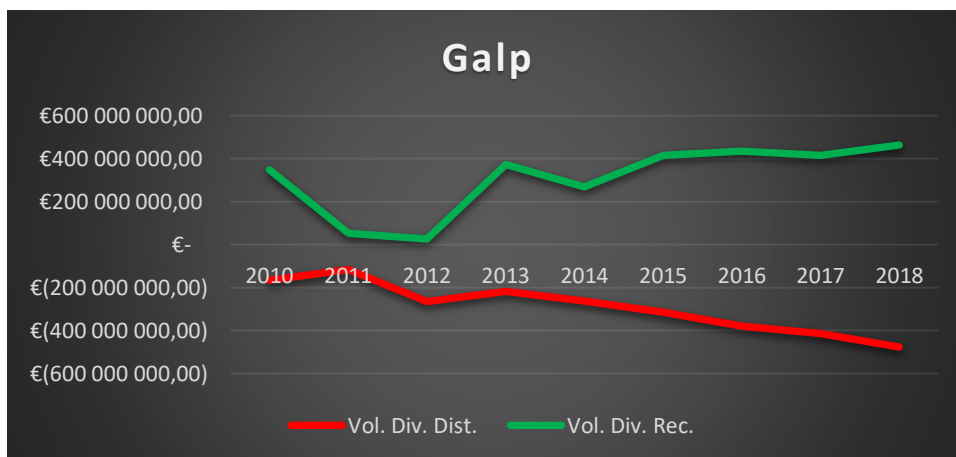
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 5 - Variação do Vol. de dividendos da EDP Renováveis.



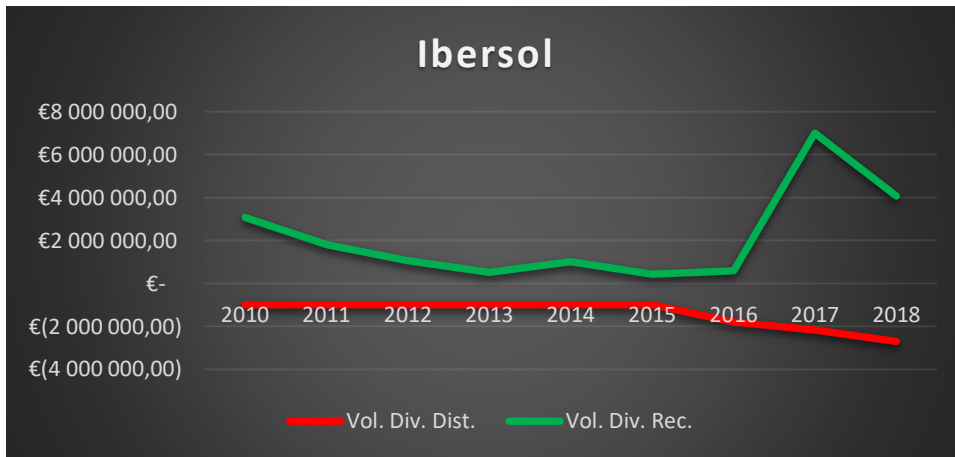
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 6 - Variação do Vol. de dividendos da Galp.



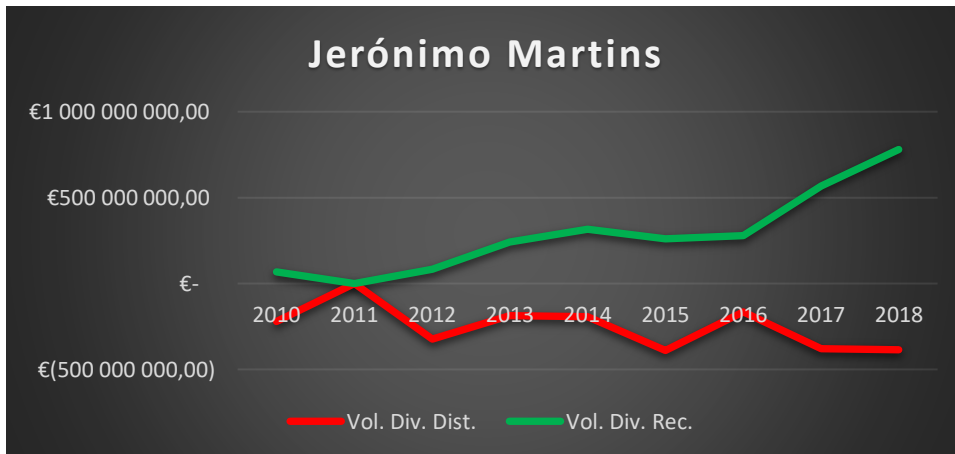
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 7 - Variação do Vol. de dividendos da Ibersol.



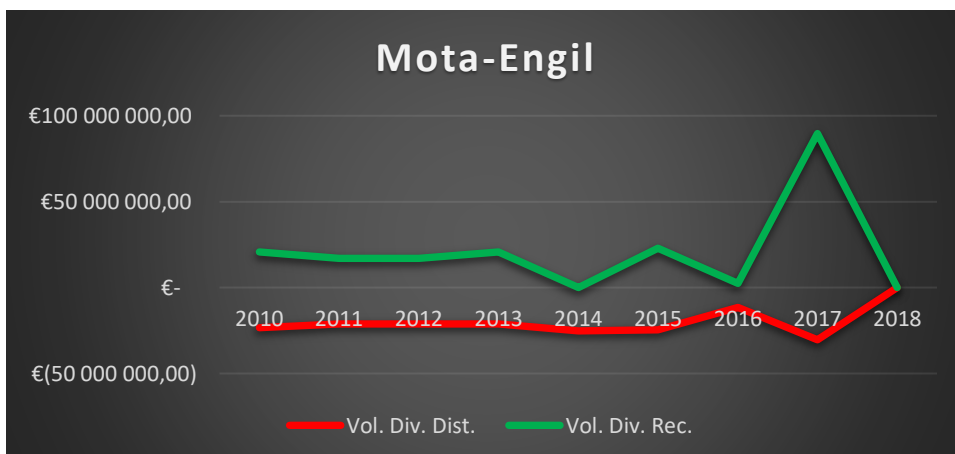
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 8 - Variação do Vol. de dividendos da Jerónimo Martins.



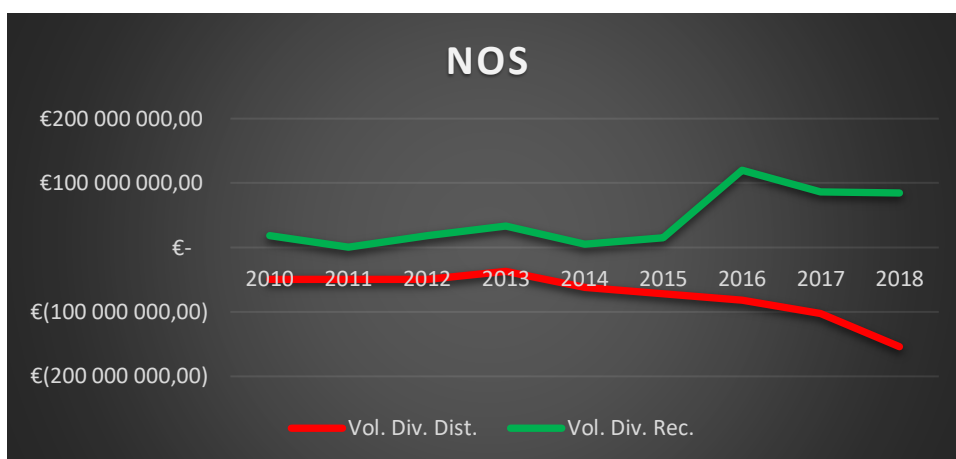
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 9 - Variação do Vol. de dividendos da Mota-Engil.



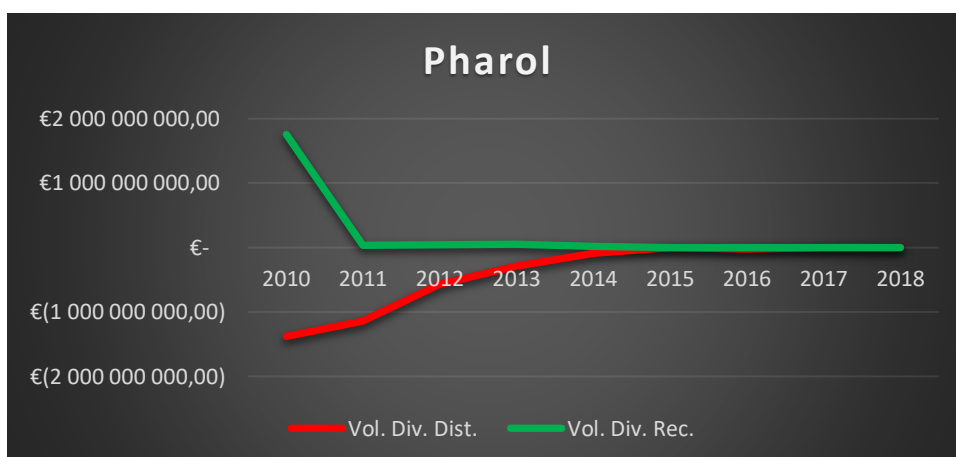
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 10 - Variação do Vol. de dividendos da NOS.



