



A influência da política fiscal na competitividade da economia no âmbito dos países da União Europeia - alguns determinantes

António Jacinto Valadas Simões

Tese apresentada à Universidade de Évora
para obtenção do Grau de Doutor em Gestão

ORIENTADORES: *Prof. Doutor Luís Alberto Godinho Coelho*
Prof. Doutor José Fernando Pereira Biléu Ventura

ÉVORA, JANEIRO 2019





A influência da política fiscal na competitividade da economia no âmbito dos países da União Europeia - alguns determinantes

António Jacinto Valadas Simões

Tese apresentada à Universidade de Évora
para obtenção do Grau de Doutor em Gestão

ORIENTADORES: *Prof. Doutor Luís Alberto Godinho Coelho*
Prof. Doutor José Fernando Pereira Biléu Ventura

ÉVORA, JANEIRO 2019



Agradecimentos

Um projeto de doutoramento é uma longa jornada, em grande parte solitária, mas que seria impossível de concluir sem o incondicional apoio dos orientadores, os Profs. Doutores Luís A. G. Coelho e José Biléu Ventura, a quem sinceramente agradeço, por toda a dedicação, pelo estímulo, pela compreensão e amizade patentes e pelo grau de exigência que souberam impor, os quais foram determinantes para atingir o objetivo proposto.

A nível institucional, agradeço à Universidade de Évora (UÉ) e ao Centro de Estudos e Formação Avançada em Gestão e Economia (CEFAGE), por todo o apoio facultado.

Resumo

A capacidade de atração de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é um fator a considerar ao aferir a competitividade da economia de um Estado. Esta tese pretende demonstrar a existência de uma relação entre políticas fiscais e a capacidade de atrair IDE e, por essa via, pretende demonstrar que as políticas fiscais são fatores relevantes na competitividade das economias dos países objeto de estudo.

A tese é constituída por três ensaios distintos, mas inter-relacionados. No primeiro ensaio procede-se a uma revisão da literatura acerca dos diversos fatores que influenciam as decisões de IDE e conclui que algumas políticas fiscais são determinantes na captação de IDE. Os dois outros ensaios analisam o impacto de certas políticas fiscais específicas na captação de IDE. Mais concretamente, o segundo ensaio procura avaliar a existência de uma relação entre a captação de IDE e os regimes fiscais de reporte de prejuízos fiscais. O terceiro ensaio versa sobre o impacto das regras fiscais de tributação de dividendos e de subcapitalização na capacidade de atrair IDE.

O objetivo do estudo é contribuir para um melhor conhecimento da relevância, na captação de IDE, das diversas políticas fiscais de dividendos, de subcapitalização e de reporte de prejuízos, vigentes em diferentes Estados Europeus. Com tal objetivo, no segundo e no terceiro ensaios analisam-se comparativamente os regimes específicos em 7 países da Europa Ocidental.

Os ensaios chegaram a um conjunto coerente de conclusões, utilizando como metodologia de análise a *fuzzy set – Qualitative Comparative Analysis* (fsQCA). Mais concretamente a análise fsQCA fornece evidência empírica de que a tributação dos dividendos e os regimes fiscais de subcapitalização e de reporte de prejuízos são condições centrais para a verificação do resultado (as decisões de IDE), na medida em que essas condições integram as soluções simples e as soluções intermédias, resultantes da aplicação do modelo de análise. No âmbito da análise foram também consideradas outras variáveis, não relacionadas com a política fiscal, como condições para a verificação do resultado. A análise fsQCA revela que o Produto Interno Bruto em Paridade do Poder de Compra (GDPppp) é condição periférica para a verificação do resultado.

Palavras-chave: Investimento Direto Estrangeiro; Dupla Tributação Internacional de Dividendos; Regras Fiscais de Subcapitalização; Regras Fiscais de Reporte de Prejuízos; fsQCA.

The influence of fiscal policy on the competitiveness of the economy within the European Union countries - some determinants

Abstract

The attractiveness of Foreign Direct Investment (FDI) is a factor to consider when assessing the competitiveness of a State economy.

This thesis intends to demonstrate the existence of a relationship between fiscal policies and the capacity to attract FDI and by this way the thesis intends to demonstrate fiscal policies are relevant factors in economies competitiveness of the countries under study.

The thesis consists of three distinct but interrelated essays. The first essay is about literature review on the various factors that influence FDI decisions and concludes some fiscal policies are determinant in attracting FDI. The other two papers analyse the impact of certain specific fiscal policies on FDI inflows. More specifically, the second essay tries to evaluate the existence of a link between FDI inflows and tax loss carryforwards. The third essay is about the impact of the dividend withholding tax rules and of thin capitalization tax rules on the ability to attract FDI.

The objective of the study is to contribute to a better understanding of the relevance on FDI attractiveness of the taxation policies of dividends, thin capitalization and tax losses, in force in different European States.

Looking for the objective above mentioned the second and third essays compare these specific tax regimes in force on seven Western European countries.

The studies reached a coherent set of conclusions using the fuzzy set - Qualitative Comparative Analysis (fsQCA). More specifically, the fsQCA analysis provides empirical evidence that dividend taxation and thin capitalization and loss carryover tax regimes are central conditions for outcome verification (FDI decisions), as these conditions integrate simple solutions and the intermediate solutions, resulting from the application of the model analysis. In the scope of the analysis, other variables, not related to fiscal policy, were also considered as conditions for the verification of the result. The fsQCA analysis reveals that the Gross Domestic Product in Purchasing Power Parity (GDPppp) is a peripheral condition for the verification of the result.

Keywords: Foreign Direct Investment; Double International Taxation of Dividends; Thin capitalization rules; Tax losses; fsQCA.

Índice

Agradecimentos	3
Resumo.....	ii
Abstract	iv
Índice de tabelas	viii
Lista de acrónimos e siglas	ix
1. Introdução.....	10
1.1. Enquadramento do tema	10
1.2. Problema e objetivos	12
1.3. Estrutura da tese	13
2. Fatores que influenciam as decisões de IDE	16
2.1. Introdução.....	16
2.2. Variáveis exógenas e IDE.....	19
2.3. Políticas fiscais e IDE	21
2.3.1. Harmonização fiscal e IDE	21
2.3.2. Taxa de imposto sobre as sociedades e IDE.....	23
2.3.3. Complexidade do sistema fiscal e IDE.....	26
2.3.4. Áreas específicas da política fiscal e IDE	27
2.3.5. Paraísos fiscais e IDE.....	31
2.4. Fatores preponderantes nas decisões de IDE	37
2.5. Conclusão	41
Bibliografia	44
3. IDE e Reporte de prejuízos fiscais	52
3.1. Introdução.....	52
3.2. Enquadramento teórico dos regimes fiscais de reporte de prejuízos e potenciais vantagens da análise fsQCA	55
3.2.1 Síntese dos regimes de reporte dos prejuízos fiscais (período de 2004 a 2013).....	55
3.2.2. Potencias vantagens da análise fsQCA.....	58
3.3. Resultados e análise fsQCA	61
3.3.1. Análise comparativa dos regimes de reporte dos prejuízos fiscais	61
3.3.2. Dedução dos prejuízos no apuramento da matéria coletável.....	64
3.3.3. Dedução dos prejuízos no apuramento da taxa efetiva de imposto	71
3.3.4. Análise fsQCA	75
3.4. Conclusão	82
Bibliografia	84
4. IDE e dupla tributação económica internacional.....	90
4.1. Introdução.....	90
4.2. A dupla tributação económica internacional:.....	93
4.3. Análise das regras de tributação dos dividendos e de subcapitalização	99
4.3.1. Análise dos regimes fiscais de retenção na fonte de dividendos.....	99
4.3.2. As normas internas de eliminação da dupla tributação de dividendos.....	106
4.3.3. As regras de subcapitalização	108

4.3.4. Resultados da análise às regras de tributação de dividendos e subcapitalização ..	112
4.4. Análise fsQCA	114
4.5. Conclusão	118
Bibliografia	120
5. Conclusão	124
Anexo	129

Índice de tabelas

2.1. Conclusões dos estudos sobre IDE	39
3.1. Regime fiscal de reporte de prejuízos no ano 2004 e no ano 2013	62
3.2. Metodologia de apuramento da matéria coletável	63
3.3. Resultados fiscais	64
3.4. Apuramento da matéria coletável (Empresa B)	65
3.5. Apuramento da matéria coletável (Empresa S)	68
3.6. Percentagem de utilização de prejuízos fiscais reportáveis	70
3.7. Metodologia de apuramento da taxa efetiva	72
3.8. Taxas efetivas de imposto sobre lucros	73
3.9. Investimento direto estrangeiro em % do produto interno bruto	76
3.10. fsQCA: Análise das condições necessárias (A)	78
3.11. fsQCA: Análise das condições suficientes (A)	80
4.1.1. Taxas de retenção na fonte de dividendos (regras gerais)	99
4.2. Investimento direto estrangeiro	102
4. 3. Taxas efetivas de retenção na fonte de dividendos	104
4.4. fsQCA: Análise das condições necessárias (B)	115
4.5. fsQCA: Análise das condições suficientes (B)	116
A.1. Análise das condições suficientes (totalidade das políticas fiscais)	128

Lista de acrónimos e siglas

BRICS - Brazil, Russia, India, China, South Africa

EBITDA – Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

fsQCA – fuzzy set Qualitative Comparative Analysis

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

PIB – Produto Interno Bruto

PIB ppp – Produto Interno Bruto em Paridade do Poder de Compra

1. Introdução

1.1. Enquadramento do tema

A assimetria na capacidade de atração de IDE entre diversos países é uma evidência empírica, mesmo para o cidadão comum. O estudo dos fatores que condicionam tal capacidade de atração é matéria que tem ocupado diversos investigadores e organismos governamentais e de cooperação, um pouco por todo o mundo. Contudo, a análise do impacto das políticas fiscais na atração de IDE não está ainda, em nossa opinião, suficientemente explorada, até porque há algum dinamismo e mutação nos fatores que condicionam as decisões de IDE.

Após um trabalho de revisão da literatura sobre os diferentes fatores que afetam as decisões de IDE, entre eles as diversas políticas fiscais dos Estados de acolhimento, o presente estudo procura avaliar a influência de algumas políticas fiscais na captação de IDE.

Na escolha das três áreas da política fiscal objeto de estudo (reporte de prejuízos, a subcapitalização e a retenção na fonte dos dividendos) foi considerado não só o conhecimento adquirido durante o processo de revisão da literatura, como também o *know how*, proveniente da prática empresarial, sobre aspetos fiscais sinalizados como relevantes no momento de decidir acerca da localização do IDE.

O estudo analisa comparativamente os regimes específicos de retenção na fonte de dividendos, de subcapitalização e de reporte de prejuízos, em 7 países da Europa Ocidental, no período compreendido entre 2004 e 2013.

A inter-relação entre as políticas fiscais analisadas e a captação de IDE por cada Estado no período temporal objeto de estudo é aferida através do modelo designado por *fuzzy set – Qualitative Comparative Analysis* (fsQCA).

As condições (variáveis) explicativas do IDE consideradas no modelo de análise fsQCA são, para além dos regimes fiscais de reporte de prejuízos, retenção na fonte de dividendos e subcapitalização, três condições exógenas - a dimensão do mercado do país de acolhimento do IDE, desenvolvimento económico do país e o custo do trabalho.

As variáveis exógenas, nomeadamente a dimensão do mercado e o desenvolvimento económico, foram incluídas no modelo, porque são consideradas por vários autores, v.g. Demekas, Horváth, Ribakova e Wu (2007), como preponderantes nas decisões de IDE.

E o custo do fator trabalho é uma das políticas dos Estados de acolhimento a que os autores atribuem significativo relevo como influente nas decisões de IDE, razão pela qual optámos por incluir estas três variáveis no modelo de análise.

A dimensão do mercado é aferida pela evolução populacional em cada um dos países objeto de estudo durante o período de 2004 a 2013, o PIB *per capita* em paridade do poder de compra e a média do custo do trabalho por hora são os indicadores utilizados para o nível de desenvolvimento da economia e para o custo do fator trabalho, respetivamente.

Espera-se que o estudo forneça evidência empírica sobre qual a importância da tributação dos dividendos e dos regimes fiscais de subcapitalização e de reporte de prejuízos, nas decisões de IDE, comparativamente com a importância das outras três variáveis explicativas do IDE objeto de análise (a dimensão do mercado, o desenvolvimento da economia e o custo do fator trabalho) as quais não estão relacionadas com a política fiscal.

1.2. Problema e objetivos

O estudo visa criar conhecimento útil para contribuir na resolução de um problema, com bastante atualidade e transversal a diversos Estados, o qual consiste na necessidade de cada Estado gerar um ambiente favorável para atrair IDE.

O objetivo específico do trabalho consiste em avaliar o impacto na captação de IDE de algumas políticas fiscais específicas, implementadas em diversos Estados europeus, no período compreendido entre 2004 e 2013. Mais concretamente, o trabalho procura avaliar se existe uma relação entre essas políticas fiscais específicas implementadas nos Estados europeus e a captação de IDE por esses mesmos Estados, no período compreendido entre 2004 e 2013.

O objetivo geral do estudo é evidenciar se tais políticas, a serem fatores relevantes captação de IDE, afetam a competitividade da economia dos países da União Europeia objeto de estudo. Dito de outro modo, o objetivo geral trabalho é demonstrar se algumas políticas fiscais são fatores relevantes (ou não) na competitividade da economia dos países da União Europeia.

Considerando o que foi dito anteriormente, o estudo deverá contribuir para um melhor conhecimento da relevância, na captação de IDE, das políticas fiscais de reporte de prejuízos, de retenção na fonte de dividendos e de subcapitalização, vigentes nos diferentes Estados europeus em análise.

As conclusões do estudo, ao nível conceptual, poderão contribuir para melhorar o conhecimento científico sobre a matéria, considerando a relativa escassez de investigação neste domínio. De facto, embora existam muitos estudos sobre política fiscal e IDE,

verifica-se alguma escassez de estudos que avaliem o impacto nas decisões de IDE das normas de reporte de prejuízos, de retenção na fonte sobre dividendos e subcapitalização, conforme se evidencia, em seguida, no âmbito do trabalho de revisão da literatura.

Adicionalmente o estudo poderá também contribuir com informação relevante para análise dos decisores políticos, com competência para intervir nas políticas fiscais dos países de acolhimento de IDE.

1.3. Estrutura da tese

Em face dos objetivos deste estudo, anteriormente descritos de forma sumária e considerando a metodologia de análise proposta, por razões de ordem sistemática e para maior facilidade de exposição o presente estudo está organizado, para além deste ponto introdutório, do modo seguinte: 2. Fatores que influenciam as decisões de IDE; 3. IDE e reporte de prejuízos fiscais; 4. IDE e dupla tributação económica internacional; 5. Conclusão.