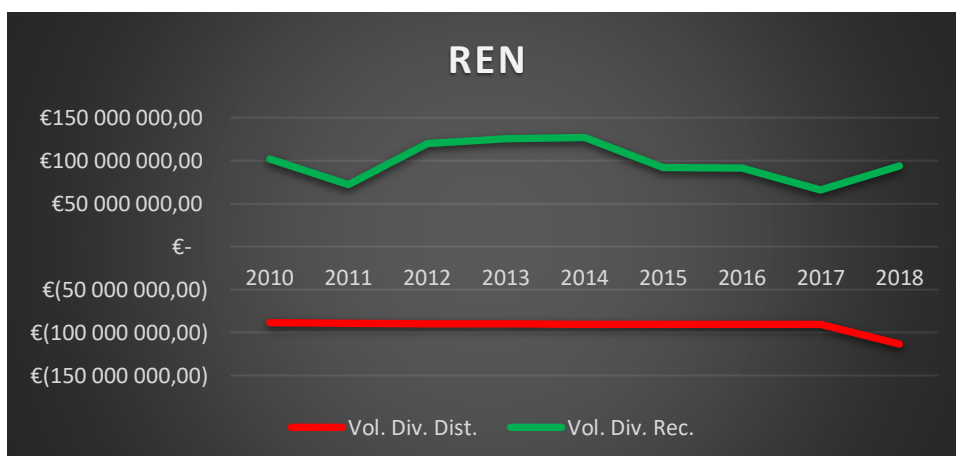
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 11 - Variação do Vol. de dividendos da Pharol.



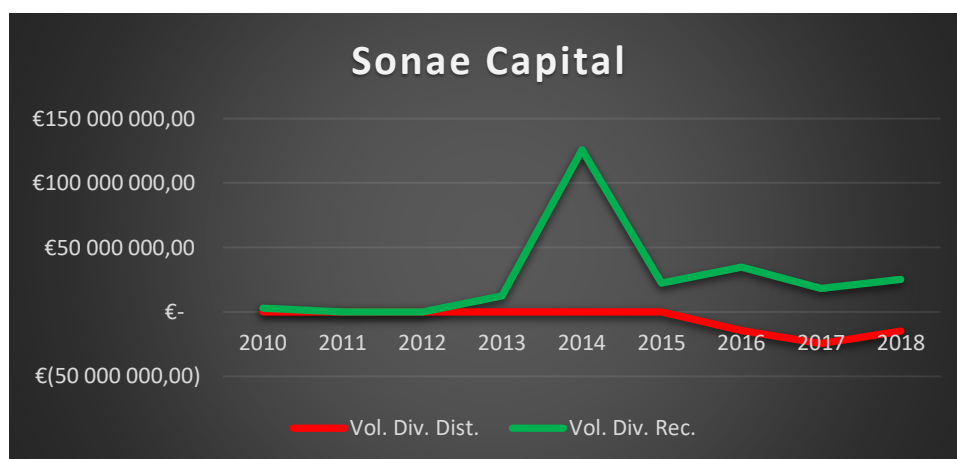
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 12 - Variação do Vol. de dividendos da REN.



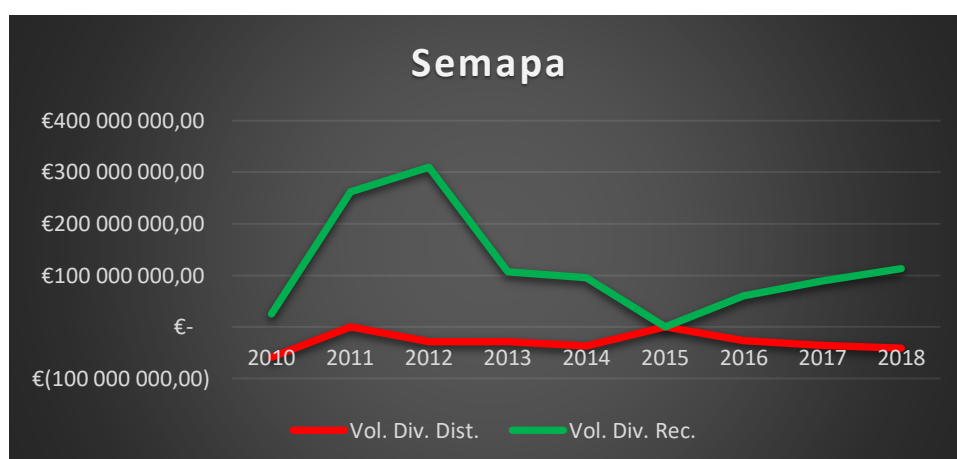
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 13 - Variação do Vol. de dividendos da Sonae Capital.



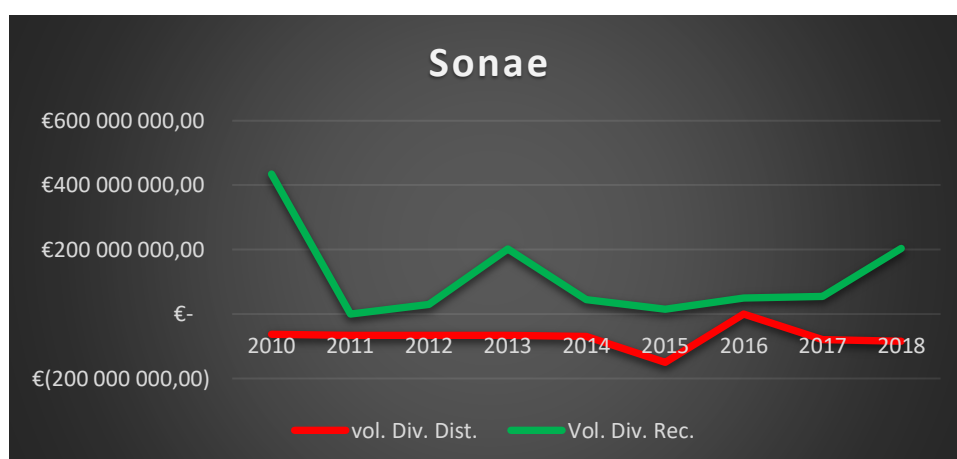
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 14 - Variação do Vol. de dividendos da Semapa.



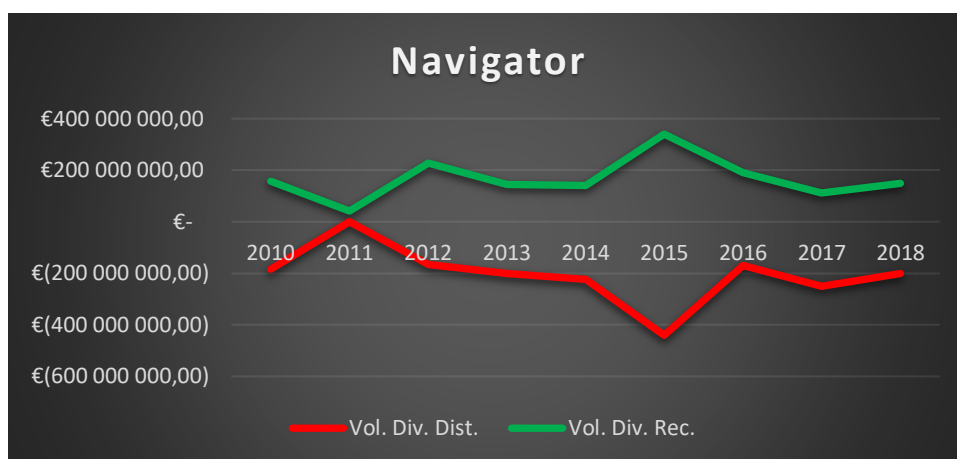
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 15 - Variação do Vol. de dividendos da Sonae.



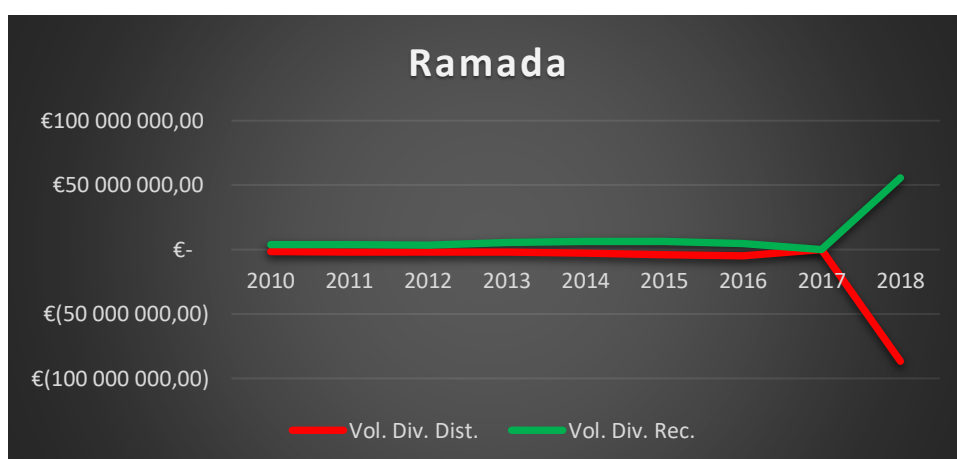
Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 16 - Variação do Vol. de dividendos da Navigator.



Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 17 - Variação do Vol. de dividendos da Ramada.



Fonte: Elaboração própria.

Figura 9 - Média do volume de dividendos distribuídos e obtidos.

		2010-2013	2014-2018	2010-2018
Altri	Média Vol. Div. Dist.	- 3 333 389,50 €	- 48 082 864,20 €	- 28 194 208,78 €
	Média Vol. Div. Rec.	- €	76 600 000,00 €	42 555 555,56 €
Corticeira Amorim	Média Vol. Div. Dist.	- 13 218 560,00 €	- 35 286 253,00 €	- 25 478 389,44 €
	Média Vol. Div. Rec.	7 000 000,00 €	51 610 058,20 €	31 783 365,67 €
CTT	Média Vol. Div. Dist.	- 26 842 110,75 €	- 51 750 000,00 €	- 40 679 827,00 €
	Média Vol. Div. Rec.	17 651 926,50 €	10 872 971,40 €	13 885 840,33 €
EDP	Média Vol. Div. Dist.	- 630 110 098,25 €	- 679 858 400,00 €	- 657 748 043,67 €
	Média Vol. Div. Rec.	664 580 181,00 €	736 382 800,00 €	704 470 524,89 €
EDPR	Média Vol. Div. Dist.	- 32 689 222,00 €	- 53 532 826,40 €	- 44 269 002,22 €
	Média Vol. Div. Rec.	1 452 505,00 €	3 766 091,40 €	2 737 830,78 €
Galp	Média Vol. Div. Dist.	- 191 557 019,75 €	- 369 345 704,40 €	- 290 328 511,22 €
	Média Vol. Div. Rec.	200 325 257,50 €	399 679 419,00 €	311 077 569,44 €
Ibersol	Média Vol. Div. Dist.	- 990 000,00 €	- 1 728 002,00 €	- 1 400 001,11 €
	Média Vol. Div. Rec.	1 617 116,25 €	2 623 444,00 €	2 176 187,22 €
Jerónimo Martins	Média Vol. Div. Dist.	- 182 560 141,00 €	- 302 653 920,20 €	- 249 278 907,22 €
	Média Vol. Div. Rec.	97 856 851,50 €	440 541 740,00 €	288 237 345,11 €
Mota-Engil	Média Vol. Div. Dist.	- 21 771 683,25 €	- 18 384 892,40 €	- 19 890 132,78 €
	Média Vol. Div. Rec.	18 912 108,25 €	23 013 494,40 €	21 190 656,11 €
NOS	Média Vol. Div. Dist.	- 46 347 462,00 €	- 94 504 518,40 €	- 73 101 382,22 €
	Média Vol. Div. Rec.	17 588 743,25 €	62 246 266,60 €	42 398 478,44 €
Pharol	Média Vol. Div. Dist.	- 843 027 281,50 €	- 22 711 403,20 €	- 387 296 238,00 €
	Média Vol. Div. Rec.	472 969 413,00 €	4 472 839,00 €	212 693 538,56 €
REN	Média Vol. Div. Dist.	- 89 325 013,50 €	- 95 205 426,20 €	- 92 591 909,44 €
	Média Vol. Div. Rec.	104 930 218,00 €	94 020 889,20 €	98 869 479,78 €
Sonae Capital	Média Vol. Div. Dist.	- €	- 10 786 167,60 €	- 5 992 315,33 €
	Média Vol. Div. Rec.	3 806 772,50 €	45 267 376,40 €	26 840 441,33 €
Semapa	Média Vol. Div. Dist.	- 29 133 356,75 €	- 28 363 939,80 €	- 28 705 902,89 €
	Média Vol. Div. Rec.	175 998 092,25 €	71 733 951,00 €	118 073 569,33 €
Sonae	Média Vol. Div. Dist.	- 65 394 299,25 €	- 76 711 485,40 €	- 71 681 624,89 €
	Média Vol. Div. Rec.	166 548 446,00 €	73 434 516,80 €	114 818 485,33 €
Navigator	Média Vol. Div. Dist.	- 137 737 782,00 €	- 256 874 312,40 €	- 203 924 743,33 €
	Média Vol. Div. Rec.	142 842 135,50 €	185 773 914,20 €	166 693 123,67 €
Ramada	Média Vol. Div. Dist.	- 1 865 384,25 €	- 19 664 353,80 €	- 11 753 700,67 €
	Média Vol. Div. Rec.	4 250 000,00 €	14 585 348,00 €	9 991 860,00 €
Total	Média Vol. Div. Dist.	- 136 229 576,69 €	- 127 379 086,44 €	- 131 312 637,66 €
	Média Vol. Div. Rec.	123 431 162,74 €	135 095 595,27 €	129 911 403,03 €

Fonte: Elaboração própria.

No que respeita aos dividendos obtidos podemos notar que a média do período de 2010 a 2013 se situa nos 123.431.162,74€, que é menor quando comparado com o período de 2014 a 2018 onde apresenta um valor de 135.095.595,27€. Ao olharmos individualmente para cada empresas verificamos que apenas os CTT – Correios de Portugal S.A, a Pharol SGPS S.A, a REN - Redes Energéticas Nacionais SGPS S.A, a Semapa – Sociedade de investimento e gestão SGPS S.A e a Sonae MC SGPS S.A apresentam um volume de dividendos obtidos menor no período que sucedeu à

implementação do *participation exemption*. No período em estudo, de 2010 a 2018, foram distribuídos em média 131.312.637,66€ em dividendos, e em média foram obtidos 129.911.403,03€ em dividendos.

Em matéria de benefícios fiscais, no primeiro período em média as entidades conseguiram deduzir, no seu conjunto, cerca de 5.081.693,53€, que quando comparado com o segundo período é maior em cerca de 879.000€ apresentando um valor de 4.202.503,09€. Este facto indica que foram deduzidos em média mais benefícios fiscais antes da introdução do regime, contudo ao analisarmos as entidades individualmente, como auxílio do apêndice I e da figura 10, podemos realçar que existem anos em que o valor não foi devidamente divulgado assumindo assim o valor de 0 no estudo, o que leva ao enviesamento da média acima considerada; e para as restantes entidades em que tenha sido possível obter uma média para ambos os períodos, verificamos que existe um maior número de empresas que diminuíram a dedução de benefícios fiscais entre os períodos, são elas: a Altri SGPS S.A, os CTT – Correios de Portugal S.A, a EDP - Energias de Portugal S.A, a Galp Energia SGPS S.A, a Pharol, SGPS S.A, a Ramada Investimentos SGPS S.A, a Semapa – Sociedade de investimento e gestão SPS S.A e a The Navigator Company SGPS S.A. As restantes entidades aumentaram, ou não foi possível obter um termo de comparação. No total foram deduzidos em média 4.593.254,40€ em benefícios fiscais entre 2010 e 2018.

Figura 10 - Médias dos benefícios fiscais deduzidos.

		2010-2013	2014-2018	2010-2018
Altri	Média Benefícios Fiscais	8 102 879,50 €	8 033 141,00 €	8 064 135,89 €
Corticeira Amorim	Média Benefícios Fiscais	128 750,00 €	- €	57 222,22 €
CTT	Média Benefícios Fiscais	424 005,50 €	343 079,20 €	379 046,44 €
EDP	Média Benefícios Fiscais	41 871 500,00 €	31 571 800,00 €	36 149 444,44 €
EDPR	Média Benefícios Fiscais	2 554 000,00 €	6 245 200,00 €	4 604 666,67 €
Galp	Média Benefícios Fiscais	2 323 500,00 €	859 200,00 €	1 510 000,00 €
Ibersol	Média Benefícios Fiscais	162 519,25 €	1 652 204,40 €	990 122,11 €
Jerónimo Martins	Média Benefícios Fiscais	1 084 500,00 €	2 333 000,00 €	1 778 111,11 €
Mota-Engil	Média Benefícios Fiscais	- €	- €	- €
NOS	Média Benefícios Fiscais	3 324 181,25 €	4 993 600,00 €	4 251 636,11 €
Pharol	Média Benefícios Fiscais	200 893,25 €	195 164,80 €	197 710,78 €
REN	Média Benefícios Fiscais	- €	- €	- €
Sonae Capital	Média Benefícios Fiscais	185 200,50 €	267 497,20 €	230 920,89 €
Semapa	Média Benefícios Fiscais	11 574 901,00 €	5 899 677,80 €	8 421 999,22 €
Sonae	Média Benefícios Fiscais	2 919 227,25 €	4 372 305,60 €	3 726 493,00 €
Navigator	Média Benefícios Fiscais	11 331 839,25 €	4 481 517,80 €	7 526 105,11 €
Ramada	Média Benefícios Fiscais	200 893,25 €	195 164,80 €	197 710,78 €
Total	Média Benefícios Fiscais	5 081 693,53 €	4 202 503,09 €	4 593 254,40 €

Fonte: Elaboração própria.

Através da introdução da base de dados no *software* estatístico *EViews* 11 foi possível obter o modelo *pooled OLS* abaixo estimado:

Figura 11 - Modelo *pooled OLS*.