A revisão de literatura, apresentada no capítulo segundo, sobre os fatores que influenciam as decisões de IDE revelará que uma parte dos autores atribui relevo às políticas desenvolvidas pelos Estados de acolhimento do investidor, como forma de fomentar o IDE.

As políticas fiscais são uma área das políticas desenvolvidas pelos países de acolhimento para fomentar o IDE. O trabalho de revisão de literatura evidencia que diversos autores concluem pela existência de relação entre certas políticas fiscais e o IDE.

Em face desta evidência, embora não sejam conhecidos estudos científicos que o comprovem, é expectável que determinadas medidas específicas de política fiscal relacionadas com as atividades de investimento, implementadas em países da União

Europeia – nomeadamente as regras fiscais sobre subcapitalização, reporte de prejuízos fiscais, tributação dos dividendos por retenção na fonte, entre outras – sejam relevantes no processo de tomada de decisão, sempre que estes países estejam a competir entre si como potenciais localizações de IDE.

Efetivamente existem muitos outros estudos sobre o impacto do imposto sobre o rendimento na captação de IDE, mas são escassos os estudos científicos que versem expressamente sobre o impacto na captação de IDE das regras específicas de subcapitalização, dos regimes de reporte de prejuízos, e das regras de retenção na fonte de dividendos, para além dos mencionados em seguida no capítulo da revisão da literatura, os quais não são conclusivos.

O desenvolvimento de estudos nestas 3 áreas específicas da política fiscal é uma necessidade que a investigação e a literatura devem suprir e por esse motivo, desenvolvemos o presente trabalho que, em primeiro lugar, procura encontrar uma relação entre os regimes fiscais de reporte de prejuízos e o IDE.

Entende-se que os regimes fiscais de reporte de prejuízos se afiguram de particular relevo nas decisões de IDE na medida em que, em inúmeras situações concretas de IDE, numa fase inicial de arranque dos projetos, são apurados resultados de exploração negativos, que só mais tarde são compensados com lucros. Por este motivo, no capítulo terceiro, optou-se por um estudo da relação entre o IDE e os regimes fiscais de reporte de prejuízos.

Em seguida, o capítulo quatro analisa a temática, em geral, da dupla tributação económica internacional e, em particular, o regime da retenção na fonte dos dividendos e as regras fiscais de subcapitalização, relacionando estes regimes com o IDE.

Sem prejuízo da autonomia dos conteúdos que compõem a presente dissertação, todos eles fazem parte integrante do âmbito do estudo proposto realizar com este trabalho,

o qual consiste em avaliar a influência da política fiscal na competitividade da economia no âmbito dos países da União Europeia.

2. Fatores que influenciam as decisões de IDE

2.1.Introdução

A análise que se segue resulta de uma pesquisa da literatura sobre os fatores que afetam as decisões dos investidores multinacionais na escolha do local de IDE e visa aferir o grau de relevância que os autores conferem às políticas fiscais, como um fator entre os restantes fatores que afetam as decisões de IDE.

O contributo desta análise é, desde logo, identificar os fatores que são uniformemente aceites pelos autores como condicionantes do IDE separando-os dos outros fatores que, no atual estado de desenvolvimento dos estudos, não evidenciam uma confiança generalizada da literatura acerca da sua influência nas decisões de IDE.

A política fiscal, definida como o conjunto de medidas ao dispor dos Estados destinadas a cumprir os objetivos do sistema fiscal, - a satisfação das necessidades financeiras do Estado e uma repartição justa dos rendimentos e da riqueza – é um dos fatores que poderá afetar as decisões de IDE.

O objetivo desta análise é identificar, entre as diversas medidas concretas de política fiscal aquelas que, no entender dos autores, afetam as decisões de IDE, das outras medidas de política fiscal em que a sua influência nas decisões de IDE não é aceite de modo uniforme pelos autores.

Liminarmente é de salientar que o conceito de IDE subjacente à literatura objeto de análise, de um modo geral, pode definir-se como o investimento feito para adquirir um interesse duradouro em empresas que operam fora da economia do investidor. Refira-se adicionalmente que para efeitos de análise da informação estatística constante nas bases de dados do Gabinete de Estatísticas da União Europeia, o conceito é o seguinte: «*Foreign*

direct investment, abbreviated as FDI, is an international investment within the balance of payment accounts. Essentially, a resident entity in one economy seeks to obtain a lasting interest in an enterprise resident in another economy. A lasting interest implies the existence of a long-term relationship between the direct investor and the enterprise, and an investor's significant influence on the management of the enterprise. A direct investment enterprise is one in which a direct investor owns 10 % or more of the ordinary shares or voting rights (for an incorporated enterprise) or the equivalent for an unincorporated enterprise», Eurostat (2013).

Os fatores que influenciam as decisões de IDE são muito variados, destacando-se o risco do país, o custo do fator trabalho, a dimensão do mercado, o nível de desenvolvimento do sector privado, os níveis de corrupção. Alguns autores, Bevan e Estrin (2000), Lucas (1993) entendem que estes são os principais fatores que afetam as decisões de IDE. A estabilidade macroeconómica (inflação, crescimento, taxa de câmbio) e a estabilidade institucional (políticas fiscais, a regulamentação e funcionamento da ordem jurídica) são outros fatores apontados como relevantes nas decisões de IDE.

Demekas, Horváth, Ribacova, e Wu (2007) entendem que os denominados fatores de atração explicam uma grande parte das decisões de IDE nas economias europeias dos países de leste integrados na Comunidade, bem como dos países do sul da Europa.

Os fatores de atração que afetam o investimento estrangeiro são, por regra, variáveis exógenas (v.g. a dimensão do mercado, a proximidade do país da fonte do investimento) que se distinguem das outras variáveis que refletem as políticas do Estado de acolhimento do investimento.

Diversos estudos empíricos (Bevan & Estrin, 2000; Carstensen & Toubal, 2004; Janicki & Wunnava, 2004; Jun & Singh, 1996 Lankes & Venables, 1996; Lim, 2001)

concluem do mesmo modo, no sentido de que os fatores de atração são as variáveis explicativas mais importantes nas decisões de investimento estrangeiro.

Contudo outros autores, a seguir identificados, entendem que as políticas do país de acolhimento são também fatores a ter em conta nas decisões de IDE. As políticas chave que afetam as decisões de investimento são, entre outras, os custos do fator trabalho, a carga fiscal, as infraestruturas, as políticas cambiais e comerciais.

Uma política que promova a estabilidade macroeconómica, o primado da lei e o respeito pelos contratos, fomente a competitividade e encoraje o desenvolvimento do sector privado é espectável que estimule todo o investimento privado, incluindo o IDE (Demekas, Horváth, Ribacova & Wu, 2007).

Blonigen (2005) concluiu que os estudos empíricos que procuram identificar qual o impacto das políticas dos Estados de acolhimento nas decisões de IDE normalmente chegam a resultados ambíguos, nomeadamente os estudos sobre o impacto das políticas comerciais ou das políticas fiscais no IDE não são conclusivos. Mais concretamente, efetuou uma revisão da literatura acerca dos fatores que influenciam o investimento direto estrangeiro e concluiu: *«this survey of the literature reveals the issues are complicated enough that broad general hypotheses - such as taxes generally discourage FDI - simply should not be expected once one takes a closer look. The more insightful and innovative papers in the literatures have developed hypotheses about when a factor should matter and when it should not matter, and then find creative ways to test these hypotheses in the data. The ever greater availability of micro-level data should also help in the future to clear some of the muddy waters»*, Blonigen (2005 p. 398).

É neste contexto que deve ser avaliada a importância das políticas fiscais nas decisões de IDE sabendo que, por um lado, existem fatores de atração que são variáveis explicativas importantes nas decisões de IDE e, por outro lado, sabendo que a política

fiscal é apenas uma, entre várias, das políticas dos países de acolhimento, suscetíveis de influenciar as decisões de IDE.

Por razões de ordem sistemática e para maior facilidade de análise, este capítulo está organizado nos seguintes tópicos: 2.1. Introdução; 2.2. Variáveis exógenas e IDE; 2.3. Políticas fiscais e IDE; 2.4. Fatores preponderantes nas decisões de IDE; 2.5. Conclusão.

2.2. Variáveis exógenas e IDE

Uma parte significativa da literatura entende que as variáveis exógenas são preponderantes nas decisões de IDE existindo alguns autores que, embora reconhecendo esta preponderância, ainda assim atribuem algum relevo às políticas dos Estados de acolhimento.

Demekas, Horváth, Ribacova, e Wu (2007) concluem que as variáveis exógenas – os fatores de atração: nomeadamente a dimensão do mercado do país de acolhimento e a proximidade geográfica e cultural entre o país de origem e o país de destino do investimento – são preponderantes nas decisões de IDE nos países da Europa Central e bálticos e ao mesmo tempo reconhecem que as políticas dos países de acolhimento têm algum relevo nas decisões de IDE. Através da conjugação das variáveis exógenas e das políticas do país de acolhimento desenvolveram o conceito do potencial de cada país para captar IDE.

Varsakelis, Karagianni e Saraidaris (2011) concluem que existem muitos outros fatores para além da competitividade fiscal (gerada pela redução das taxas de imposto sobre o rendimento das empresas) que afetam as decisões de IDE. Entendem que as pequenas economias (*small players*) não são capazes de competir apenas pela via fiscal

para captar IDE às grandes economias. Afirmam que «... *there would be no incentive, for examples, for countries like Portugal, Spain, ..., and Greece to conspire on keeping very low rates, because their difficulties in attracting Foreign Direct Investment are in same significant part due to factors other than tax rates...*» (Varsakelis, Karagianni & Saraidaris, 2011, p. 18).

Simmons (2000) concluiu que a tributação dos lucros das empresas é o oitavo fator mais importante a ter em conta numa decisão de IDE sendo de menor importância que outros fatores como a estabilidade política e a dimensão do mercado do país de acolhimento. Em resultado deste trabalho concluiu que a taxa de tributação dos lucros das empresas é um entre vários fatores que são relevantes na tomada de decisão de IDE. Um estudo da consultora Ernst & Young (1994) também concluiu que a dimensão do mercado do país de acolhimento do IDE é um fator mais importante nas decisões de localização do IDE que a taxa de imposto do país de acolhimento.

Neste mesmo sentido, de que a dimensão do mercado do país de acolhimento é um fator mais relevante a ter em conta na decisão de IDE do que a taxa de imposto sobre as sociedades em vigor no referido país, Gilleard (2013) afirma que, enquanto muitos países como por exemplo o Reino Unido, tentam atrair cada vez mais IDE através de uma política fiscal atrativa, nomeadamente redução sistemática da taxa nominal de imposto, de modo a posicionar-se em vantagem competitiva, outros países, os BRICs por exemplo, conseguem atrair IDE, mesmo com regimes fiscais complexos e muito pouco atrativos.

Tal facto parece justificar-se por diversas ordens de razões, sufragadas por opiniões de vários especialistas, todos eles citados por Gilleard (2013), no artigo intitulado *BRICs attracting investment despite their tax systems*.

Remy Frag (*Senior International Tax Analyst* na Thompson Reuters), citado por Gilleard (2013), afirma que um país com a dimensão do Brasil não tem necessidade de

seguir as tendências das políticas internacionais que visam atrair negócios, porque muitas das empresas multinacionais necessitam de ter presença no Brasil, mesmo que as políticas fiscais brasileiras não sejam atrativas. Entende que muitas das empresas multinacionais não excluem a sua presença no Brasil, apenas pelo facto de o Brasil ter um regime fiscal desfavorável comparativamente com outros países.

Jefferey Owens, Diretor do Global Tax Policy Centre do Institute for Austrian and International Tax Law, citado por Gilleard, afirma que a razão pela qual as jurisdições fiscalmente pouco atrativas continuam a atrair IDE é porque o fator fiscal é apenas um dos fatores a ter em conta no processo de decisão do investimento. E conclui: «*Any company that allows tax to drive its business will not be around for very long*» (Gilleard, 2013, p. 21).

2.3. Políticas fiscais e IDE

2.3.1. Harmonização fiscal e IDE

Ao nível dos países da União Europeia (UE) os estudos sobre o tema da tributação das empresas como um fator determinante nas decisões de IDE têm centrado, com frequência, a sua análise numa questão prévia: saber se a harmonização fiscal comunitária ao nível do imposto sobre o rendimento das sociedades é mais ou menos favorável para atrair IDE do que a situação atual de competição fiscal entre os diversos países da UE.

Alguns autores são favoráveis a uma harmonização comunitária do imposto sobre as sociedades, enquanto outros entendem que a competição fiscal entre os países da UE gera um ambiente favorável para atrair investimento.

Smith (1999) evidencia que as jurisdições comunitárias com maior carga de imposto sobre as sociedades oferecem uma força de trabalho qualificada e um ambiente estável e propício à criação de negócios e acrescenta que uma harmonização fiscal comunitária ao nível de imposto sobre as sociedades tem efeitos negativos no processo de convergência da UE.

Mitchell (2002) conclui que a competição fiscal conduz a uma redução das taxas de imposto e afirma que o aumento da mobilidade de capitais ocorre quando os investidores podem facilmente deslocalizar os investimentos para países com menor carga fiscal. Assim sendo, o autor entende que a competição fiscal é um fator muito importante para fomentar a liberalização dos movimentos de capitais.

Sinn (1990) defende a harmonização fiscal como forma de promover a convergência e desenvolvimento económico da UE e entende que a competição fiscal conduz a distorções que afetam negativamente a economia dos países da UE.

Não parece existir uma unanimidade de literatura ao nível comunitário no que a esta matéria diz respeito, sendo que as diversas posições da literatura são reveladoras da complexidade do assunto.

Ao nível mundial, ou seja, numa perspetiva não restrita aos países da UE, Baldwin e Krugman (2004) entendem que as indústrias tendem a aglomerar-se numa região, sendo que essa aglomeração industrial confere às nações industrializadas – *core nations* – uma vantagem sobre as outras nações, que designam como periféricas. Conhecedores desta realidade, os governos das nações industrializadas podem tributar as suas indústrias a uma taxa superior à taxa praticada pelos governos das nações periféricas, desde que essa taxa não seja demasiado elevada. Neste sentido afirmam que «*the core government as engaging in a «limit tax» game in which it sets a tax rate sufficiently low to make the periphery government abandon the idea of trying to attract the core*» (Baldwin &

Krugman 2004, p. 21). E, assim sendo, concluem que uma maior integração económica pode originar uma subida das taxas de tributação, contrariando o entendimento daqueles que defendem que a integração económica conduz a uma descida das taxas de imposto, sustentando esta posição no pressuposto que, mantendo-se idênticos os fatores de produção, os investidores deslocalizam a indústria para o local de tributação mais baixa, o que conduzirá os países a entrarem numa disputa que originará *a race to the botton*.