Dependent Variable: IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/14/20 Time: 21:23				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 17				
Total panel (balanced) observations: 153				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27165125	10512768	-2.584013	0.0108 *
VOL_DIV_DIST_	0.045496	0.053343	0.852889	0.3951
VOL_DIV_REC_	-0.020623	0.054534	-0.378169	0.7059
BENEFICIOS_FISCAIS	-3.227654	0.927201	-3.481072	0.0007 ***
PATICIPATION_EXEMPTION	14687679	14443039	1.016938	0.3109
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL_DI...	0.553609	0.145798	3.797086	0.0002 ***
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL_DI...	0.140371	0.120235	1.167466	0.2449
PATICIPATION_EXEMPTION*BENEFIC...	7.023464	1.534348	4.577492	0.0000 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
R-squared 0.404925

Fonte: Elaboração própria.

Segundo Fernandes (2014) existe uma determinada ordem metodológica que tem de ser seguida na estimação de modelos de dados em painel, começando-se por testar os efeitos de modo a perceber se o modelo de dados *pooled*, acima estimado, é mais adequado face ao modelo de efeitos fixos ou aleatórios. Para testar esse facto efetuamos o teste de Breusch-Pagan (ver figura 12) que nos permitiu verificar que não há evidências de efeitos significativos para os anos (*time*) pois apresenta um *P-value* de 0,1352 o que nos leva a não rejeitar a hipótese nula (H_0 : Não há efeitos – $P\text{-value} > \alpha^{12}$), já para as empresas (*cross-section*) existem evidências de diferenças significativas entre as mesmas, uma vez que o *P-value* apresenta um valor de 0,000 o que nos remete à aceitação da hipótese alternativa (H_1 : Há efeitos – $P\text{-value} < \alpha$).

¹² Consideramos para todos os testes de hipóteses o valor de $\alpha = 0.05$ (valor habitual para níveis de significância).

Figura 12 - Teste aos efeitos (Breusch-Pagan).

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	43.35728 (0.0000)	2.231546 (0.1352)	45.58883 (0.0000)

Fonte: Elaboração própria.

Considerando que existem efeitos, fixos ou aleatórios, o próximo passo a ser considerado é a estimação de um modelo com efeitos aleatórios para as empresas:

Figura 13 - Modelo com efeitos aleatórios para as empresas.

Dependent Variable: IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 10/14/20 Time: 21:30				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 17				
Total panel (balanced) observations: 153				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-28932912	11513919	-2.512864	0.0131*
VOL__DIV__DIST__	0.062263	0.047017	1.324269	0.1875
VOL__DIV__REC__	0.002389	0.043927	0.054379	0.9567
BENEFICIOS_FISCAIS	-2.989212	0.872633	-3.425509	0.0008***
PATICIPATION_EXEMPTION	4545173.	11667328	0.389564	0.6974
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL__DI...	0.477930	0.124966	3.824483	0.0002***
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL__DI...	0.185869	0.101081	1.838807	0.0680.
PATICIPATION_EXEMPTION*BENEFIC...	5.631128	1.274599	4.417962	0.0000***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

R-squared 0.235090

Fonte: Elaboração própria.

Após a estimação do modelo de efeitos aleatórios, dada a natureza do estudo, realizamos o teste de Hausman (ver figura 14) para verificar se o modelo de efeitos aleatórios é mais adequado que o modelo de efeitos fixos.

Figura 14 - Teste de Hausman.

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	28.414827	7	0.0002

Fonte: Elaboração própria.

No teste observou-se um P -value igual a $0.0002 < \alpha$ o que nos leva a rejeitar a hipótese nula (H_0 : Modelo de efeitos aleatórios é preferível – $Pvalue > \alpha$) e a aceitar a hipótese alternativa (H_1 : Modelos de efeitos fixos é preferível – $Pvalue < \alpha$), ou seja, devemos optar pela utilização de um modelo com efeitos fixos para as empresas, o qual se segue:

Figura 15 - Modelo com efeitos fixos para as empresas.

Dependent Variable: IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/14/20 Time: 21:37				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 17				
Total panel (balanced) observations: 153				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-40787964	10179875	-4.006725	0.0001***
VOL_DIV_DIST_	0.044262	0.050683	0.873304	0.3841
VOL_DIV_REC_	0.010455	0.044288	0.236074	0.8137
BENEFICIOS_FISCAIS	-1.334831	1.127618	-1.183762	0.2387
PATICIPATION_EXEMPTION	-5310265.	11897284	-0.446343	0.6561
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL_DI...	0.397564	0.130381	3.049252	0.0028**
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL_DI...	0.236724	0.104589	2.263375	0.0253*
PATICIPATION_EXEMPTION*BENEFIC...	4.267154	1.320905	3.230478	0.0016**

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
R-squared 0.666936

Fonte: Elaboração própria.

De forma a verificar se existem indícios estatísticos de heterocedasticidade realizamos o teste à mesma. Neste teste o *P-value* assume o valor de 0.0000 (ver figura 16). Perante esta situação tivemos de rejeitar a hipótese nula (H_0 : A variância dos erros é constante (homocedasticidade) – $P\text{-value} > \alpha$) e aceitar a hipótese alternativa (H_1 : A variância dos erros não é constante (heterocedasticidade) – $P\text{-value} < \alpha$).

Figura 16 - Teste à heterocedasticidade.

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: IMPOSTO_SOBRE_RENDIMENTO C VOL__DIV__DIST _VOL__DIV__REC_BENEFICIOS_FISCAIS PATICIPATION_EX EMPTION PATICIPATION_EXEMPTION*VOL__DIV__DIST_ PATICIPATION_EXEMPTION*VOL__DIV__REC_ PATICIPATION_EXEMPTION*BENEFICIOS_FISCAIS			
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic			
	Value	df	Probability
Likelihood ratio	413.5843	17	0.0000

Fonte: Elaboração própria.

Tendo em consideração a aceitação de H_1 no teste anterior, optamos por reestimar o modelo corrigindo-o de eventuais problemas relacionados com a presença da heterocedasticidade, sendo o nosso modelo de estimação final o seguinte:

Figura 17 - Modelo de efeitos fixos para as empresas corrigido de heterocedasticidade.

Cross-sections included: 17				
Total panel (balanced) observations: 153				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-47232975	2643457.	-17.86788	0.0000***
VOL__DIV__DIST_	-0.001528	0.012164	-0.125655	0.9002
VOL__DIV__REC_	-0.008996	0.010930	-0.823076	0.4120
BENEFICIOS_FISCAIS	-0.902319	0.486742	-1.853795	0.0661 ·
PATICIPATION_EXEMPTION	-2416144.	1704121.	-1.417824	0.1587
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL__DI...	0.117377	0.036705	3.197858	0.0017**
PATICIPATION_EXEMPTION*VOL__DI...	0.051680	0.030866	1.674319	0.0965 ·
PATICIPATION_EXEMPTION*BENEFIC...	1.450974	0.535572	2.709204	0.0077**

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
R-squared 0.819276

Fonte: Elaboração própria.

Através da análise do modelo final estimado, podemos salientar que a maioria das variáveis consideradas são estatisticamente significativas para um nível de significância individual de 10% e atendendo que o *R-squared*¹³ apresenta um valor de 0,819276 estamos em condições de afirmar que o modelo é ajustado à amostra em causa.

Os coeficientes das variáveis VOL_DIV_DIST, VOL_DIV_REC e BENEFICIOS_FISCAIS mostram-nos o impacto que estas têm sobre a variável dependente (imposto pago) antes da introdução do regime de *participation exemption*. Os coeficientes referidos são todos negativos, ou seja, quando cada uma destas variáveis aumenta uma unidade (analisando individualmente cada uma delas) o impacto gerado nos impostos sobre o rendimento é negativo na proporção do valor do coeficiente (*ceteris paribus*), ou seja, o imposto aumenta embora as variáveis não sejam estatisticamente significativas à exceção da variável BENEFICIOS_FISCAIS (*P-value* = 0,0661 < 0,10).

A variável PARTICIPATION_EXEMPTION é fundamental para o estudo, apesar de não ser estatisticamente significativa, uma vez que nos dá o diferencial entre o período após a implementação do regime e o período antes. O coeficiente desta apresenta o valor de -2416144, ou seja, a introdução da variável *dummy* permite-nos ver que o imposto sobre o rendimento tem uma variação negativa entre os períodos considerados.

A introdução deste regime alterou também a relação entre as variáveis e o imposto, isto é, as variáveis que antes apresentavam coeficientes negativos (VOL_DIV_DIST = -0,001528, VOL_DIV_REC = -0,008996 e BENEFICIOS_FISCAIS = -0,902319) passaram a apresentar coeficientes positivos, e tratando-se de uma interação entre as variáveis independentes com a variável *dummy*, o valor dos coeficientes dá-nos o diferencial entre o após e o antes do regime, sendo assim o valor dos coeficientes após dá-se pelos seguintes cálculos: VOL_DIV_DIST = -0,001528+0,117377= 0,115849, VOL_DIV_REC = -0,008996+0,051680= 0,060676 e BENEFICIOS_FISCAIS = -0,902319+1,450974= 0,548655. Com isto podemos afirmar que se cada uma destas variáveis aumentar uma unidade, *ceteris paribus*, o imposto varia positivamente, ou seja, há uma diminuição do imposto. As variáveis em questão, com a introdução da *dummy*, passaram a ser todas estatisticamente significativas.

¹³ O *R-squared*, também conhecido como coeficiente de determinação, é uma medida de ajuste de um modelo aos valores observados para a regressão linear simples ou múltipla. O seu valor varia entre 0 e 1 e quanto mais próximo do valor 1 mais explicativo é o modelo, isto é, melhor se ajusta à amostra.

Toda a análise atrás efetuada permite-nos responder às questões de investigação previamente delineadas.

Quanto à questão 2 – “Há diferenças no volume de dividendos distribuídos e dividendos obtidos com a entrada em vigor do *participation exemption*?” – podemos afirmar que existem diferenças no volume de dividendos distribuídos e obtidos no antes e no após a introdução do regime em estudo. No que toca aos dividendos distribuídos a média total sugere que a diferença é negativa, isto é, que as empresas distribuíram menos dividendos de um período para o outro, mas podemos afirmar que não é o caso, uma vez que do total de empresas da amostra apenas algumas é que distribuíram menos dividendos após a introdução do regime de *participation exemption*. Já no que respeita aos dividendos obtidos, pela média, verifica-se que há uma variação positiva, isto é, as empresas receberam mais dividendos após a introdução do regime, facto que é verificável quando analisamos individualmente cada entidade, onde apenas cinco das dezassete apresenta uma tendência contrária às restantes.

No que concerne à questão 3, que envolve os benefícios fiscais, – “As empresas deduziram mais ou menos benefícios fiscais com a entrada do *participation exemption*?” – podemos observar que pela média total as empresas deduziram mais benefícios fiscais de 2010 a 2013 do que de 2014 a 2018, contudo esta observação é imprecisa, uma vez que das dezassete entidades seis aumentaram de um período para o outro, oito diminuíram e três não tiveram termo de comparação.

Relativamente à questão principal – “O imposto pago (IRC) pelas empresas diminuiu com a entrada em vigor do *Participation Exemption*?” – podemos responder que o imposto no período pós introdução do referido regime é ligeiramente superior que no período anterior, com base no estudo econométrico realizado. Ao analisar a nossa variável fundamental (*PARTICIPATION_EXEMPTION*), sendo esta uma variável *dummy* (dá-nos o diferencial entre o após e o antes), observamos que o seu coeficiente apresenta um valor negativo, como anteriormente referido, logo o imposto pago antes da introdução do *participation exemption* é menor que o imposto pago posteriormente, embora esta diferença não seja estatisticamente significativa.

9 Conclusões

A partir do problema da falta de competitividade do sistema fiscal português identificado pela Comissão, entre outros, na tributação dos dividendos obtidos/distribuídos e nas mais e menos-valias na transmissão onerosa de partes de capital, surgiu a oportunidade de implementação de um regime de *participation exemption* de modo a colmatar esse mesmo problema. Com a reforma realizada ao IRC e a consequente introdução desse regime a Comissão pretendia tornar o país mais atrativo ao investimento estrangeiro e ainda tornar Portugal num país exportador de capitais.

“É bastante questionável o propósito de trazer maior competitividade com a introdução do regime nos moldes como está. Os próximos anos serão cruciais para se confirmar se (...) não haverá perda significativa da receita fiscal, sem se ter conseguido introduzir maior competitividade (...)” (Tormenta, 2014, p.142)

Na mesma linha de pensamento, somos da opinião que tais vantagens não se materializam num tão curto espaço de tempo, sendo por isso necessário que haja uma estabilidade do regime, associada a uma estabilidade política nacional, por largos períodos de tempo de modo a transmitir maior confiança ao investidores para que os objetivos de tornar o país fiscalmente mais atrativo sejam alcançados e que a deslocalização das sedes das empresas não se verifique, ou mesmo retornem para os casos em que essa deslocalização já aconteceu.

No início da dissertação estabelecemos como objetivos analisar o regime de tributação dos dividendos e das mais e menos-valias antes e após a reforma do IRC, analisar as alterações que decorreram dessa reforma e verificar se a introdução de um regime de *participation exemption* se traduziu numa real vantagem para as empresas, com base em dados reais.

No estudo que realizamos podemos verificar que, em teoria, houve um “*upgrade*” à legislação que vigorava em Portugal até ocorrer a reforma do IRC em 2014, uma vez que anteriormente podíamos identificar um conjunto de regras distintas caso se tratasse de uma entidade que fosse SGPS ou não, no caso da tributação dos dividendos. Já no caso da tributação das mais e menos-valias, estas eram tratadas sob a forma de saldo, isto é, no

caso das menos-valias eram apenas consideradas em 50%, no caso das mais-valias eram consideradas consoante o reinvestimento do VR, contudo havia regras distintas entre as SGPS e as restantes entidades. Atualmente e com a introdução do regime de *participation exemption* os pratos da balança equilibraram-se, uma vez que já não existe um regime especial para as SGPS em detrimento das restantes entidades.

Este regime é ainda mais vantajoso uma vez que trouxe consigo um regime de crédito de imposto que até à data não existia em Portugal. Neste regime de crédito de imposto não é necessário serem cumpridos os requisitos do artigo 51º do CIRC para que o SP consiga beneficiar de um crédito de imposto por dupla tributação internacional no seu país de residência do imposto pago no país onde se obteve o rendimento (artigo 51º n.º9 do CIRC).

Ao olharmos para o antes e o após reforma do IRC (ver figura 18), notamos que em termos de requisitos de percentagem de participação e período mínimo de detenção houve inicialmente uma diminuição da percentagem de detenção de 10% para 5%, mas ao mesmo tempo uma agravante no que diz respeito ao tempo de detenção que se viu passar de 12 meses para 24 meses. Uma prova da instabilidade fiscal que Portugal tem é o facto que passados dois anos da reforma estes requisitos voltaram a sofrer alterações, passando a percentagem de participação a ser de 10% e o tempo mínimo de detenção de 12 meses, voltando a situação em que se encontravam antes de ocorrer a reforma. Pelo meio assistimos ainda a uma divergência entre a Comissão para a Reforma do IRC e o legislador, principalmente no que respeitava aos requisitos anteriormente mencionados, que no entender da Comissão quando elaborou o relatório da proposta da reforma, pretendia que a percentagem fosse de 2% e o tempo de detenção 12 meses, o que acabou por não se verificar.

Figura 18 - Comparação entre o antes e o após reforma dos requisitos de percentagem e tempo de detenção.

	Até 2014	Proposta de Comissão	Após 2014	Após 2016
% de detenção	10%	2%	5%	10%
Tempo de detenção	12 meses	12 meses	24 meses	12 meses

Fonte: Elaboração própria.

Com isto estamos em condições de afirmar que ainda existe um longo caminho para que o sistema fiscal português mostre alguma estabilidade e credibilidade e se torne competitivo para atrair investidores, quer nacionais quer estrangeiros.

Com a análise realizada às empresas do PSI 20 podemos concluir que:

- Em média as entidades distribuíram mais dividendos no período pré-reforma (cerca de 136.229.576,69€) do que no período pós-reforma (cerca de 127.379.086,44€), contudo as realidades individuais da maioria das entidades refletem o cenário oposto;
- As entidades receberam em média mais dividendos no período pós-reforma (cerca de 135.095.595,27€) do que no período pré-reforma (cerca de 123.431.162,74€);
- Em média as entidades beneficiaram mais com benefícios fiscais no período pré-reforma (cerca de 5.081.693,53€) que no período pós-reforma (cerca de 4.202.503,09€), contudo é necessário referir que os valores podem ser imprecisos, conforme mencionado no capítulo anterior no ponto 9.

Os números anteriores deixam um pouco a desejar para a dedução de benefícios fiscais, uma vez que o *participation exemption* é um regime “que se diz ser” um benefício fiscal, sendo de esperar que o valor deduzido pelas empresas nesta matéria fosse superior após a reforma do IRC, o que não se verificou, contudo é de salientar que na obtenção desses dados houve empresas que não relataram o valor que deduziram o que poderá enviesar as médias. No caso dos dividendos obtidos, as entidades receberam em média mais após a introdução do regime, o que poderá ser um sinal de que se mostram mais propícias ao investimento com o benefício fiscal teórico que o *participation exemption* apresenta.

Visto que a introdução deste regime visa isentar de tributação os dividendos distribuídos/recebidos e as mais e menos-valias resultantes da transmissão onerosa de partes de capital, era de se esperar que no caso dos dividendos distribuídos o volume fosse maior depois da introdução do *participation exemption*, resultante de um possível aumento de investidores, caso que se verifica apesar da média entre ambos os períodos em análise sugerir o contrário.

Com o nosso estudo podemos ainda concluir que o imposto pago pelas empresas é superior após a reforma, uma vez que a variável *dummy* do nosso estudo nos dá a diferença entre os dois períodos assumir um coeficiente negativo (ver estudo econométrico no capítulo III). Embora a eliminação da tributação dos dividendos e das mais e menos-valias tenha a sua quota parte na diminuição do imposto a pagar, não é fator único, contudo seria de esperar que os impostos diminuíssem com a reforma do IRC uma vez que houve uma diminuição das taxas efetivas, o que não se verificou.

10 Limitações e proposta de trabalhos futuros

Figura 19- Matriz da variâncias e covariâncias.

BENEFICIOS_FISCAIS	BENEFICIOS_FISCAIS	VOL_DIV_DIST_	VOL_DIV_REC_
VOL_DIV_DIST_	1	-0.4723079165935068	0.5031788418090573
VOL_DIV_REC_	-0.4723079165935068	1	-0.821897147258822
	0.5031788418090573	-0.821897147258822	1

Fonte: Elaboração própria.