2.3.2. Taxa de imposto sobre as sociedades e IDE

A respeito do impacto da taxa de imposto sobre o rendimento das sociedades nas decisões de IDE, vários autores concluem existir uma relação entre as duas variáveis, no sentido de que uma redução da taxa de imposto tem um efeito de potenciar o aumento do IDE.

Diamond e Mirrlees (1971) concluíram que as pequenas economias devem evitar a tributação do rendimento obtido pelos investidores estrangeiros, como forma de atrair as decisões de IDE.

A respeito das políticas fiscais que afetam o investimento direto estrangeiro, Hines (1999) concluiu que uma reduzida carga fiscal afeta o nível de IDE.

Gropp e Kostial (2000) concluíram que as alterações na taxa de imposto têm gerado um impacto significativo nas decisões de IDE nos países da OCDE. Entendem que a reduzida taxa de imposto em vigor na Irlanda contribuiu de modo decisivo para o sucesso do país a atrair IDE.

De acordo com o estudo efetuado por Bénassy-Quéré, Fontagné e Lahreche-Révil (2000) o IDE é afetado negativamente pelo crescimento quer da taxa efetiva quer da taxa nominal de imposto.

Desai, Foley e Hines (2002) concluíram que a alocação de resultados entre diversas entidades de um mesmo grupo sediadas em diversos países é normalmente sensível às diferenças de taxas de imposto entre os países.

Desai e Hines (2001) estudaram ainda a relação entre a influência dos impostos indiretos e as decisões de IDE tendo concluído que este tipo de impostos condiciona significativamente as decisões de IDE das multinacionais americanas.

Razin e Sadka (2006) evidenciam a importância das diferenças de taxas de imposto entre os países na decisão de IDE.

Hartman (1984), Boskin e Gale (1987), Young (1988), Slemrod (1990), Swenson (1994), Cummins e Hubbard (1995), Grubert e Mutti (2000), Bénassy-Quéré, Fontagné e Lahreche-Révil (2003) e outros autores estudaram a relação entre o IDE, a taxa de imposto sobre o rendimento das sociedades e as receitas geradas por este imposto. Mais recentemente, Abdioğlu, Biniş e Arslan (2016) no estudo «*The Effect of Corporate Tax Rate on Foreign Direct Investment: A Panel Study for OECD Countries*» concluíram que o nível de IDE aumenta significativamente após as reduções da taxa de imposto.

De um modo geral os estudos acabados de referir concluíram que existe uma relação entre a taxa de imposto e o nível de IDE nos países objeto de análise.

Contudo, em sentido divergente da literatura anteriormente citada, existem estudos que revelam que o efeito fiscal da taxa de imposto não afeta de modo significativo as decisões de IDE.

Cassou (1997) analisou o IDE efetuado entre 1970-1989 num determinado conjunto de países, concluindo que na maioria dos casos analisados o efeito fiscal não era significativo, em termos estatísticos, na decisão de IDE. Em sentido idêntico concluíram Jun (1994), Devereux e Freeman (1995).

Pain e Young (1996) estudaram o IDE proveniente da Alemanha e do Reino Unido efetuado em 11 países durante o período compreendido entre 1977-1992, concluindo, para o caso da Alemanha, que o efeito fiscal não era significativo, em termos estatísticos, na decisão de IDE.

Bénassy-Quéré, Fontagné e Lahreche-Révil (2005) concluíram pela inexistência de uma relação linear entre a taxa de imposto das sociedades e as decisões de IDE.

Dobbins e Jacoby (2016) concluíram que as reduções de taxa de imposto afetam diretamente o investimento nacional, tendo contudo concluído por uma menor influência no investimento direto estrangeiro, justificando esta fraca relação pelo facto dos grupos multinacionais disporem de vários outros mecanismos de transferência de lucros para territórios com taxas de tributação mais reduzida.

Neste mesmo sentido o estudo da OCDE (2017a) «*International tax planning and fixed investment*» concluiu que as empresas multinacionais são menos sensíveis às taxas de imposto sobre o rendimento do que outras empresas, nas suas decisões de investimento. Isto porque as multinacionais não enfrentam a carga tributária total associada a seus investimentos, uma vez que utilizam diversos mecanismos de transferência de parte dos lucros para territórios de fiscalidade reduzida.

Em suma, os estudos nesta matéria não permitem extrair conclusões inequívocas, desde logo pela existência de trabalhos que chegam a conclusões divergentes. Sem prejuízo de um grande número de autores entender que existe uma relação entre a taxa de imposto e o IDE, há outros estudos que concluem que o efeito da taxa de imposto não é significativo em tais decisões. E mesmo entre os autores que pugnam pela existência de uma influência significativa da taxa de imposto nas decisões de IDE, ainda assim não existe uniformidade quanto ao seu grau de influência.

2.3.3. Complexidade do sistema fiscal e IDE

A importância do grau de complexidade das regras que compõem o sistema fiscal de um determinado país nas decisões de IDE foi analisada por alguns autores, que concluíram existir uma relação entre as duas variáveis, no sentido de que uma menor complexidade do sistema fiscal tem um efeito de potenciar o aumento do IDE.

Hassett e Hubbard (1997) evidenciam que um sistema fiscal simples e transparente deverá ser mais atrativo para o IDE.

Muller e Voget (2012) concluíram que o efeito da redução da complexidade do sistema fiscal é particularmente mais relevante na atração de IDE nos países com taxas de imposto reduzido.

Edmiston, Mudd e Valev (2003) estudaram o efeito da complexidade e da incerteza do sistema fiscal no IDE efetuado em 25 países da Europa de Leste e encontraram uma relação inversa da complexidade e da incerteza do sistema fiscal com o IDE.

No entanto, em sentido diferente, Djankov, Ganser, McLiesh, Ramalho e Shleifer (2010) investigaram a relação entre a taxa de imposto das empresas e o investimento e abordaram o tema da complexidade do sistema fiscal e não encontraram uma relação relevante entre a complexidade do sistema fiscal e o IDE.

Lawless (2013) ao estudar a relação entre a complexidade do sistema fiscal e o IDE concluiu que a complexidade tem um reduzido impacto no nível de IDE.

Também no que concerne à existência de uma relação entre a complexidade do sistema fiscal e as decisões de IDE, os estudos existentes nesta matéria não permitem extrair uma conclusão inequívoca. Mais concretamente, alguns autores concluem pela existência de uma relação significativa entre a complexidade do sistema fiscal e as decisões de IDE, enquanto outros concluem que a complexidade do sistema fiscal tem

um pequeno impacto ao nível das decisões de investimento e, por último, existem estudos que não encontram uma relação entre a complexidade do sistema fiscal e o IDE.

2.3.4. Áreas específicas da política fiscal e IDE

Alguns estudos evidenciam a existência de uma relação entre determinadas outras medidas concretas de política fiscal (para além das medidas relacionadas com a taxa de imposto) e o IDE.

Simmons (2003) desenvolveu um índice que designou *corporate tax attractiveness*, construído a partir de opiniões emitidas por técnicos fiscalistas a exercer atividade nos países objeto de análise, que se pronunciaram acerca dos diversos atributos (não apenas a taxa de imposto sobre as sociedades) do sistema fiscal dos países objeto de análise. Em seguida relacionou o índice de atratividade fiscal acima descrito com o nível de IDE nos países objeto de estudo e concluiu que existe uma relação entre o nível de atratividade fiscal e o IDE. A existência desta relação permite concluir que a política fiscal do país de acolhimento influencia as decisões de IDE.

Neste estudo Simmons procurou colmatar uma lacuna na literatura existente sobre a matéria, a qual na sua maioria restringe a análise a verificar a existência de uma relação entre o IDE e taxa de imposto sobre as sociedades. Simmons pretendeu abranger no âmbito do seu estudo, não apenas o nível de taxa de imposto sobre as sociedades, como também todos os outros aspetos que compõem o sistema fiscal de um determinado país, nomeadamente a complexidade do sistema fiscal que afeta o índice de atratividade fiscal do país.

Gondor e Nistor (2012), no estudo de seis economias da União Europeia para o período compreendido entre 2000 e 2010 (Bulgária, Hungria, Letónia, Lituânia, Polónia

e Roménia) consideradas como as economias europeias emergentes, concluíram que as políticas fiscais são relevantes para captar o IDE, mas evidenciam no referido estudo que a política fiscal não se resume a fixar uma taxa de imposto sobre as sociedades que seja competitiva comparativamente com as restantes economias.

As conclusões daquele estudo foram sustentadas, por um lado, numa análise da informação sobre o nível de IDE nas economias da UE, a qual evidencia que o nível médio de IDE nos países da UE é superior ao nível médio deste tipo de investimento nas seis economias emergentes objeto de estudo, que integram a UE. Por outro lado, a análise da informação sobre as taxas de imposto sobre o rendimento nos países da UE evidencia que a taxa média de imposto sobre as sociedades no conjunto dos países da UE é superior à taxa média de imposto sobre as sociedades nas referidas seis economias.

A conjugação destes dois resultados extraídos da informação analisada permitiu formular a seguinte conclusão: os países desenvolvidos da UE têm maior capacidade de captar IDE que as 6 economias emergentes em análise, sem prejuízo das taxas de imposto sobre as sociedades serem mais elevadas nestes países que nas referidas economias. Uma taxa reduzida de imposto sobre as sociedades não é por si só suficiente para atrair IDE se a restante política fiscal gerar um ambiente não favorável à captação de negócios, nomeadamente gerar imprevisibilidade nas normas fiscais aplicáveis, falta de transparência e ambiguidade nas decisões fiscais, evasão e fraude fiscais.

Haufler e Runkel (2008) concluem que as regras fiscais que são especificamente desenhadas para atrair capitais estrangeiros – designadamente as regras fiscais sobre a subcapitalização – são mais importantes para o efeito de afetar as decisões de IDE comparativamente com as políticas fiscais de alteração das taxas estatutárias de imposto.

Neste mesmo sentido de que as regras fiscais específicas sobre a subcapitalização afetam as decisões de IDE, Beuttner Overesch, Schreiber e Wamser (2008) concluíram

que as restrições à dedutibilidade fiscal dos juros, em resultado de alterações nas regras fiscais da subcapitalização, têm um impacto negativo na captação de IDE.

Mais recentemente, Buettner, Overesch, Schreiber e Wamser (2012) concluem que regras restritivas de subcapitalização reduzem o investimento nas subsidiárias residentes nesses países.

Sobre o conceito de subcapitalização, referem Antón e Taboada, (2005, p. 809): *«La subcapitalización es la situación de una sociedad cuyo capital es inferior al que se considera adecuado. La inadecuación puede deberse o bien a que la sociedad carece de los recursos financieros necesarios para su funcionamiento, en cuyo caso se habla de subcapitalización material, o bien a que aunque la sociedad posee tales recursos, éstos no consisten en fondos propios, es decir, en aportaciones de los socios, sino que se le han proporcionado en forma de préstamo, o sea de financiación ajena (subcapitalización formal o nominal)».*

As normas fiscais nesta matéria, por regra, atuam no sentido de limitarem a dedutibilidade fiscal do juro pago pela entidade financiada, nas situações em que se verifica a existência de subcapitalização formal ou nominal.

Swenson (2000) afirma que embora por regra seja possível identificar uma relação inversa entre as taxas de imposto e o IDE, o grau de relevância dessa relação difere substancialmente entre os diversos tipos de IDE.

Stowhase (2005) estudou separadamente o IDE nos sectores primários, secundário e terciário, concluindo que o IDE no sector primário não é afetado pelos incentivos fiscais do país de acolhimento (elasticidade igual a zero). O IDE no sector secundário é significativamente afetado, de forma negativa, pelo aumento da taxa efetiva de imposto no país de acolhimento. Concluiu que a elasticidade é aproximadamente de -2, o que significa que o aumento de um ponto percentual na taxa de imposto no país de

acolhimento corresponde a um decréscimo de aproximadamente dois pontos percentuais no IDE. De acordo com este estudo, o IDE no sector terciário ainda é mais significativamente afetado pelas alterações da taxa de imposto no país de acolhimento, com uma elasticidade de, aproximadamente, -3 (menos três).

Stowhase (2002) efetuou um estudo em que dividiu o IDE em duas categorias (produção e serviços). Os resultados obtidos indicam, por um lado, que o IDE no sector produtivo é afetado negativamente pela taxa efetiva de imposto e que o IDE no sector dos serviços não é afetado por variações na taxa efetiva de imposto. Por outro lado, o IDE no sector da produção de bens não é afetado por variações na taxa nominal de imposto enquanto o IDE no sector dos serviços é afetado negativamente pela taxa nominal de imposto. O autor justifica a relevância das variações na taxa nominal de imposto no IDE no sector dos serviços pela utilização de mecanismos de transferência de resultados no sector dos serviços, na medida em que as multinacionais que operam neste sector procuram deslocalizar os lucros para jurisdições com menor taxa de imposto.

Stowhase (2005) concluiu no mesmo sentido de que o IDE em diferentes sectores responde com diferentes níveis de elasticidade aos incentivos fiscais do país de acolhimento e que o IDE efetuado com diferentes objetivos responderá de forma diferente aos diferentes tipos de incentivos fiscais, nomeadamente regras que permitam uma depreciação fiscal acelerada podem ser relevantes para certo tipo de IDE mas não terem relevo nouro tipo de IDE.

É um vetor comum aos estudos nesta matéria que os diversos tipos de investimento respondem de forma diferente aos incentivos fiscais. Além disso é um facto notório que o tipo de incentivo fiscal afeta de forma diferente os diversos tipos de investimento (v.g. um incentivo fiscal que permite uma depreciação acelerada de ativos

fixos tangíveis apenas será relevante para o IDE que pressuponha o investimento nesse tipo de ativos).

Nesta matéria os estudos apresentam uniformidade de conclusões, na medida em que reconhecem que o imposto sobre as sociedades não é por si só suficiente para atrair o IDE se a restante política fiscal gerar um ambiente desfavorável à criação de negócios. Adicionalmente os estudos concluem pela relevância das outras áreas específicas da política fiscal – que não a taxa de imposto – nas decisões de IDE.

2.3.5. Paraísos fiscais e IDE

O aumento da mobilidade nas mercadorias e nos serviços e a globalização da economia geram condições favoráveis para uma erosão das bases tributáveis dos países industrializados, um declínio das receitas fiscais e uma competição fiscal entre os governos, que pode conduzir a uma *race to the bottom*.

Neste mesmo sentido de que a globalização tem um efeito fiscal de redução das taxas de imposto, Wilson (1991).

No *bottom line* a total liberdade de circulação de capitais pode conduzir a uma não tributação dos ganhos de capitais. As previsões de Wilson (1991) e de diversos outros autores não se concretizaram, na sua plenitude, mas é inquestionável que os paraísos fiscais atraíram, nas últimas duas décadas, milhares de milhões de euros de IDE.