Analisando a matriz da variâncias e covariâncias (figura 19) podemos verificar que poderá haver problemas relacionados com a multicolinearidade no modelo estimado, uma vez que a correlação entre as variáveis VOL_DIV_REC e VOL_DIV_DIST apresenta um valor ligeiramente elevado (-0,821897...). A multicolinearidade pode ser mitigada com o aumento do número de observações, sendo que o ideal era o aumento do número de empresas, que no nosso caso são apenas 17. Aumentando o número de observações poderá resolver-se não só o eventual problema da multicolinearidade mas também o facto de algumas variáveis não serem estatisticamente significativas.

Identificamos também como limitação a falta de homogeneidade no relato financeiro que as empresas da amostra apresentam, isto é, a forma como os dados são relatados difere muito de entidade para entidade o que dificulta a obtenção dos mesmos. Ainda relacionado com o relato financeiro, temos a “omissão” de alguns valores o que pode enviesar o estudo. Seria importante que houvesse mais homogeneidade no relato financeiro que as empresas fazem anualmente.

Para trabalhos futuros sobre esta matéria seria interessante que se fizesse um estudo nos mesmos moldes acrescentando mais variáveis que se considerem relevantes, mas com um maior número de empresas em estudo, por forma a colmatar uma das limitações deste projeto e comparar os resultados obtidos.

Outra proposta interessante seria trabalhar com os dados que constam nas modelos 22 enviadas à Autoridade Tributária, referentes à eliminação da tributação dos dividendos e das mais e menos-valias, que as empresas produziram durante os períodos pré e pós-reforma e analisar os mesmos, verificando assim se existe ou não um real benefício da implementação do *participation exemption* por parte das empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Comissão para a reforma do IRC. (2013). *Uma Reforma do IRC orientada para a Competitividade, o Crescimento e o Emprego (Relatório Final)*
- Dalfovo, M., Lana, R., & Silveira, A. (2008). Métodos quantitativos e qualitativos: Um resgate teórico. *Revista Interdisciplinar Científica Aplicada*, Vol. 2, pp. 1–13. Blumenau.
- Demo, P. (1995). *Metodologia Científica em Ciências Sociais* (3rd ed.). São Paulo, Brasil: Editora Atlas S.A.
- Fernandes, L. J. (2014). *Determinantes da Estrutura de Capital nas Empresas Cotadas da Euronext Lisboa*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10400.1/7034>
- Gajewski, D. (2013). The Holding Company as an Instrument of Companies' Tax-Financial Policy Formation. *Contemporary Economics*, 7(1), 1–109. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.75>
- Gonçalves, C. (2011). Afinal, o que é a “tributação efectiva”? *Jornal de Negócios*.
- Guerreiro, T. (2003). *O Novo Regime Fiscal das SGPS*. Porto: Vida Económica.
- Kauark, F., Manhães, F., & Medeiros, C. (2010). *Metodologia da pesquisa: Um guia prático*. Bahia, Brasil: VIA LITTERARUM EDITORA.
- Lima, M. (2016). Introdução aos métodos quantitativos em Ciências Sociais. In *Métodos de pesquisa em Ciências Sociais: Bloco Quantitativo* (pp. 10–31). São Paulo: CEBRAP.
- Melo, M. (2007). *A Tributação das Mais-Valias Realizadas na Transmissão Onerosa de Partes de Capital pelas SGPS*. Coimbra: Edições Almedina.
- Melo, M. (2009). Principais diferenças de tributação em IRC entre SGPS e as restantes sociedades. *Fiscalidade*, 111, 52–54. Retrieved from https://www.occ.pt/downloads/files/1245678828_52a54_fiscalidade_final.pdf
- Nabais, J. (2019). *Direito Fiscal* (11th ed.). Coimbra: Edições Almedina.
- Pimenta, C. (2016). *A deslocalização das empresas como forma de planeamento fiscal: uma análise à operação realizada pelo Jerónimo Martins*.
- Pires, R. (2015). *The effects of the new regime of “participation exemption.”* Retrieved from <http://10.0.4.210/ei.v0i12.3549>
- Santos, A. (2014). A Reforma do IRC, uma estratégia de concorrência fiscal ativa em ambiente internacional adverso. In *A Reforma do IRC* (pp. 17–60). Porto: Vida Económica.

- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2007). *Research methods for business students* (4th ed.). Harlow, England; New York: Financial Times/Prentice Hall.
- Silva, P. da, & Almeida, B. de. (2017). *A dupla tributação dos lucros das empresas em Portugal e evasão fiscal*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10400.26/20975>
- Sousa, A. (2014). *Regime jurídico e fiscal das SGPS: evolução e estudo comparado*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10773/12121>
- Tormenta, J. (2014). O regime do privilégio de afiliação (Participation Exemption). In *A Reforma do IRC2* (pp. 125–142). Porto: Vida Económica.
- Tracana, N., & Dourado, A. (2018). *Do regime de eliminação da dupla tributação económica à participation exemption*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10451/34081>
- Wooldridge, J. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data* (1st ed.). Cambridge, Mass: MIT Press.
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: design and methods* (6th ed.). Los Angeles, USA: SAGE.

Legislação:

- Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC)* – aprovado pelo Decreto-Lei n.º 442-B/88, de 30 de novembro. (1988)
- Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC)* – aprovado pelo Decreto-Lei n.º 442-B/88, de 30 de novembro, republicado pela Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro, atualizado até à Lei n.º 24/2020, de 6 de julho (2020).
- Decreto-Lei n.º 442-B/88 de 30 de setembro do Ministério das Finanças.* , Pub. L. No. Diário da República: I série, N.º 277 (1988).
- Decreto-Lei n.º 495/88 de 30 de dezembro do Ministério das Finanças.* , Pub. L. No. Diário da República: I série, N.º 301 (1988).
- Directiva n.º. 2011/96/UE de 30 de novembro do Conselho.* , Pub. L. No. Jornal Oficial da União Europeia L345/8 (2011).
- Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF)* – aprovado pelo Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho, com as atualizações até à Lei n.º 2/2020, de 31 de março (2020).
- Lei n.º 2/2014 de 16 de janeiro do Ministério das Finanças.* , Pub. L. No. Diário da República: I série, N.º 11 (2014).

Lei n.º 55-A/2010 de 31 de dezembro do Ministério das Finanças. , Pub. L. No. Diário da República: I série, Nº 253 (2010).

Lei n.º 7-A/2016 de 30 de março do Ministério das Finanças. , Pub. L. No. Diário da República: I série, Nº 62 (2016).

Lei n.º 83-C/2013 de 31 de dezembro do Ministério das Finanças. , Pub. L. No. Diário da República: I série, Nº 253 (2013).

Apêndice I – Dados de suporte ao estudo econométrico¹⁴

Empresa	Ano	Vol. Div. Dist.	Vol. Div. Rec.	Imposto Sobre		Participation Exemption
				Rendimento	Benefícios Fiscais	
Altri, SGPS, S.A.	2010	- €	- €	- 16 643 436,00 €	5 200 580,00 €	Não
Altri, SGPS, S.A.	2011	- 4 102 633,00 €	- €	- 2 436 669,00 €	2 708 502,00 €	Não
Altri, SGPS, S.A.	2012	- 4 102 633,00 €	- €	- 8 661 291,00 €	11 255 347,00 €	Não
Altri, SGPS, S.A.	2013	- 5 128 292,00 €	- €	- 9 917 299,00 €	13 247 089,00 €	Não
Altri, SGPS, S.A.	2014	- 8 615 530,00 €	- €	- 3 223 068,00 €	11 013 360,00 €	Sim
Altri, SGPS, S.A.	2015	- 67 693 452,00 €	125 000 000,00 €	- 29 878 812,00 €	12 490 236,00 €	Sim
Altri, SGPS, S.A.	2016	- 51 282 918,00 €	61 000 000,00 €	- 23 720 108,00 €	4 137 267,00 €	Sim
Altri, SGPS, S.A.	2017	- 51 282 918,00 €	60 000 000,00 €	- 22 520 372,00 €	9 306 223,00 €	Sim
Altri, SGPS, S.A.	2018	- 61 539 503,00 €	137 000 000,00 €	- 56 142 414,00 €	3 218 619,00 €	Sim
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2010	- €	24 000 000,00 €	- 14 460 000,00 €	515 000,00 €	Não
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2011	- 12 619 530,00 €	- €	- 13 747 000,00 €	- €	Não
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2012	- 20 159 466,00 €	- €	- 16 203 000,00 €	- €	Não
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2013	- 20 095 244,00 €	4 000 000,00 €	- 18 551 000,00 €	- €	Não
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2014	- 23 862 611,00 €	46 241 536,00 €	- 16 776 000,00 €	- €	Sim
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2015	- 50 164 941,00 €	36 924 307,00 €	- 17 496 000,00 €	- €	Sim
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2016	- 31 916 780,00 €	54 954 545,00 €	- 37 880 000,00 €	- €	Sim
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2017	- 34 578 207,00 €	59 675 120,00 €	- 24 263 000,00 €	- €	Sim
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	2018	- 35 908 726,00 €	60 254 783,00 €	- 19 393 000,00 €	- €	Sim
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2010	- 21 311 499,00 €	20 810 366,00 €	- 1 784 617,00 €	530 602,00 €	Não
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2011	- 36 056 944,00 €	17 839 850,00 €	- 22 692 636,00 €	417 003,00 €	Não
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2012	- €	19 015 461,00 €	- 12 228 896,00 €	329 634,00 €	Não
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2013	- 50 000 000,00 €	12 942 029,00 €	- 22 147 899,00 €	418 783,00 €	Não
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2014	- 60 000 000,00 €	15 392 297,00 €	- 51 155 054,00 €	270 373,00 €	Sim
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2015	- 69 750 000,00 €	7 500 373,00 €	- 32 539 346,00 €	198 588,00 €	Sim
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2016	- €	7 930 641,00 €	- 23 347 639,00 €	354 479,00 €	Sim
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2017	- 72 000 000,00 €	7 348 350,00 €	- 14 977 391,00 €	480 197,00 €	Sim
CTT-Correios de Portugal, S.A.	2018	- 57 000 000,00 €	16 193 196,00 €	- 12 755 279,00 €	411 759,00 €	Sim
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2010	- 561 819 000,00 €	346 968 000,00 €	- 427 232 000,00 €	15 383 000,00 €	Não
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2011	- 616 580 627,00 €	854 085 820,00 €	- 260 378 000,00 €	61 487 000,00 €	Não
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2012	- 670 828 717,00 €	708 312 951,00 €	- 282 537 000,00 €	31 770 000,00 €	Não
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2013	- 671 212 049,00 €	748 953 953,00 €	- 187 997 000,00 €	58 846 000,00 €	Não
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2014	- 672 158 000,00 €	465 704 000,00 €	- 310 952 000,00 €	59 343 000,00 €	Sim
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2015	- 672 588 000,00 €	762 260 000,00 €	- 277 769 000,00 €	21 034 000,00 €	Sim
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2016	- 672 817 000,00 €	800 207 000,00 €	- 88 796 000,00 €	19 074 000,00 €	Sim
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2017	- 690 924 000,00 €	785 399 000,00 €	- 10 304 000,00 €	31 920 000,00 €	Sim
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2018	- 690 805 000,00 €	868 344 000,00 €	- 99 666 000,00 €	26 488 000,00 €	Sim