Hong e Smart (2010) afirmam que dois dos aspetos da globalização geraram implicações distintas: por um lado, a redução dos custos dos transportes e das comunicações facilitaram a deslocalização do investimento real entre países, por outro

lado, as inovações financeiras e a liberalização do mercado de capitais facilitaram a evasão fiscal internacional.

O tema da deslocalização de investimentos financeiros para paraísos fiscais (*tax havens*) e, conseqüentemente, da deslocalização das decisões de IDE para paraísos fiscais ou para serem efetuadas através de paraísos fiscais, é uma realidade que tem vindo a ser estudada por diversos autores e por organismos internacionais, particularmente nas últimas duas décadas em que este fenómeno foi crescendo de forma a atingir enorme relevância económica na atualidade.

A OCDE (2013a) desenvolveu um estudo (intitulado *Adressing Base Erosion and Profit Shifting* - de ora em diante abreviadamente designado por BEPS) que evidencia, entre outras conclusões, a existência de uma relação inequívoca entre o IDE e a política fiscal de diversos países, demonstrando que existe uma transferência de resultados para paraísos fiscais (ou para territórios de tributação reduzida), sendo que essa transferência de resultados origina a erosão de base fiscal nos territórios com taxas nominais de imposto elevadas.

Mais concretamente, o referido estudo evidencia que em 2010, Barbados, Bermudas e Ilhas Virgens Britânicas receberam mais IDE (5,11% do IDE global) do que a Alemanha (4,77%) ou o Japão (3,76 %). Durante o mesmo ano, essas três jurisdições fizeram mais investimentos para o mundo (4,54% do IDE global) do que Alemanha (4,28 %).

Numa análise efetuada de país a país, em 2010, as Ilhas Virgens Britânicas foram o segundo maior investidor na China (14%) depois de Hong Kong (45%) e antes dos Estados Unidos (4%).

Para o mesmo ano, as Bermudas aparecem como o terceiro maior investidor no Chile (10%). Dados semelhantes existem em relação a outros países, por exemplo as Ilhas

Maurícias são o país investidor topo na Índia (28%). As Ilhas Virgens Britânicas (12%), Bermuda (7%) e Bahamas (6%) estão entre os cinco principais investidores na Rússia.

Saliente-se que as Ilhas Virgens Britânicas, as Ilhas Maurícias, as Bermudas, Barbados e Bahamas são todos territórios com regimes fiscais privilegiados, vulgarmente designados por paraísos fiscais.

Outras informações interessantes, a respeito da relação entre o IDE e a fiscalidade de cada país são evidenciadas neste estudo, que tem por referência a base de dados da OCDE sobre IDE. Em alguns dos países que integram a base de dados a informação está detalhada de forma a permitir separar quais os investimentos diretos estrangeiros que são efetuados através de sociedades meramente instrumentais (sociedades de propósito específico - designadas por *Special Purpose Vehicle* (SPV) na terminologia anglo-saxónica). Estas sociedades são, regra geral, entidades sem ou com poucos funcionários, com pouca ou nenhuma presença física na economia anfitriã, cujos ativos e passivos representam investimentos em/ou de outros países e cuja atividade principal consiste no financiamento do grupo e/ou na detenção de investimentos financeiros.

Por exemplo, em 2011 o total de IDE efetuado na Holanda foi de US \$ 3,207 mil milhões. Desse montante, os investimentos por meio de SPVs totalizaram USD 2,625 mil milhões. Por outro lado, o IDE efetuado através da Holanda nesse mesmo ano foi equivalente a USD 4,002 mil milhões, com cerca de USD 3,023 mil milhões sendo feita através de SPVs.

E o referido estudo acrescenta que embora a escolha de uma empresa sediada num paraíso fiscal para efetuar o IDE através dessa entidade numa outra jurisdição não signifique, só por si, que esse investimento está a ser efetuado desse modo com o principal propósito de BEPS (de erosão da base tributável ou de transferência de resultados), uma análise mais aprofundada dos dados relacionados a essas estruturas pode fornecer

informações sobre o uso de certos regimes fiscais com o objetivo de transferir investimentos e financiamento intragrupo de um país para outro, através de estruturas SPV.

Mais concretamente, existem estudos recentes que analisam as taxas efetivas de impostos das empresas multinacionais com o objetivo de demonstrar a existência (ou inexistência) de comportamentos de erosão da base tributável e de transferência de resultados (BEPS). A maioria destes estudos é efetuada tendo por base os dados históricos das empresas multinacionais, sendo que outros estudos utilizam outro tipo de informações, designadamente os fluxos de investimento, para investigar o fenómeno BEPS.

Morgan (2012), citado no acima referido estudo da OCDE - *Addressing Base Erosion and Profit Shifting* - evidencia as diferenças de taxas efetivas médias de imposto num período de 10 anos entre as empresas norte americanas a operarem no mercado doméstico e as empresas multinacionais norte americanas. Enquanto as empresas domésticas apresentam uma taxa média efetiva de imposto de 36,8%, no período dos 10 anos objeto de análise, as empresas multinacionais, no mesmo período, apresentam uma taxa média efetiva de imposto de 22,6%.

Avi-Yonah e Lahav (2011), analisaram as taxas efetivas de imposto das 100 maiores empresas multinacionais com sede nos Estados Unidos durante o período de 2001 a 2010 e compararam com as taxas efetivas de imposto das 100 maiores multinacionais com sede na União Europeia. As conclusões do estudo evidenciam que, apesar de a taxa nominal de imposto ser em média 10% superior nos Estados Unidos que nos países da União Europeia, as taxas efetivas de imposto das multinacionais são comparáveis, sendo que as multinacionais com sede na União Europeia têm em média uma taxa efetiva de

imposto maior (aproximadamente 34%) que as multinacionais norte americanas (aproximadamente 30%).

Heckemeyer e Overesch (2012) num estudo efetuado a empresas multinacionais, concluíram que existe uma correlação inversa entre o lucro fiscal reportado e a diferença entre a taxa de imposto do local da sede e as taxas de impostos das outras jurisdições onde a empresa está presente. Com base neste estudo também concluíram que os preços de transferência são a forma dominante de «manipular» os resultados entre empresas do grupo.

Outro estudo, Clausing (2011) usando dados do United States Bureau of Economic Analysis, constata grandes discrepâncias entre as operações físicas de filiais no exterior e os locais em que relatam os seus lucros para efeitos fiscais. Mais concretamente, os dez locais com maior número de empregados por filial são o Reino Unido, Canadá, México, China, Alemanha, França, Brasil, Índia, Japão, Austrália, sendo que estes locais não coincidem com os dez melhores locais em termos de reporte de lucros brutos nos relatórios das empresas (Holanda, Luxemburgo, Irlanda, Canadá, Bermudas, Suíça, Singapura, Alemanha, Noruega e Austrália).

Gravelle (2013) analisou os lucros das multinacionais com sede nos Estados Unidos que controlam empresas estrangeiras, tendo por base uma percentagem do PIB dos países em que estão localizadas as subsidiárias e os lucros reportados nesses países. Nos países do G-7 a proporção varia de 0,2 % a 2,6 % (no caso do Canadá) e o rácio é igual a 4,6% para os Países Baixos, 7,6% para a Irlanda, 9,8% em relação a Chipre, 18,2% para o Luxemburgo. Finalmente, o estudo observa que a proporção aumenta dramaticamente para as subsidiárias localizadas em paraísos fiscais, com por exemplo, 35,3% para Jersey, 43,3 % para o Bahamas, 61,1% para a Libéria, 354,6 % para Ilhas Virgens Britânicas, 546,7 % para as Ilhas Cayman e 645,7 % para as Bermudas.

Mais recentemente a OCDE (2017b) no estudo «*Tax Planning By Multinational Firms*» baseado numa amostra muito grande de empresas (1,2 milhões de observações de contas de empresas multinacionais) em 46 países da OCDE e do G20 obteve evidências robustas de que as empresas multinacionais transferem os lucros para países de fiscalidade reduzida e essas empresas também exploram as assimetrias existentes entre os vários sistemas tributários dos diferentes países como uma forma de reduzir sua carga tributária.

As conclusões do BEPS, no que a esta matéria diz respeito, a maioria delas suportadas na evidência inequívoca dos dados quantitativos, produziram um efeito direto e imediato na política internacional. Mais concretamente, ainda no decurso do ano de 2013 foi estabelecido um conjunto de medidas a implementar num futuro próximo, por todos os países que integram o G-20, com o objetivo de combater a erosão da base tributável e de combater as transferências de resultados para territórios de fiscalidade reduzida (ou inexistente). Não está no âmbito do nosso estudo analisar as decisões de política fiscal internacional, ocorridas no ano de 2013, na sequência das orientações da OCDE publicadas no documento designado *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*, OCDE (2013b).

Com relevo para o presente estudo, no que concerne a este tema dos investimentos em paraísos fiscais ou através de paraísos fiscais, interessa apenas salientar que é manifesto e ostensivo que a fiscalidade inexistente (fiscalidade zero) é um fator muito relevante na orientação das decisões de IDE.

Em resumo e conclusão, a maior ou menor taxa de imposto e a maior ou menor complexidade do sistema fiscal são políticas fiscais que, no entender dos autores, podem influenciar de forma mais ou menos significativa as decisões de IDE (sendo que os diversos estudos sobre estes temas concluem de forma não uniforme, como anteriormente

se evidenciou). Parece, contudo, evidente que uma política fiscal zero (de inexistência de imposto e de inexistência de qualquer tipo de obrigações fiscais) influencia de modo significativo as decisões de IDE.

2.4.Fatores preponderantes nas decisões de IDE

No que concerne à dicotomia entre variáveis exógenas e políticas de acolhimento, a análise anteriormente efetuada demonstra que a maioria dos autores, tanto os estudos menos recentes como os mais atuais, evidenciam a preponderância dos fatores exógenos nas decisões de IDE secundarizando as políticas estaduais de acolhimento do IDE.

Bevan e Estrin (2000), Carstensen e Toubal (2004), Demekas, Horváth, Ribacova, e Wu (2007), Janicki e Wunnava (2004), Jun e Singh (1996), Lankes e Venables (1996), Lim (2001), todos concluem que os fatores de atração (as variáveis exógenas – v.g. a dimensão do mercado, a proximidade do país da fonte do investimento) são as variáveis explicativas mais importantes nas decisões de IDE.

Numa posição extrema no sentido da supremacia absoluta das variáveis exógenas e desconsiderando as políticas de acolhimento, nomeadamente desconsiderando por completo a política fiscal como fator relevante nas decisões de IDE, Giljeard (2013) afirma que os BRICs conseguem atrair IDE mesmo com regimes fiscais complexos e muito pouco atrativos.

Sem prejuízo de alguma uniformidade de opiniões no que concerne à preponderância das variáveis exógenas, muitos dos estudos reconhecem que as políticas do país de acolhimento (v.g. os custos do fator trabalho, a carga fiscal, as infraestruturas, as políticas cambiais e comerciais) são também fatores a ter em conta nas decisões de IDE.

A política fiscal integra-se entre as políticas de acolhimento dos Estados e, por sua vez, as políticas de acolhimento – entre elas a política fiscal – são também influenciadas por fatores exógenos.

Goodspeed (2002, p. 371) evidencia a importância dos fatores externos nas decisões de política fiscal ao afirmar que *«a horizontal fiscal externality may result when two governments ... tax a base that is mobile between the two jurisdictions. The tax rate set by any one of the jurisdictions is influenced by the fear that the mobile tax base will flee and leads to lower tax rates on mobile factors»*.

Assim sendo, as decisões de política fiscal interna dos países de acolhimento, também elas são afetadas por fatores exógenos, na medida em que requerem um conhecimento das práticas (das políticas) desenvolvidas pela concorrência, ou seja, um conhecimento dos regimes fiscais homólogos vigentes nos outros Estados.

No que concerne à dicotomia entre a política fiscal e o IDE – ou seja, à existência de uma relação específica entre a política fiscal e o IDE - as conclusões dos estudos não são uniformes, conforme em seguida se evidêcia.

Os estudos realizados incidem sobre diversas áreas de política fiscal, mais concretamente:

- (i) a maioria dos estudos centra a análise da política fiscal unicamente na taxa de imposto – isto é, na relação entre a taxa de imposto sobre o rendimento vigente no país e o IDE;
- (ii) outros estudos analisam a relação existente entre a harmonização fiscal e o IDE;
- (iii) alguns autores estudam a relação entre a complexidade do sistema fiscal e o IDE;

-
- (iv) enquanto outros autores procuram relacionar outras áreas específicas (para da taxa de imposto e da harmonização) da política fiscal – v.g. regime fiscal da subcapitalização – com as decisões de IDE;
 - (v) diversos outros estudos evidenciam a relação entre os territórios de fiscalidade inexistente (ou muitíssimo reduzida) e o IDE.

Com o objetivo de sistematizar a análise, a Tabela 2.1. resume as conclusões dos estudos.

Tabela 2.1. – Conclusões dos estudos sobre IDE

Referência bibliográfica	i) Taxa de imposto		ii) Harmonização Fiscal		iii) Complexidade fiscal		iv) Áreas específicas (outras políticas fiscais - para além da taxa de imposto e harmonização)	v) Paraísos fiscais
	Relação Inversa (1)	Ausência (insignificante) Relação	Relação directa (2)	Relação Inversa (3)	Relação Inversa (4)	Ausência (insignificante) Relação	Relação directa (5)	Relação directa (6)
Abdioğlu, Biniş (2016)	x							
Diamond e Mirrlees (1971)	x							
Hines (1999)	x							
Gropp (2000)	x							
Bénassy-Quéré (2000)	x							
Desai (2001)	x							
Hartman (1984)	x							
Boskin e Gale (1987),	x							
Young (1988)	x							
Slemrod (1990)	x							
Cummins e Hubbard (1995)	x							
Grubert e Mutti (2000)	x							
Cassou (1997)		x						
Dobbins e Jacoby (2016)		x						
Jun (1994)		x						
Devereux e Freeman (1995)		x						
OCDE (2017 a)		x						
Pain e Young (1996)		x						
Smith (1999)				x				
Mitchell (2002)				x				
Hans (1990)			x					
Hassett and Hubbard (1997)					x			
Muller e Voget (2012)					x			
Edmiston e outros (2003)					x			
Djankov e outros (2010)						x		
Lawless (2013)						x		
Buettner, T. (2012).							x	
Simmons (2003)							x	
Gomdor e Nistor (2012)							x	
Beutner e outros (2008)							x	
Haufler e Runkel (2008)							x	
Stowhase (2002)							x	
Stowhase (2003b)							x	
Wilson (1991)								x
Hong e Smart (2007)								x
OCDE (2013 a)								x
OCDE (2017 b)								x
Heckemeyer, J. e Overesch, M. (2012)								x
Clausing, K. (2011)								x
Gravelle, J. (2010)								x

(1), (3), (4) Relação inversa: (1) < taxa de imposto > FDI; (3) < harmonização fiscal > FDI; (4) < complexidade fiscal > FDI;

(2), (5), (6) Relação direta: (2) > harmonização fiscal > FDI; (5) > políticas fiscais direcionadas ao investimento > FDI;

(6) > inexistência de sistema fiscal > FDI;

A uniformidade de opiniões entre os diversos autores, no que diz respeito à existência de uma relação entre certas áreas da política fiscal e o IDE, verifica-se apenas nos estudos que evidenciam a relação existente os paraísos fiscais e o IDE e em alguns estudos que procuram evidenciar a relação entre outras áreas específicas da política fiscal (para além da taxa de imposto e da harmonização fiscal) e o IDE.