¹⁴ Na coluna “Participation Exemption” estão os valores que constituem a variável *dummy*, mas como estas assumem apenas o valor de 0 e 1, então: “Não”=0 e “Sim”=1.

Empresa	Ano	Vol. Div. Dist.	Vol. Div. Rec.	Imposto Sobre Rendimento	Benefícios Fiscais	Participation Exemption
EDP Renováveis	2010	- 35 200 506,00 €	644 887,00 €	- 37 800 000,00 €	- €	Não
EDP Renováveis	2011	- 15 000 000,00 €	1 014 638,00 €	- 28 000 000,00 €	1 896 000,00 €	Não
EDP Renováveis	2012	- 57 831 412,00 €	1 858 814,00 €	- 46 039 000,00 €	4 196 000,00 €	Não
EDP Renováveis	2013	- 22 724 970,00 €	2 291 681,00 €	- 56 718 000,00 €	4 124 000,00 €	Não
EDP Renováveis	2014	- 61 222 695,00 €	4 744 295,00 €	- 16 399 000,00 €	6 949 000,00 €	Sim
EDP Renováveis	2015	- 67 848 640,00 €	3 151 249,00 €	- 45 347 000,00 €	6 799 000,00 €	Sim
EDP Renováveis	2016	- 50 592 797,00 €	3 005 259,00 €	- 37 569 000,00 €	4 559 000,00 €	Sim
EDP Renováveis	2017	- 40 000 000,00 €	4 419 718,00 €	- 48 058 000,00 €	10 067 000,00 €	Sim
EDP Renováveis	2018	- 48 000 000,00 €	3 509 936,00 €	- 63 443 000,00 €	2 852 000,00 €	Sim
Galp Energia, SGPS, S.A.	2010	- 165 850 127,00 €	348 763 786,00 €	- 166 437 000,00 €	902 000,00 €	Não
Galp Energia, SGPS, S.A.	2011	- 116 095 089,00 €	53 879 802,00 €	- 149 092 000,00 €	858 000,00 €	Não
Galp Energia, SGPS, S.A.	2012	- 265 360 203,00 €	25 983 540,00 €	- 170 585 000,00 €	6 153 000,00 €	Não
Galp Energia, SGPS, S.A.	2013	- 218 922 660,00 €	372 673 902,00 €	- 135 829 000,00 €	1 381 000,00 €	Não
Galp Energia, SGPS, S.A.	2014	- 262 706 601,00 €	268 375 521,00 €	- 154 073 000,00 €	718 000,00 €	Sim
Galp Energia, SGPS, S.A.	2015	- 315 247 921,00 €	416 216 574,00 €	- 152 170 000,00 €	2 653 000,00 €	Sim
Galp Energia, SGPS, S.A.	2016	- 378 297 000,00 €	435 542 000,00 €	- 260 385 000,00 €	925 000,00 €	Sim
Galp Energia, SGPS, S.A.	2017	- 413 658 000,00 €	414 603 000,00 €	- 496 000 000,00 €	- €	Sim
Galp Energia, SGPS, S.A.	2018	- 476 819 000,00 €	463 660 000,00 €	- 736 000 000,00 €	- €	Sim
Ibersol, SGPS, S.A.	2010	- 990 000,00 €	3 080 179,00 €	- 4 807 071,00 €	- €	Não
Ibersol, SGPS, S.A.	2011	- 990 000,00 €	1 816 094,00 €	- 2 640 900,00 €	- €	Não
Ibersol, SGPS, S.A.	2012	- 990 000,00 €	1 057 192,00 €	- 691 047,00 €	- €	Não
Ibersol, SGPS, S.A.	2013	- 990 000,00 €	515 000,00 €	- 464 984,00 €	650 077,00 €	Não
Ibersol, SGPS, S.A.	2014	- 990 000,00 €	1 010 120,00 €	- 1 130 455,00 €	152 789,00 €	Sim
Ibersol, SGPS, S.A.	2015	- 990 000,00 €	432 100,00 €	- 3 284 216,00 €	- €	Sim
Ibersol, SGPS, S.A.	2016	- 1 800 000,00 €	600 000,00 €	- 5 837 553,00 €	1 215 057,00 €	Sim
Ibersol, SGPS, S.A.	2017	- 2 160 010,00 €	7 000 000,00 €	- 2 701 589,00 €	3 021 307,00 €	Sim
Ibersol, SGPS, S.A.	2018	- 2 700 000,00 €	4 075 000,00 €	- 4 070 309,00 €	3 871 869,00 €	Sim
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2010	- 221 837 280,00 €	66 203 906,00 €	- 79 056 000,00 €	1 370 000,00 €	Não
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2011	- €	- €	- 111 183 000,00 €	860 000,00 €	Não
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2012	- 323 015 189,00 €	82 962 500,00 €	- 116 338 000,00 €	727 000,00 €	Não
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2013	- 185 388 095,00 €	242 261 000,00 €	- 110 839 000,00 €	1 381 000,00 €	Não
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2014	- 191 672 437,00 €	315 500 000,00 €	- 103 729 000,00 €	2 430 000,00 €	Sim
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2015	- 389 629 216,00 €	259 900 000,00 €	- 116 587 000,00 €	2 836 000,00 €	Sim
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2016	- 166 535 068,00 €	280 000 000,00 €	- 129 969 000,00 €	1 526 000,00 €	Sim
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2017	- 380 202 703,00 €	567 308 700,00 €	- 152 236 000,00 €	1 526 000,00 €	Sim
Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	2018	- 385 230 177,00 €	780 000 000,00 €	- 131 930 000,00 €	3 347 000,00 €	Sim