No que diz respeito aos paraísos fiscais parece ser inequívoca a existência de uma relação direta entre a ausência de fiscalidade e nível de IDE. Os números falam por si, repitam-se as evidências do estudo efetuado pela OCDE, de que em 2010, Barbados, Bermudas e Ilhas Virgens Britânicas receberam mais IDE do que a Alemanha e que, durante o mesmo ano, essas três jurisdições fizeram mais investimentos em outros países do que os investimentos efetuados pela Alemanha no exterior.

Sem prejuízo de alguma uniformidade na literatura no sentido de reconhecer que determinadas medidas específicas de política fiscal – direcionadas para fomentar as atividades de investimento - influenciam as decisões de IDE, no entanto, atualmente, existem poucos estudos científicos acerca da relação entre estas medidas concretas de política fiscal – para além da taxa de imposto e da harmonização fiscal – com o IDE.

2.5. Conclusão

Uma vez efetuada uma revisão da literatura sobre as variáveis que afetam as decisões de IDE e a relação da política fiscal com o IDE, pode afirmar-se que uma parte muito significativa dos autores entende que as variáveis exógenas (nomeadamente, a dimensão do mercado, a proximidade geográfica e cultural entre os países de origem e de acolhimento) são preponderantes nas decisões de IDE.

Contudo alguns autores atribuem relevo às políticas desenvolvidas pelos Estados, sendo que as diversas políticas dos países de acolhimento assumem maior importância no processo de decisão, sempre que as variáveis exógenas são tendencialmente similares entre os potenciais destinos a considerar para investimento.

Muitos estudos procuram relacionar as políticas fiscais e o IDE. As políticas fiscais afetam de modo mais relevante a decisão de investimento, sempre que são convergentes as outras políticas (v.g. económicas e sociais) dos potenciais países a serem considerados para o efeito de investimento.

No mercado único (onde existe uma convergência de políticas económicas e sociais) a crescente competição fiscal entre esses países e a importância que atribuem à soberania fiscal – enquanto «último reduto» da soberania nacional – é uma evidência da importância que a política fiscal tem atualmente na competitividade das economias da União Europeia.

Em face desta evidência, embora não sejam conhecidos estudos científicos que o comprovem, é expectável que determinadas medidas específicas de política fiscal relacionadas com as atividades de investimento, implementadas em países da União Europeia – nomeadamente as regras fiscais sobre subcapitalização, reporte de prejuízos fiscais, eliminação da dupla tributação económica internacional – sejam relevantes no processo de tomada de decisão, sempre que estes países estejam a competir entre si como potenciais localizações de IDE.

O desenvolvimento de estudos nestas três áreas específicas da política fiscal é uma necessidade que a investigação e a literatura devem suprir.

Os estudos a desenvolver nestas áreas específicas da política fiscal, devem analisar comparativamente e de forma quantitativa, a evolução histórica dos regimes fiscais específicos objeto de análise durante um determinado período de tempo, no que concerne

às concretas medidas de política fiscal, de modo a estabelecer um *ranking*, por país, da competitividade fiscal, nas matérias objeto de estudo.

A análise quantitativa comparativa das 3 políticas fiscais acima identificadas pressupõe aferir o impacto das políticas fiscais nas taxas de imposto.

As taxas estatutárias (legais) de imposto desconsideram as metodologias de apuramento da base de incidência do imposto, as quais são determinantes para efetuar uma análise comparativa do impacto das políticas fiscais na carga fiscal suportada pelos investidores. Neste sentido Giannini, S. e Maggiulli, C. (2002) entendem que a taxa legal não leva em consideração aspetos relevantes na determinação da base tributável, que são essenciais para se efetuarem comparações da carga fiscal.

Assim sendo, a análise quantitativa comparativa deverá fazer considerar taxas efetivas de imposto, quer numa perspetiva «backward looking» quer seja numa perspetiva «forward looking».

E, uma vez efetuada a análise fiscal comparativa, deverá ser desenvolvido um modelo suscetível de aferir uma eventual relação existente entre as medidas específicas de política fiscal e o IDE realizado nesse mesmo período de tempo nos países objeto de análise. É precisamente o que se propõe fazer nos capítulos seguintes do presente estudo.

Bibliografia

- Abdioğlu, N., Biniş, M., Arslan, M (2016). The Effect of Corporate Tax Rate on Foreign Direct Investment: A Panel Study for OECD Countries. *EGE Academic Review*, 599-610.
- Antón, F., & Taboada, C. (2005). *Fiscalidad Internacional*, 2ª Ed. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- Avi-Yonah, R., & Lahav, Y. (2011). *The Effective Tax Rate of the Largest US and EU Multinationals*. University of Michigan Law School, Program in Law & Economics, Working Paper No. 41. Retrieved from <http://law.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1150&context=umichlwps-empirical>.
- Baldwin, R., & Krugman, P. (2004). Agglomeration, Integration and tax harmonization. *European Economic Review*, 48, 1-23.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahreche-Révil, A. (2000). *Foreign direct investment and the prospectus for tax co-ordination in Europe*. CEPII Working paper n°2000-06
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahreche-Révil, A. (2003). *Tax Competition and foreign direct investment*. CEPII working paper n°2003 17.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahreche-Révil, A. (2005). How does foreign direct investment react to corporate taxation? *International tax and public finance*, 12, 583-603.

-
- Beuttner, T., Overesch, M., Schreiber, U., & Wamser, G. (2008). *The impact of thin capitalization rules on multinational's financing and investment decisions*. Deutsche Bundesbank Discussion Paper n°03/2008, Frankfurt.
- Bevan, A., & Estrin, S. (2000). *The determinants of foreign direct investment in transition economies*. Discussion paper n°2638. Center for economic policy research. London.
- Blonigen, B. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic economic journal*, 33, 383-403.
- Boskin, M., & Gale, W. (1987). New results on the effects of tax policy on the international location of investment. In: Feldstein martin (Ed.) *The effects of taxation on capital accumulation*. University of Chicago Press. Chicago II and London, 201 – 219.
- Buettner, T, Overesch, M., Schreiber, U., & Wamser, G. (2012). *The Impact of Thin-Capitalization Rules on the Capital Structure of Multinational Firms*. *Journal of Public Economics*, December 2012, 930-938.
- Carstensen, K., & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in central and eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of comparative economics*, 32, 3-22.
- Cassou, S. (1997). The link between tax rates and foreign direct investment. *Applied economics*, 29, 1925-1301.
- Clausing, K. (2011). The Revenue Effects of Multinational Firm Income Shifting, *Tax Notes*, 28 March 2011, pp. 1580-1586.
- Cummins, J., & Hubbard, R. (1995). *The tax sensitivity of foreign direct investment: Evidence from firm level panel data. The effects of taxation on multinational corporations*. University of Chicago press.

-
- Demekas, D., Horváth, B., Ribacova, E., & Wu, Y. (2007). Foreign direct investment in European transition economies - the role of policies. *Journal of Comparative Economics*, 35(2), 369-386.
- Desai, M., Foley, C., & Hines, J. (2002). *Chains of ownership, regional tax competition, and foreign direct investment*. National Bureau of economic research. Working paper 9224
- Desai, M., & Hines, J. (2001). *Foreign Direct Investment in a world of multiple taxes*. National Bureau of economic research. Working paper 8440
- Devereux, M., & Freeman, H. (1995). The impact of tax on foreign direct investment: empirical evidence and the implications for tax integration schemes. *International tax and public finance*, 2, 85-106.
- Diamond, P., & Mirrlees, J. (1971). Optimal taxation and public production, I: production efficiency; II: tax rules. *American economic review*, 61, 261-278.
- Djankov, S., Ganser, C., Macleish, C., & Ramalho, R. (2010). The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship. *American economic journal: Macroeconomics*, 2, 31-64.
- Dobbins, L. e, Jacob, M. (2016) Do Corporate Tax Cuts Increase Investments? *Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2362258>*
- Edmiston, K., Mudd, S., & Valev, N. (2003). Tax structures and FDI: the deterrent effects of complexity and uncertainty. *Fiscal Studies*, 24, 341-359.
- Ernst & Young International (1994). *Report of a Survey of the Strategic Investments of Global 1000 Companies: Investing in Emerging Markets, Opportunity Versus Risk*
- Eurostat, (2013), [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Foreign_direct_investment_\(FDI\)](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Foreign_direct_investment_(FDI))

-
- Giannini, S., & Maggiulli, C. (2002). The Effective Tax Rates in the EU Commission Study on Corporate Taxation: Methodological Aspects, Main Results and Policy Implications. No 666, CESifo Working Paper Series from CESifo Group Munich. Disponível em: https://econpapers.repec.org/paper/cesceswps/_5f666.htm
- Gilleard, M (2013). BRICs attracting investment despite their tax systems. *International Tax Review*. September 2013, 21-33.
- Gondor, M., & Nistor, P. (2012). Fiscal Policy and Foreign Direct Investment: Evidence from some Emerging EU Economies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 58, 1256-1266.
- Goodspeed, T. (2002). Tax competition and tax structure in open federal economies: Evidence from OECD countries with implications for European Union. *European Economic Review*, 46(2) pp. 357 – 374.
- Gravelle, J.G. (2013). *Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion*. United States Congressional Research Service, CRS Report for Congress 2013. Available at www.fas.org/sgp/crs/misc/R40623.pdf.
- Gropp, R., & Kostial, K. (2000). *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?* International Monetary Fund Working Paper nº 00/173.
- Grubert, H., & Mutti, J. (2000). Do taxes influence where US corporations invest?. *National tax journal*, 53 (4), 825-839.
- Hartman, D. (1984). Tax policy and foreign direct investment in United States. *National Tax Journal*, 37, 475-488.
- Hassett, K., & Hubbard, G. (1997). The tax policy and the investment. In: Shah, A. (Ed.), *Fiscal Policy; Lessons from economic research*. MIT Press, Cambridge, MA.

-
- Haufler, A., & Runkel, M. (2008). Firm's financial choices and thin capitalization rules under corporate tax competition. *European Economic Review*, 56 (6), 1087-1103.
- Heckemeyer, J., & Overesch, M. (2013). Multinationals' profit response to tax differentials: Effect size and shifting channels. Discussion paper 13-045, ZEW Centre for European Economic Research.
- Heckemeyer, J., & Overesch, M. (2012). *Profit Shifting Channels of Multinational Firms – a Meta Study*, paper presented at IIPF Congress August 2012. Retrieved from http://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=IIPF68&paper_id=434.
- Hines, J. (1988). Taxation and U.S. multinational investment, in *Tax Policy and Economy*, 2, ed Lawrence Summers, MIT Press, pp. 33-61.
- Hines, J. (1999). Lessons from behavioural responses to international taxation. *National Tax Journal* 52, 305-322.
- Hong, Q., & Smart, M (2010). *In praise of tax havens: International tax planning and foreign direct investment*. University of Toronto.
- Janicki, H., & Wunnava, P. (2004). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates. *Applied economics*, 36, 505 – 509.
- Jun, J. (1994). *How taxation affects foreign direct investment (country – specific evidence)*. Policy research working paper n° 1307, World bank, Washington DC.
- Jun, K., & Singh, H. (1996). The determinants of foreign direct investment in developing countries. *Transnational Corporations*, 5 (2), 67-105.
- Lankes, H., & Venables, A. (1996). Foreign economic investment in economic transition: the changing pattern of investments. *Economics of transition*, 4 (2), 331-347.
- Lawless, M. (2013). Do complicated tax systems prevent foreign direct investment?. *Economica*, 80, 1- 22.

-
- Lim, E. (2001). *Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: A summary of recent literature*. Working paper 01/175. International Monetary Fund, Washington DC.
- Lucas, R. (1993). On the determinants of foreign direct investment: Evidence from East and Southeast Asia. *World development*, 21(3), 391-406.
- Marques, M. (2014). Essays on the effect of international corporate taxation on multinational firm's behavior", Tese de Doutoramento, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho. Disponível em:
<https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/35563/1/M%C3%A1rio%20Jos%C3%A9%20Macedo%20Marques.pdf>
- Mitchell, J. (2002). The global tax police: European tax harmonization is a smokescreen to raise taxes. *Capitalism Magazine*, 1-5.
- Morgan, J.P. (2012). *North America Equity Research, Global Tax Rate Makers: Undistributed Foreign Earnings Top \$1.7 Trillion; At least 60% of Multinational Cash is Abroad*, 16 May 2012
- Muller, C., & Voget, J. (2012). *Tax complexity and foreign direct investment*. University of Mannheim and Oxford Business Center of business taxation.
- OCDE (2013a). *Addressing base erosion and profit shifting*. OECD Publishing, 2013.
- OCDE (2013b). *Action plan on base erosion and profit shifting*. OECD Publishing, 2013.
- OCDE (2017 a). *International tax planning and fixed investment*. Economics Departments Working Papers No. 1361
- OCDE (2017 b). *Tax Planning By Multinational Firms: firm-level evidence from a cross-country database*. Economics Departments Working Papers No. 1355
- Pain, N., & Young, G. (1996). *Tax competition and the pattern of European foreign direct investment*. Mimeo national institute of economic and social research.