Empresa	Ano	Vol. Div. Dist.	Vol. Div. Rec.	Imposto Sobre Rendimento	Benefícios Fiscais	Participation Exemption
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2010	- 23 209 926,00 €	20 750 000,00 €	- 18 967 917,00 €	- €	Não
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2011	- 21 299 303,00 €	17 102 883,00 €	- 19 221 542,00 €	- €	Não
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2012	- 21 288 752,00 €	17 002 775,00 €	- 37 037 000,00 €	- €	Não
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2013	- 21 288 752,00 €	20 792 775,00 €	- 46 714 000,00 €	- €	Não
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2014	- 25 272 482,00 €	- €	- 39 643 000,00 €	- €	Sim
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2015	- 24 556 259,00 €	22 939 984,00 €	- 46 160 000,00 €	- €	Sim
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2016	- 11 693 256,00 €	2 497 371,00 €	- 9 379 000,00 €	- €	Sim
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2017	- 30 402 465,00 €	89 630 117,00 €	- 28 383 000,00 €	- €	Sim
Mota-Engil, SGPS, S.A.	2018	- €	- €	- 41 734 000,00 €	- €	Sim
NOS, SGPS, S.A.	2010	- 49 454 650,00 €	18 409 458,00 €	- 9 347 064,00 €	4 343 417,00 €	Não
NOS, SGPS, S.A.	2011	- 49 453 508,00 €	565 381,00 €	- 14 786 749,00 €	2 030 308,00 €	Não
NOS, SGPS, S.A.	2012	- 49 437 988,00 €	18 179 684,00 €	- 19 303 000,00 €	1 427 000,00 €	Não
NOS, SGPS, S.A.	2013	- 37 043 702,00 €	33 200 450,00 €	- 16 433 000,00 €	5 496 000,00 €	Não
NOS, SGPS, S.A.	2014	- 61 818 633,00 €	5 300 750,00 €	- 17 179 000,00 €	6 500 000,00 €	Sim
NOS, SGPS, S.A.	2015	- 72 042 607,00 €	14 923 188,00 €	- 32 138 000,00 €	344 000,00 €	Sim
NOS, SGPS, S.A.	2016	- 82 120 996,00 €	119 929 280,00 €	- 22 226 000,00 €	181 000,00 €	Sim
NOS, SGPS, S.A.	2017	- 102 617 128,00 €	86 318 975,00 €	- 16 500 000,00 €	6 545 000,00 €	Sim
NOS, SGPS, S.A.	2018	- 153 923 228,00 €	84 759 140,00 €	- 29 276 000,00 €	11 398 000,00 €	Sim
PHarol, SGPS S.A.	2010	- 1 379 499 188,00 €	1 755 844 768,00 €	- 2 243 520,00 €	- €	Não
PHarol, SGPS S.A.	2011	- 1 138 634 250,00 €	39 101 301,00 €	- 2 858 792,00 €	- €	Não
PHarol, SGPS S.A.	2012	- 569 317 125,00 €	46 517 735,00 €	- 3 691 509,00 €	- €	Não
PHarol, SGPS S.A.	2013	- 284 658 563,00 €	50 413 848,00 €	- 2 649 752,00 €	803 573,00 €	Não
PHarol, SGPS S.A.	2014	- 87 587 250,00 €	22 364 195,00 €	- 3 322 428,00 €	538 840,00 €	Sim
PHarol, SGPS S.A.	2015	- €	- €	- 3 418 598,00 €	12 014,00 €	Sim
PHarol, SGPS S.A.	2016	- 25 969 766,00 €	- €	- 2 824 170,00 €	15 672,00 €	Sim
PHarol, SGPS S.A.	2017	- €	- €	- 1 449 873,00 €	114 324,00 €	Sim
PHarol, SGPS S.A.	2018	- €	- €	- 2 508 918,00 €	294 974,00 €	Sim
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2010	- 88 529 811,00 €	101 659 374,00 €	- 56 353 000,00 €	- €	Não
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2011	- 89 059 929,00 €	72 261 098,00 €	- 59 250 000,00 €	- €	Não
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2012	- 89 590 148,00 €	120 155 570,00 €	- 54 650 000,00 €	- €	Não
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2013	- 90 120 166,00 €	125 644 830,00 €	- 56 721 000,00 €	- €	Não
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2014	- 90 650 285,00 €	126 984 813,00 €	- 50 953 000,00 €	- €	Sim
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2015	- 90 650 285,00 €	92 097 717,00 €	- 39 963 000,00 €	- €	Sim
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2016	- 90 650 285,00 €	91 408 388,00 €	- 55 282 000,00 €	- €	Sim
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2017	- 90 650 285,00 €	65 922 605,00 €	- 52 536 000,00 €	- €	Sim
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2018	- 113 425 991,00 €	93 690 923,00 €	- 58 741 000,00 €	- €	Sim

Empresa	Ano	Vol. Div. Dist.	Vol. Div. Rec.	Imposto Sobre		Participation Exemption	
				Rendimento	Benefícios Fiscais		
Sonae Capital	2010	- €	2 871 845,00 €	-	6 148 147,00 €	157 809,00 €	Não
Sonae Capital	2011	- €	- €	-	6 664 829,00 €	198 035,00 €	Não
Sonae Capital	2012	- €	- €	-	1 626 308,00 €	230 828,00 €	Não
Sonae Capital	2013	- €	12 355 245,00 €	-	2 394 830,00 €	154 130,00 €	Não
Sonae Capital	2014	- €	125 805 486,00 €	-	4 501 600,00 €	188 556,00 €	Sim
Sonae Capital	2015	- €	22 184 180,00 €	-	422 333,00 €	60 184,00 €	Sim
Sonae Capital	2016	- 14 665 371,00 €	34 791 098,00 €	-	5 802 076,00 €	164 374,00 €	Sim
Sonae Capital	2017	- 24 515 574,00 €	18 122 785,00 €	-	1 904 800,00 €	191 063,00 €	Sim
Sonae Capital	2018	- 14 749 893,00 €	25 433 333,00 €	-	805 628,00 €	733 309,00 €	Sim
Semapa	2010	- 58 962 347,00 €	25 508 006,00 €	-	63 918 087,00 €	15 937 709,00 €	Não
Semapa	2011	- €	261 806 096,00 €	-	56 632 701,00 €	13 468 525,00 €	Não
Semapa	2012	- 28 785 540,00 €	309 738 277,00 €	-	70 899 615,00 €	12 132 740,00 €	Não
Semapa	2013	- 28 785 540,00 €	106 939 990,00 €	-	39 359 644,00 €	4 760 630,00 €	Não
Semapa	2014	- 37 477 644,00 €	95 360 270,00 €	-	30 082 303,00 €	83 099,00 €	Sim
Semapa	2015	- €	- €	-	34 839 050,00 €	13 691 838,00 €	Sim
Semapa	2016	- 26 724 363,00 €	60 706 029,00 €	-	19 076 034,00 €	15 068 706,00 €	Sim
Semapa	2017	- 36 307 652,00 €	89 273 685,00 €	-	14 798 947,00 €	229 537,00 €	Sim
Semapa	2018	- 41 310 040,00 €	113 329 771,00 €	-	43 650 193,00 €	425 209,00 €	Sim
Sonae MC, SGPS, SA	2010	- 62 995 572,00 €	434 557 555,00 €	-	98 554 823,00 €	- €	Não
Sonae MC, SGPS, SA	2011	- 66 196 465,00 €	- €	-	36 781 076,00 €	- €	Não
Sonae MC, SGPS, SA	2012	- 66 186 556,00 €	29 071 221,00 €	-	22 361 579,00 €	2 903 245,00 €	Não
Sonae MC, SGPS, SA	2013	- 66 198 604,00 €	202 565 008,00 €	-	15 909 211,00 €	8 773 664,00 €	Não
Sonae MC, SGPS, SA	2014	- 69 595 270,00 €	44 791 523,00 €	-	24 660 421,00 €	4 148 279,00 €	Sim
Sonae MC, SGPS, SA	2015	- 149 955 750,00 €	14 826 535,00 €	-	20 919 599,00 €	1 858 220,00 €	Sim
Sonae MC, SGPS, SA	2016	- €	49 555 660,00 €	-	26 904 791,00 €	2 985 031,00 €	Sim
Sonae MC, SGPS, SA	2017	- 80 010 413,00 €	54 809 596,00 €	-	16 521 089,00 €	3 673 407,00 €	Sim
Sonae MC, SGPS, SA	2018	- 83 995 994,00 €	203 189 270,00 €	-	28 778 374,00 €	9 196 591,00 €	Sim
The Navigator Company	2010	- 183 355 750,00 €	156 570 460,00 €	-	47 157 088,00 €	15 937 709,00 €	Não
The Navigator Company	2011	- €	41 464 553,00 €	-	54 057 904,00 €	13 468 525,00 €	Não
The Navigator Company	2012	- 166 230 885,00 €	227 726 933,00 €	-	59 316 756,00 €	11 751 353,00 €	Não
The Navigator Company	2013	- 201 364 493,00 €	145 606 596,00 €	-	9 519 615,00 €	4 169 770,00 €	Não
The Navigator Company	2014	- 223 897 886,00 €	139 559 979,00 €	-	2 654 912,00 €	- €	Sim
The Navigator Company	2015	- 440 459 260,00 €	339 986 257,00 €	-	35 828 685,00 €	7 814 233,00 €	Sim
The Navigator Company	2016	- 170 004 583,00 €	190 682 636,00 €	-	7 266 333,00 €	14 593 356,00 €	Sim
The Navigator Company	2017	- 250 007 056,00 €	110 605 284,00 €	-	39 583 528,00 €	- €	Sim
The Navigator Company	2018	- 200 002 777,00 €	148 035 415,00 €	-	55 534 992,00 €	- €	Sim
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2010	- 1 538 488,00 €	4 000 000,00 €	-	2 243 520,00 €	- €	Não
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2011	- 1 794 846,00 €	4 000 000,00 €	-	2 858 792,00 €	- €	Não
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2012	- 2 051 317,00 €	3 500 000,00 €	-	3 691 509,00 €	- €	Não
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2013	- 2 076 886,00 €	5 500 000,00 €	-	2 649 752,00 €	803 573,00 €	Não
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2014	- 2 884 564,00 €	6 365 909,00 €	-	3 409 836,00 €	538 840,00 €	Sim
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2015	- 3 923 006,00 €	6 422 620,00 €	-	3 418 598,00 €	12 014,00 €	Sim
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2016	- 4 846 066,00 €	4 493 057,00 €	-	2 824 170,00 €	15 672,00 €	Sim
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2017	- €	- €	-	1 449 873,00 €	114 324,00 €	Sim
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.	2018	- 86 668 133,00 €	55 645 154,00 €	-	2 508 918,00 €	294 974,00 €	Sim