-
- Razin, A., & Sadka, E. (2006). *Vying for foreign direct investment: an EU tax model of tax competition*. NEBER working paper n° 11991.
- Simmons, R. (2000). Corporate taxation and the investment locations decisions of multinational corporations. *Asia Pacific Journal of Taxation*, 4 (1), 88-107.
- Simmons, R. (2003). An empirical study of the impact of corporate taxation on the global allocation of foreign direct investment: a board tax attractiveness index approach. *Journal of International Accounting & Taxation*, 12, 105-120.
- Sinn, H. (1990). *Tax harmonization and tax competition in Europe*. National Bureau of economic research. Working paper n°3248.
- Slemrod, J. (1990). Tax effects on foreign direct investment in the United States: evidence from a cross country comparison. In: Razin, Assaf, Slemrod, Joel (Eds.) *Taxation in the global economy*. University of Chicago Press, 79-117.
- Smith, D. (1999). Will tax harmonization harm job creation. *The economist*, 351 (8120), 32.
- Stowhase, S. (2002). *Profit shifting opportunities, multinationals, and the determinants of FDI*. Munchner Wirtschaftswissenschaftliche beitrage 02-11, Munich.
- Stowhase, S. (2005). Tax Rate Differentials and Sector Specific Foreign direct investment: Empirical evidence from the EU. *Public Finance Analysis*, 61(4), 535-558.
- Swenson, D. (1994). The impact of United States tax reform on foreign direct investment in United States. *Journal of Public Economics*, 54 (2), 243-266.
- Swenson, D. (2000). *Transaction type and the effect of taxes on the distribution of foreign direct investment in the United States*. International taxation and multinational activity. Chicago.

Varsakelis, D., Karagianni, S., & Saraidaris, A. (2011). Equilibrium conditions in corporate tax competitions and Foreign Direct Investment flows. *Economic Modelling*, 28(1-2), 13-21.

Young, K. (1988). The effects of taxes and rates of return on foreign direct investment in United States. *National Tax Journal*, 41, 109-121.

Wilson, J. (1991). Tax competition with interregional differences in factor endowments. *Regional Science and Urban Economics*, 21 (3), 423-51.

3. IDE e Reporte de prejuízos fiscais

3.1.Introdução

Existem vários estudos acerca do impacto das regras específicas de reporte de prejuízos fiscais no investimento. Os primeiros estudos de Hall e Jorgenson (1967) e de Hassett e Hubbard (1966) concluíram que as empresas reagiam às regras fiscais que restringem o reporte de prejuízos estruturando os seus investimentos de tal forma que, na eventualidade da ocorrência de perdas futuras, seja possível compensar os lucros com as referidas perdas. Aarbu e Mackie-Mason (2003) e Cooper e Knittel (2006) também concluíram no mesmo sentido.

Auerbach e Poterba (1987) evidenciaram que o impacto das diferenças de regimes fiscais de reporte de prejuízos no investimento difere em função do tipo de atividade desenvolvida pelo investidor. No mesmo sentido Cooper e Boynton (2004) concluíram, tendo como universo de análise os sectores de atividade dos Estados Unidos da América que particularmente o sector imobiliário e o sector financeiro foram os sectores que mais beneficiaram pelo acréscimo de liquidez provocado pela alteração do regime fiscal que alargou o prazo, de dois para cinco anos, de possibilidade de compensar lucros obtidos em exercícios anteriores com perdas fiscais geradas posteriormente (*carryback*). Graham e Kim (2009) desenvolveram um estudo similar, utilizando outra informação (a qual excluiu do âmbito da análise as designadas TARP firms, - isto é as empresas que foram abrangidas pelo *Troubled Asset Relief Program of US Federal Government*) e chegaram a conclusões semelhantes. Altshuler, Auerbach, Cooper e Knittel (2009) no estudo intitulado *Tax policy and economy. understanding U.S. corporate tax losses* também

estudaram o impacto das perdas fiscais no investimento distinguindo os diferentes sectores de atividade.

Dressler e Overesch (2010) analisam o impacto do regime fiscal do reporte de prejuízos fiscais nas decisões de investimento das empresas multinacionais. Dwenger (2008, p. 20) ao efetuar um estudo sobre o impacto das regras fiscais restritivas ao reporte de prejuízos na Alemanha, nas empresas a operar naquele país, afirma que: «... *Tax asymmetries, i.e. the unequal treatment of gains and losses in taxation, have been aggravated by the reforms. While corporate taxes are immediately taxed, losses do not necessarily lead to an immediate tax refund. A form of immediate tax refund is only given if companies suffering losses can fully offset this against profits from the previous year. From a point of view of a public finance, these tax asymmetries are undesirable because they lead to economic inefficiencies: researchers empirically showed that they distort entrepreneurial decisions regarding e.g. investments or financing*».

Freebairn (2012) evidencia que o tratamento fiscal assimétrico dos resultados positivos e dos resultados negativos determina, nas situações em que num período plurianual existem resultados negativos e resultados positivos, uma taxa efetiva de imposto superior à taxa estatutária de imposto sobre o rendimento nesse mesmo período. O tratamento fiscal assimétrico consiste no facto de os ganhos obtidos serem imediatamente sujeitos a imposto sobre o rendimento e as perdas sofridas não originarem um imediato reembolso do imposto pago em anos anteriores.

Este capítulo visa analisar a relação existente entre os regimes fiscais de reporte de prejuízos e a captação de IDE. O objetivo do estudo é contribuir para um melhor conhecimento da relevância, na captação de IDE, das políticas fiscais de reporte de prejuízos.

O âmbito da análise são as principais economias da zona euro (Alemanha, França, Itália e Espanha), e adicionalmente, tendo em conta os objetivos do estudo, são também analisados os regimes vigentes na Holanda e na Inglaterra, países vulgarmente conhecidos por utilizarem a fiscalidade como uma vantagem competitiva suscetível, por si só, de atrair investimentos provenientes de outros países. E, por último, é analisado o regime português do reporte de prejuízos fiscais, na medida em que outro dos objetivos do trabalho – ainda que não sendo o primordial - é aferir a competitividade fiscal da economia portuguesa – no que concerne à política fiscal de reporte de prejuízos - no âmbito dos países da UE. O trabalho analisa comparativamente a evolução histórica dos regimes específicos de reporte de prejuízos fiscais durante um determinado período de tempo (2004 – 2013) nos países da UE objeto de estudo.

A análise comparativa será baseada no estudo de dois casos reais, utilizando dados relativos ao período de 2004 a 2013 referentes a duas empresas nacionais que operam em Portugal, no mesmo sector de atividade, - o sector financeiro. As duas empresas analisadas, designadas abreviadamente por Empresa B e Empresa S, no período compreendido entre 2004 e 2013, apuraram resultados líquidos positivos e resultados líquidos negativos, pelo que esta realidade que será objeto de análise permite evidenciar a aplicação das regras do regime de reporte de prejuízos fiscais vigentes nos diversos países em estudo. A escolha de duas empresas de diferente dimensão visa avaliar se em alguns países o regime fiscal de reporte de prejuízos é diferenciado consoante a dimensão das empresas e, conseqüentemente, o regime fiscal será mais ou menos favorável consoante a dimensão do negócio. A empresa B é mãe de um grupo de empresas, que opera através de subsidiárias em quatro outros países da União Europeia e em dois países terceiros. A análise efetuada baseou-se nas demonstrações financeiras individuais da Empresa B, por serem estas as demonstrações relevantes para efeitos de apuramento do

resultado fiscal da referida empresa. A Empresa S, com sede e direção efetiva em Portugal opera no território nacional e, através de uma sucursal, opera noutro Estado Membro da União Europeia.

Uma vez que o IDE é influenciado por variáveis exogéneas (determinadas por ocorrências exteriores às políticas dos Estados de acolhimento) e outras variáveis endógenas, para além das políticas fiscais de reporte de prejuízos, introduzimos na análise três variáveis:

- (i) custo do fator trabalho,
- (ii) dimensão do mercado,
- (iii) nível de desenvolvimento da economia.

Dado que esta análise tem poucas observações (sete países), utilizámos uma metodologia baseada na teoria dos conjuntos e na lógica Booleana denominada *fuzzy set* – *Qualitative Comparative Analysis* (fsQCA), desenvolvida por Ragin (2008).

Por razões de ordem sistemática, além deste ponto introdutório, este capítulo está organizado do modo seguinte: 3.2. Enquadramento teórico dos regimes fiscais de reporte de prejuízos e potenciais vantagens da análise fsQCA; 3.3. Resultados e análise fsQCA; 3.4. Conclusão.

3.2. Enquadramento teórico dos regimes fiscais de reporte de prejuízos e potenciais vantagens da análise fsQCA

3.2.1 Síntese dos regimes de reporte dos prejuízos fiscais (período de 2004 a 2013)

Nos países objeto de análise no período compreendido entre 2004 e 2013, regra geral, todos os acréscimos patrimoniais das empresas, relevantes para o efeito de

apuramento do resultado fiscal, são tributados, numa base anual, mas os Estados não asseguram às empresas qualquer restituição direta de imposto quando as empresas sofrem perdas, relevantes para o efeito de apuramento do resultado fiscal em exercícios posteriores, suscetíveis de gerar diminuições no património societário.

As regras de reporte de prejuízos fiscais divergem significativamente entre os Estados, sem prejuízo de quase todos os Estados facultarem a possibilidade de compensar lucros gerados em exercícios futuros com perdas ocorridas em anos anteriores (*carryforward*), existindo, no entanto, muitos Estados que estabelecem limites temporais à possibilidade de compensação dessas perdas em exercícios futuros.

Há excecionalmente alguns países que permitem a compensação de lucros com perdas geradas em anos posteriores àqueles em que os lucros foram obtidos (*carryback*), o que gera um reembolso (ou um crédito) de imposto a favor da empresa. Nestas situações excecionais apenas os casos em que a lei permite o reembolso do imposto pago em anos anteriores tratam de forma simétrica os ganhos e as perdas. Mas ainda assim, mesmo nestas situações de possível reembolso do imposto que foi pago em anos anteriores, há sempre um limite de anos para além do qual não é permitido o reembolso do imposto pago. Dito por outras palavras, na hipótese do limite temporal ser de 3 anos, o sujeito passivo não será reembolsado de imposto pago no quarto ano anterior ainda que as perdas ocorridas no exercício atual sejam superiores ao somatório dos lucros obtidos nos últimos quatro anos. Em suma, não existe em nenhuma das jurisdições objeto de análise uma simetria total entre o tratamento fiscal dos ganhos e o tratamento fiscal das perdas.

E por último, em algumas jurisdições objeto de estudo, no período compreendido entre 2004 e 2013 é possível compensar lucros apurados por certas empresas com perdas ocorridas em outras empresas do mesmo grupo económico.

Ao nível da literatura sobre o tema em análise, Dressler e Overesch (2010), no estudo efetuado aos regimes fiscais de reporte de prejuízos vigentes em 41 países, concluem que na última década há uma tendência para os Estados facilitarem a possibilidade de utilização de prejuízos fiscais. Mais concretamente, afirmam que enquanto em 1996 havia 31 dos 41 países estudados que impunham limites à utilização de perdas para compensar lucros em exercícios futuros, em 2007 apenas 25 desses países mantinham em vigor os referidos limites. Neste mesmo sentido de facilitar a possibilidade de utilização de prejuízos, enquanto em 1996 apenas 22 Estados permitiam a utilização de prejuízos fiscais para compensar lucros obtidos futuramente por outras empresas no mesmo grupo económico, no ano 2007 existiam 27 países do universo dos 41 estudados que concediam tal possibilidade.

Recentemente, no caso português, no âmbito da reforma de tributação do rendimento das empresas, a respeito da influência da política fiscal sobre o regime do reporte de prejuízos na competitividade da economia portuguesa, a comissão de reforma do IRC entendeu que a política de reporte de prejuízos é um vetor relevante para assegurar a competitividade fiscal do país e, conseqüentemente, as recomendações da comissão de reforma do IRC foram também no sentido de facilitar a utilização de prejuízos fiscais (Xavier et al, 2013).

Em suma, em termos gerais, parece existir uma tendência de carácter estrutural no sentido de suavizar as restrições legais à utilização do mecanismo de reporte de prejuízos fiscais.

Contudo, após a crise financeira de 2008, verificou-se em alguns países uma inversão desta tendência (ainda que esta inversão possa ter carácter meramente conjuntural), uma vez que foram introduzidas alterações nas regras fiscais no sentido de criar novos limites à utilização de prejuízos fiscais.

3.2.2. Potencias vantagens da análise fsQCA

Os fatores determinantes das decisões de IDE têm sido objeto de inúmeros estudos, já citados no capítulo precedente, por parte, entre outros, de Alan e Estrin (2000); Bénassy-Quéré, Fontagné e Lahreche-Révil (2003); Bevan e Estrin (2000); Blonigen (2005); Carstensen e Toubal (2004); Desai, Foley e Hines (2002); Haufler e Stowhase (2003); Lankes e Venables (1996); Lim (2001); Lucas (1993); Jun e Singh (1996); Swenson (1994); Swenson (2001).

No estudo *Tax Effects on Foreign Direct Investment* OCDE (2007) que avalia as conclusões de vários autores que relacionam o IDE e os impostos com base em diversos modelos refere-se que «*FDI depends largely on non-tax factors and policies (including education policies, infrastructure and labour market relations) which have evolved over time, it is generally difficult to assess the need for and effects of reductions in host country tax rates*».

Mooij and Ederveen (2005) «*finds most studies reporting a negative relationship between taxation and FDI, but with a wide range of estimates of the tax elasticity of FDI. The variability in elasticity estimates may not be surprising, given the degree of heterogeneity in the data employed. In other words, one might expect a priori that the sensitivity of FDI to taxation would vary and depend on host country conditions and policies (including the level of corporate tax rates), types of industries/business activities covered, the time period examined, and other factors. Indeed, the literature review suggests that the influence of tax on FDI is complex and depends on a number of difficult to measure factors, with additional empirical work required to better understand the role of taxation amongst key factors influencing FDI location decisions*».

Conhecedores da fragilidade das conclusões inerentes a qualquer análise que procure relacionar IDE e políticas fiscais, pelos motivos acima sumariamente descritos, neste estudo utilizámos a *fuzzy set Qualitative Comparative Analysis*, metodologia que permite efetuar comparações sistemáticas de variáveis, com o fim de explicar um resultado específico (variável dependente). Esta metodologia pode ser utilizada em amostras pequenas e tem como objetivo identificar relações de necessidade e relações de suficiência entre as variáveis (as condições) e o resultado obtido.

FsQCA é uma abordagem de pesquisa orientada que analisa a causalidade complexa, definida como uma situação em que um resultado pode ser originado por várias combinações diferentes de condições causais (Ragin, 2008). Esta metodologia pode fornecer informações sobre o conjunto mais importante de variáveis que fomentam IDE ou, por outras palavras, a combinação de várias condições causais que causam o resultado (Woodside, 2013).

A fsQCA difere das abordagens convencionais baseadas em variáveis (métodos estatísticos) porque fornece ferramentas para estudar um conjunto de combinações (complexas) de atributos para determinar o resultado, em vez de condições explícitas (variáveis) que causam o resultado.

Esta metodologia identifica conjuntos de condições causais qualitativamente distintas, visando identificar quais conjuntos de condições que são suficientes para produzir um resultado (Soda & Furnari, 2012). Assim, os métodos correlacionais tradicionais não são adequados para analisar o modo como as diferentes condições (variáveis socioeconómicas e variáveis fiscais) influenciam uma maior atração de IDE para um determinado país. A noção de conjuntos de condições causais qualitativamente distintas foi definida pelos estudiosos como a relação sistémica entre vários conjuntos de elementos, internos ou externos a uma organização (Soda & Furnari, 2012).

Dado o foco na explicação de um resultado, uma das principais vantagens da fsQCA é, de acordo com Fiss (2007, 2011), a possibilidade de incorporar a equifinalidade, ou seja, a possibilidade de alcançar o mesmo resultado de diferentes condições iniciais e através de caminhos diferentes.

Este conceito conduz à noção de pensamento configurado. No pensamento configurado, o desafio é ver «*causal conditions not as adversaries in the struggle to explain variation in dependent variables but as potential collaborators in the production of outcomes*» (Ragin, 2008, p. 113-114). Nesse sentido, não se pretende avaliar qual é a variável mais importante ou que produz o maior efeito, mas como combinar várias condições para gerar um determinado resultado.

As condições geralmente são escolhidas com base no conhecimento (teórico ou substantivo) dos casos particulares que estão sendo examinados. Neste caso, entendemos que existe um relacionamento sistemático entre o regime de prejuízos fiscais como um elemento de um conjunto múltiplo de outros elementos que podem afetar o IDE. O nosso entendimento baseia-se em vários conhecimentos científicos (v.g. Dressler & Overesch 2010, Dwenger 2008) que mostram a influência dos regimes de perdas fiscais nas decisões de investimento. Assim, os regimes de perdas fiscais serão uma condição entre outras que serão analisadas neste estudo, combinando essa variável com outras de natureza não-fiscal que, de acordo com vários autores (v.g., Bevan & Estrin, 2000; Lucas, 1993), podem influenciar o IDE: custo do trabalho, desenvolvimento económico e dimensão do mercado.

Finalmente, deve notar-se que não existem estudos sobre a influência da fiscalidade no IDE que usem a metodologia fsQCA, mas estamos convencidos de que esta é uma metodologia adequada neste caso, pelos motivos acima descritos.

3.3. Resultados e análise fsQCA

3.3.1. Análise comparativa dos regimes de reporte dos prejuízos fiscais

A informação sobre os regimes fiscais em vigor, durante o período objeto de análise, foi extraída dos estudos anuais KPMG, publicados pelo International Bureau for Fiscal Documentation (KPMG, 2004 - 2013).

A primeira diferença a salientar nos regimes fiscais de reporte de prejuízos objeto de análise durante o período de 2004 a 2013 consiste em que Portugal, Espanha e Itália nunca aceitaram a possibilidade de deduzir os prejuízos fiscais, apurados em determinado exercício, aos lucros tributáveis apurados em exercícios anteriores (*carryback*). Essa possibilidade de deduzir prejuízos a lucros tributáveis de exercícios anteriores existe ou existiu, ainda que limitada temporalmente, nos regimes fiscais da Alemanha, França, Holanda e Reino Unido, vigentes no período de tempo ora em análise.

Os sete países em análise permitem, com mais ou menos restrições, o reporte de prejuízos fiscais em exercícios posteriores àquele em que o prejuízo foi apurado, (*carryforward*) existindo, no entanto, uma diferença significativa nestes regimes, a qual consiste no facto de em alguns países vigorar atualmente (Alemanha, França, Reino Unido e Itália) ou ter vigorado durante o período em análise (Holanda) a inexistência de limite temporal para o reporte de prejuízos em exercícios futuros. Em Portugal e em Espanha sempre existiu um limite máximo de exercícios fiscais futuros, para além do qual não é aceite o reporte de prejuízos fiscais.

Quanto a outros impedimentos à dedutibilidade dos prejuízos fiscais a maioria dos regimes estabelece impedimentos à dedutibilidade dos prejuízos em caso de alteração substancial da estrutura acionista da empresa e/ou em caso de alteração do objeto social.

Note-se que existe uma tendência a partir de 2010 (em França, Espanha, Itália e Portugal) para restringir a dedutibilidade dos prejuízos fiscais, introduzindo regimes limitativos à dedutibilidade dos prejuízos a uma percentagem do lucro tributável apurado no exercício, de modo a que o sujeito passivo apure sempre, em cada exercício económico, um valor de matéria coletável sujeita a imposto.

Finalmente, salienta-se a estabilidade das regras fiscais vigentes na Alemanha e na Inglaterra, em que durante a década em análise os conceitos básicos subjacentes a este regime fiscal mantiveram-se inalterados (sem prejuízo da existência de alterações legislativas ocorridas nestes períodos no âmbito da regulamentação das «exceções» ao regime regra). A tabela seguinte resume a análise comparativa dos regimes fiscais vigentes nos sete países selecionados no ano de 2004 e no ano de 2013, de forma a evidenciar a evolução legislativa no período de tempo objeto de análise.

Tabela 3.1. Regime Fiscal de Reporte de Prejuízos no ano 2004 e no ano 2013

2004				
Países	Carryback		Carryforward	
	Volume (€)	Período	Volume (€)	Período
Alemanha	511.500,00	1 ano	40% do prejuízo excedente de €1 milhão não dedutível no ano	ilimitado
Espanha	N.A.	N.A.	ilimitado	15 anos
França	ilimitado	3 anos	ilimitado	ilimitado
Holanda	ilimitado	3 anos	ilimitado	ilimitado
Itália	N.A.	N.A.	ilimitado	5 anos
Portugal	N.A.	N.A.	ilimitado	6 anos
Reino Unido	ilimitado	1 ano	ilimitado	ilimitado
2013				
Países	Carryback		Carryforward	
	Volume (€)	Período	Volume (€)	Período
Alemanha	511.500,00	1 ano	40% do prejuízo excedente de €1 milhão não dedutível no ano	ilimitado
Espanha	N.A.	N.A.	Entre €20 M. e €60 M. de V.N. - 50% do lucro tributável do ano não é aceite o reporte; superior €60 M. de V.N. - 75% do lucro tributável do ano não é aceite o reporte	18 anos
França	N.A.	N.A.	Até €1M. Lucro tributável não é dedutível prejuízos, 50% do lucro tributável excedente a €1M não é dedutível prejuízos.	ilimitado
Holanda	ilimitado	3 anos	ilimitado	9 anos
Itália	N.A.	N.A.	20% do lucro tributável do ano não é aceite o reporte.	ilimitado
Portugal	N.A.	N.A.	25% do lucro tributável do ano não é aceite o reporte	5 anos
Reino Unido	ilimitado	1 anos	ilimitado	ilimitado

Nota: N.A. – Não aplicável; V. N: Volume de Negócios; M. Milhões.

Pela análise da tabela 3.1. é notório que em 2004 os regimes fiscais de alguns dos países eram menos restritivos à utilização de prejuízos fiscais que os regimes fiscais vigentes nesses mesmos países no ano de 2013. Mais concretamente, após a crise financeira de 2008, a França, a Holanda, a Itália, a Espanha e Portugal introduziram regras restritivas à dedutibilidade dos prejuízos fiscais apurados em exercícios anteriores. Entendemos que estas medidas recentes são de natureza conjuntural e visam colmatar a redução de receitas fiscais resultantes dos avultados prejuízos apurados no exercício de 2008 e seguintes, em virtude da crise financeira.

3.3.2. Dedução dos prejuízos no apuramento da matéria coletável

A análise comparativa consiste em aplicar aos dados reais das empresas B e S as leis vigentes em cada um dos sete países objeto de estudo durante o período de tempo entre 2004 e 2013. Por exemplo, tomando por base as demonstrações financeiras das empresas no ano de 2004, aplica-se o regime fiscal de reporte de prejuízos vigente nesse ano de 2004 em cada um dos países em estudo, de modo a efetuar o apuramento de qual seria a matéria coletável sujeita a imposto, em cada um dos países. Em seguida aplica-se a taxa estatutária de imposto à matéria coletável, de modo a apurar o imposto corrente. Idêntico procedimento é efetuado para cada um dos restantes anos abrangidos no âmbito do presente trabalho. E por último determina-se a taxa efetiva de imposto, que é apurada pelo coeficiente entre o valor atual do imposto corrente acumulado no período objeto de análise (2004-2013) e o valor atual do resultado contabilístico acumulado no mesmo período.

Em todos os países incluídos no âmbito do estudo, por regra, a matéria coletável das pessoas coletivas sujeitas ao regime geral de imposto sobre o rendimento é apurada com base no resultado líquido do exercício, eventualmente corrigido em virtude da aplicação das regras fiscais vigentes em cada jurisdição conforme se sumaria na tabela seguinte.

Tabela 3.2. Metodologia de apuramento da matéria coletável:

(+/-)	Resultado líquido do exercício
(+/-)	Ajustamentos fiscais ao resultado líquido do exercício
(+/-)	Lucro Tributável (Prejuízo Fiscal) do exercício
(-)	Reporte de prejuízos fiscais de outros exercícios
=	Matéria coletável do exercício

Considerando que o objetivo do trabalho é evidenciar o impacto das regras fiscais do reporte de prejuízos na determinação da matéria coletável, ficcionámos que as demais variáveis – isto é, as demais regras fiscais que podem afetar o cálculo da matéria coletável – não divergem entre si quando comparadas com as variáveis homólogas nos regimes fiscais dos outros países em análise. E, nesse pressuposto, o ponto de partida para a análise comparativa é o lucro tributável do exercício ou o prejuízo fiscal do exercício.

A tabela seguinte evidencia os valores reais dos resultados fiscais (lucro tributável ou prejuízo fiscal) em milhares de euros, que foram apurados em cada uma das empresas (empresa B e empresa S) no período compreendido entre 2004 e 2013.

Tabela 3.3. Resultados fiscais

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EMPRESA B										
LUCRO TRIBUTÁVEL	1.175.361	8.191.381	32.296.418	21.412.998	-	35.992.737	-	24.046.796	7.514.906	7.539.400
PREJUÍZO FISCAL	-	-	-	-	65.272.085	-	21.064.980	-	-	-
EMPRESA S										
LUCRO TRIBUTÁVEL	-	11.930.904	7.333.245	4.391.434	1.292.642	-	1.702.991	1.485.394	2.538	450.795
PREJUÍZO FISCAL	-9.283.157	-	-	-	-	-3.271.276	-	-	-	-

Nota: Unidades: Euros

Pressupomos que a matéria coletável corresponde ao lucro tributável, deduzido dos prejuízos fiscais reportáveis de anos anteriores, não sendo considerados eventuais benefícios fiscais que operam por dedução ao lucro tributável. Ou seja, a matéria coletável corresponde à diferença positiva entre o lucro tributável e o prejuízo fiscal reportado de exercícios anteriores.

A tabela seguinte identifica a matéria coletável apurada em cada um dos países, no período de 10 anos objeto de análise, tomando por base para cálculo os dados reais da empresa B.

Tabela 3.4. Apuramento da matéria coletável (Empresa B)

Matéria Coletável	ALEMANHA	ESPAÑA	FRANÇA	HOLANDA	ITÁLIA	PORTUGAL	REINO UNIDO
2004	1.175.361	1.175.361	1.175.361	1.175.361	1.175.361	1.175.361	1.175.361
2005	8.191.381	8.191.381	8.191.381	8.191.381	8.191.381	8.191.381	8.191.381
2006	32.296.418	32.296.418	32.296.418	32.296.418	32.296.418	32.296.418	32.296.418
2007	21.412.998	21.412.998	21.412.998	-	21.412.998	21.412.998	-
2008	-	-	-	-	-	-	-
2009	13.997.095	-	-	-	-	-	-
2010	-	-	-	-	-	-	-
2011	9.218.719	12.023.398	10.218.719	-	-	-	-
2012	2.605.963	5.636.180	4.257.453	2.630.373	-	1.878.727	2.630.373
2013	2.615.760	5.654.550	4.269.700	7.539.400	-	1.884.850	7.539.400
TOTAL	91.513.694	86.390.286	81.822.030	51.832.933	63.076.158	66.839.735	51.832.933

Nota: Unidades: Euros

Veja-se que nos primeiros 4 anos (2004, 2005, 2006 e 2007) os resultados contabilísticos positivos da empresa originaram o apuramento de um lucro tributável e uma vez que não existem prejuízos fiscais reportáveis de exercícios anteriores, passíveis de dedução para efeitos de apuramento da matéria coletável, o valor do lucro tributável coincide com valor da matéria coletável.

Em 2008 e em 2010 a empresa apurou prejuízo fiscal pelo que é inexistente a matéria coletável nesses dois exercícios. Nos exercícios de 2009, 2011, 2012 e 2013 é visível que as regras fiscais vigentes em cada país, referentes à utilização de prejuízos fiscais, determinam matérias coletáveis diferentes consoantes os países.

Em 2009 todos os países, à exceção da Alemanha, tinham regimes fiscais que permitiam utilizar integralmente os prejuízos fiscais apurados em 2008 e, em consequência, apurar uma matéria coletável nula no ano de 2009. Na Alemanha existe uma limitação à dedutibilidade dos prejuízos de exercícios anteriores, quando o lucro tributável do ano é superior a €1 milhão. Nessas situações apenas 60% do lucro tributável superior a €1 milhão pode ser deduzido a prejuízos fiscais reportáveis de anos anteriores.

No exercício de 2011 para além da legislação limitativa vigente na Alemanha, foram também introduzidas normas fiscais limitativas da utilização de prejuízos em Espanha e em França, pelo que nestes três países, embora os prejuízos fiscais reportáveis de exercícios anteriores sejam superiores ao lucro tributável apurado no exercício de 2011, ainda assim é apurada uma matéria coletável positiva, em virtude da existência de regras fiscais restritivas à utilização de prejuízos fiscais.

Em 2012, para além da continuidade da vigência das regras fiscais limitativas da utilização de prejuízos fiscais na Alemanha, Espanha e França, foi introduzida em Portugal uma nova regra fiscal limitativa da utilização de prejuízos fiscais. Assim sendo, embora os prejuízos fiscais reportáveis de exercícios anteriores sejam superiores ao lucro tributável apurado no exercício de 2012, ainda assim é apurada uma matéria coletável positiva, nestes quatro países, em virtude da existência de regras fiscais restritivas à utilização de prejuízos fiscais.

Nos restantes países, Itália, Holanda e Reino Unido, aplicando aos resultados reais apurados pela empresa B as regras sobre a utilização de prejuízos fiscais, vigentes nesses países, no período de tempo em análise, conclui-se que é possível deduzir os prejuízos fiscais até à concorrência dos lucros tributáveis apurados nos exercícios seguintes. E sendo assim, em nenhum destes três países foi apurada matéria coletável nos exercícios de 2008 a 2013.

Diga-se, porém, que a Itália, à semelhança de outros países, também introduziu em 2011 regras limitativas da dedutibilidade de prejuízos fiscais. Mais concretamente, os prejuízos fiscais incorridos nos exercícios de 2011 e seguintes só podem ser deduzidos a 80% dos lucros tributáveis de exercícios seguintes. Contudo no caso concreto em análise, uma vez que os prejuízos fiscais apurados pela empresa B ocorreram nos exercícios de

2008 e 2010, tal limitação introduzida no regime fiscal italiano não é aplicável ao caso concreto em análise.

Assim sendo, embora sem ser visível através do caso concreto ora em análise, é de salientar que o regime fiscal italiano é mais restritivo que os regimes holandês e inglês, uma vez que nenhum destes últimos impõe restrições do tipo acima descrito. Por último, o regime holandês introduziu em 2008 uma limitação temporal – de nove anos - ao reporte de prejuízos que podem ser deduzidos a lucros tributáveis apurados em exercícios futuros. Em face do exposto o regime inglês, regra geral, parece ser o menos limitativo de todos os regimes fiscais de reporte de prejuízos ora em análise.

Acrescente-se ainda que os regimes da Holanda e do Reino Unido permitem a utilização do mecanismo de *carryback*, ainda que limitado temporalmente às lucros do exercício anterior. Em face da existência deste mecanismo, as perdas apuradas no ano de 2008 foram compensadas, naqueles dois países, com os lucros do exercício de 2007. Note-se que o regime fiscal alemão também permite utilizar o mecanismo de *carryback*, desde que as perdas sejam inferiores a aproximadamente meio milhão de euros, o que não se verifica no caso concreto em análise.

Em suma, em virtude da diferença de regimes de reporte de prejuízos fiscais vigente nos diversos países durante o período de tempo em análise, conclui-se que para o mesmo lucro tributável apurado pela empresa B, a matéria coletável acumulada varia entre €2 milhões na Alemanha e cerca de €2 milhões na Holanda e no Reino Unido.

As conclusões anteriores valem também, regra geral, para o apuramento da matéria coletável que seria devida, tomando por base para o cálculo os dados reais da empresa S e aplicando a esses dados as regras fiscais de utilização de prejuízos, que estavam em vigor em cada um dos países nos anos em análise, conforme se evidencia na tabela seguinte.

Tabela 3.5. Apuramento da matéria coletável (Empresa S)

ANOS	ALEMANHA	ESPAÑA	FRANÇA	HOLANDA	ITÁLIA	PORTUGAL	REINO UNIDO
2004	-	-	-	-	-	-	-
2005	4.372.362	2.647.748	2.647.748	2.647.748	2.647.748	2.647.748	2.647.748
2006	5.608.630	7.333.245	7.333.245	7.333.245	7.333.245	7.333.245	7.333.245
2007	4.391.434	4.391.434	4.391.434	4.391.434	4.391.434	4.391.434	4.391.434
2008	1.292.642	1.292.642	1.292.642	-	1.292.642	1.292.642	-
2009	-	-	-	-	-	-	-
2010	281.196	-	-	-	-	-	-
2011	194.158	742.697	1.194.158	1.209.751	-	-	1.209.751
2012	-	1.904	2.538	2.538	-	635	2.538
2013	-	338.096	450.795	450.795	370.442	369.807	450.795
TOTAL	16.140.422	16.747.765	17.312.559	16.035.510	16.035.510	16.035.510	16.035.510

Nota: Unidades: Euros

Em face do exposto conclui-se que o regime fiscal de reporte de prejuízos pode afetar de modo relevante a matéria coletável sujeita a imposto sobre o rendimento.

Também pelo que ficou exposto, não se afigura possível estabelecer uma hierarquia absoluta e imutável entre os regimes fiscais vigentes nos países, na medida em que, conforme se evidenciou, a aplicação das mesmas regras fiscais a diferentes situações concretas poderá determinar que o mesmo regime fiscal seja mais ou menos favorável consoante o tipo de situação concreta a que está a ser aplicado. Veja-se o regime fiscal alemão aplicável às duas situações reais objeto de análise. Mais concretamente, o facto de a lei alemã permitir a dedução integral dos prejuízos fiscais de anos anteriores apenas quando os lucros dos exercícios seguintes sejam inferiores a um milhão de euros, determina que nas situações objeto de estudo, no caso da empresa S seja possível deduzir sem limitação os prejuízos de anos anteriores aos lucros obtidos em 2012 e 2013, já o mesmo não acontecendo com a empresa B, uma vez que os lucros obtidos (após os exercícios onde foram apurados prejuízos) são superiores a um milhão de euros.

Contudo, mesmo sem ser possível estabelecer uma hierarquia, absoluta e imutável, entre cada um dos sete regimes fiscais, é possível distinguir claramente dois grupos de regimes fiscais, os limitativos e os não limitativos à utilização de prejuízos fiscais para compensar lucros apurados em anos futuros (*carryforward*).

Entre os regimes não limitativos estão o Reino Unido e a Holanda que, por regra, não estabelecem limites ao valor do lucro tributável que pode ser absorvido por prejuízos fiscais reportáveis. Os restantes cinco países, para além dos limites temporais à utilização de prejuízos, estabelecem limites ao valor do lucro tributável que pode ser absorvido por prejuízos fiscais reportáveis, conforme anteriormente se evidenciou.

Assim sendo, regra geral, no Reino Unido, durante um período de tempo objeto de análise, o saldo entre o Lucro Tributável e os Prejuízos Fiscais apurados por uma empresa tenderá a coincidir com a sua Matéria Coletável, na medida em que os prejuízos fiscais são integralmente dedutíveis aos lucros tributáveis de exercícios seguintes, sem limitações temporais quanto ao exercício dessa dedução. O mesmo acontece na Holanda, mas com o limite temporal dos nove anos anteriormente referido.

Nos restantes países, em virtude dos limites ao lucro tributável que pode ser deduzido a prejuízos fiscais reportáveis, conjugados com as limitações temporais de utilização dos prejuízos fiscais para deduzir a lucros tributáveis de exercícios futuros, o saldo entre o Lucro Tributável e os Prejuízos Fiscais apurados pela empresa tenderá a ser inferior à sua Matéria Coletável, durante esse período de tempo objeto de análise.

Dito por outras palavras, apenas os regimes fiscais do Reino Unido e da Holanda, em virtude do seu carácter menos limitativo, permitem utilizar integralmente, quer seja na empresa S quer seja na empresa B, o prejuízo total apurado no período compreendido entre 2004 e 2013, compensando-o com o lucro tributável apurado nesse mesmo período de tempo (conforme tabela seguinte):

Tabela 3.6. Percentagem de utilização de prejuízos fiscais reportáveis (2004 – 2013)

Países	Empresa S	Empresa B
Alemanha	99,16%	54,04%
Espanha	94,33%	59,97%
França	89,83%	65,27%
Holanda	100,00%	100,00%
Itália	100,00%	86,98%
Portugal	100,00%	82,62%
Reino Unido	100,00%	100,00%
MÉDIA	97,62%	78,41%

A percentagem de utilização dos prejuízos fiscais (% Ut. Prejuízos) é calculada do seguinte modo:

$$\% \text{ Ut. Prejuízos} = \frac{[\text{Prejuízo Total} - (\text{Matéria Coletável} - \text{Resultado Fiscal})]}{\text{Prejuízo Total}}$$

Em que o Prejuízo Total: corresponde ao somatório dos prejuízos fiscais apurados no período (2004.2013); o Resultado Fiscal: corresponde ao saldo dos resultados (soma algébrica dos lucros e prejuízos fiscais) apurado no período; e, a Matéria coletável: corresponde ao total das matérias coletáveis apuradas no referido período.

3.3.3. Dedução dos prejuízos no apuramento da taxa efetiva de imposto

Mesmo os investimentos com retorno positivo durante a vida do projeto, devido ao período anual de apuramento de resultados contabilísticos e fiscais, podem gerar resultados negativos em determinados anos, por várias ordens de razões, nomeadamente um investimento inicial elevado onde os gastos excedem os rendimentos, flutuações cíclicas de carácter conjuntural ou por quaisquer outros motivos.

As duas empresas objeto de análise apresentam resultado positivo, considerando o período de 10 anos, na medida em que o total dos lucros obtidos excede os prejuízos apurados, sendo que qualquer uma das empresas apurou resultados negativos em determinados exercícios.

A dilação temporal na utilização dos prejuízos fiscais apurados, resultante das regras mais ou menos limitativas de utilização dos prejuízos fiscais afeta a taxa efetiva de imposto sobre o rendimento de um determinado projeto. A taxa efetiva de imposto sobre o rendimento é apurada através do coeficiente entre o imposto pago e o resultado antes de impostos. No caso concreto em análise uma vez que, com o objetivo de evidenciar o impacto do regime de reporte de prejuízos fiscais, ficcionamos a inexistência de ajustamentos fiscais, positivos ou negativos, o resultado contabilístico antes de impostos coincide com o lucro tributável ou prejuízo fiscal apurado no ano. E assim sendo a taxa efetiva de imposto é apurada pelo coeficiente entre o imposto pago e o lucro tributável.

Acrescenta-se que no cálculo da taxa efetiva, assume-se uma única taxa estatutária de imposto sobre o rendimento de 25%, como sendo a taxa vigente em todos os países durante o período de tempo objeto de análise a fim de, tomando por base esta taxa estatutária uniforme, calcular a taxa efetiva de imposto. Este cálculo taxa efetiva de imposto, simulando uma taxa estatutária uniforme, permite isolar o efeito dos regimes fiscais de reporte de prejuízos na taxa efetiva de imposto.

A taxa efetiva de imposto nos termos acima definidos, também designada por alguns autores -Schmidt-Faber (2004) - por taxa implícita de imposto, considera na base de cálculo apenas informação referente aos períodos anteriores, ou seja, trata-se de uma abordagem «*backward looking*» da carga fiscal.

Enquanto as taxas implícitas comparam unicamente factos passados, as decisões de investimento são por natureza «*forward looking*».

No caso ora em apreço, uma vez que o período de tempo objeto de análise é de 10 anos, entre 2004 e 2013, no cálculo da taxa efetiva de imposto haverá que ter em conta o valor atual, no início do período, do imposto total pago durante todo o período em análise.

Utilizamos uma taxa de desconto de 4,25%, a qual corresponde à taxa fixa da Obrigações do Tesouro emitidas em janeiro de 2004 e com maturidade a 10 anos.

Este cálculo simulando uma taxa uniforme nos diferentes países, tem por finalidade isolar o efeito dos regimes fiscais de reporte de prejuízos, de modo a permitir a comparabilidade dos referidos regimes fiscais, que é o objetivo do presente estudo.

A taxa efetiva de imposto segundo Mintz, (1998) pode ser calculada da seguinte forma:

Tabela 3.7. Metodologia de apuramento da taxa efetiva.

Período de análise: 2004 a 2013	
A	Resultados Contabilísticos Antes de Imposto
B	Prejuízos Fiscais Reportáveis
$C = A - B$	Matérias Coletáveis
D	Taxas Estatutárias
$E = C \times D$	Imposto
$H = E / A$	Taxa Efetiva de Imposto

À semelhança do efetuado no apuramento da matéria coletável, pelos motivos anteriormente expostos, considerámos a inexistência de ajustamentos fiscais ao resultado contabilístico, conseqüentemente, a taxa efetiva de imposto resultará do coeficiente entre o valor atual do imposto acumulado no período e o valor atual do Resultado Fiscal (lucro tributável e do prejuízo fiscal) acumulado no período em análise.

Aplicando os conceitos às duas situações de facto (empresa B e empresa S) e considerando o ciclo de 10 anos que foi objeto de análise, a tabela seguinte resume as taxas efetivas de imposto apuradas em cada uma das empresas objeto de análise nos sete países.

Tabela 3.8. Taxas efetivas de imposto sobre lucros

Países	Empresa B	Empresa S
Alemanha	45,47%	27,40%
Espanha	42,61%	26,92%
França	40,73%	27,67%
Holanda	26,62%	25,81%
Itália	32,94%	25,97%
Portugal	34,45%	25,97%
Reino Unido	26,62%	25,81%

É visível que a mera dilação temporal na utilização dos prejuízos fiscais apurados em exercícios anteriores origina uma taxa efetiva de imposto sempre superior à taxa estatutária de imposto de 25%. Ou seja, mesmo nas situações objeto de estudo em que os prejuízos fiscais são integralmente utilizados durante o período em análise (vide tabela 3.8.), ainda assim a taxa efetiva de imposto acumulado é superior à taxa estatutária.

Nas situações objeto de estudo em que os prejuízos fiscais não são integralmente utilizados, o efeito da não utilização parcial dos prejuízos determina obviamente um aumento da taxa efetiva de imposto.

Em suma, nesta hipótese de cálculo da taxa efetiva, que isola o efeito dos prejuízos fiscais, é fácil concluir que o tratamento fiscal assimétrico dos prejuízos fiscais gera ineficiências que afetam as decisões de investimento, na medida em que, mesmo nas situações em que os prejuízos fiscais são integralmente aproveitados, ainda assim a dilação temporal na utilização dos prejuízos gera uma taxa efetiva de imposto superior à taxa estatutária.

Um tratamento fiscal simétrico dos prejuízos, um regime fiscal de *carryback*, que permite o reembolso do imposto pago em anos anteriores quando os prejuízos fiscais apurados no exercício excedem os lucros tributáveis apurados nos exercícios anteriores, tende a minorar ou mesmo a eliminar a diferença entre a taxa efetiva de imposto e a taxa

estatutária. Consequentemente o regime de *carryback*, por regra, permitirá uma maior rentabilidade do investimento, comparativamente com o regime de *carryforward*.

Na situação objeto de estudo, os regimes da Holanda e Reino Unido, são os únicos que, quer na empresa B quer na empresa S, apuram uma taxa efetiva de imposto mais próxima da taxa estatutária, comparativamente com os restantes países, na medida em que estes dois regimes permitem a utilização do mecanismo de *carryback* (ainda que limitado ao exercício anterior aquela em que o lucro é obtido).

3.3.4. Análise fsQCA

Concluimos acima que assimetria no regime fiscal dos prejuízos conduz a diferentes taxas efetivas de imposto, que por sua vez afetam o retorno dos investimentos e consequentemente as decisões de investimento. Importa agora aferir em que medida este regime fiscal de reporte de prejuízos tem maior ou menor relevo que outros fatores nas decisões de IDE.

Sabendo da fraqueza das conclusões inerentes a qualquer análise que procure relacionar o IDE com e as políticas fiscais, pelas razões já identificadas na secção 2, este estudo usa a metodologia fsQCA, uma metodologia de pesquisa que permite comparações sistemáticas de variáveis, com vista a explicar um resultado específico (variável dependente).

Ou seja, neste estudo particular, estamos interessados em entender como alguns regimes de prejuízos fiscais, dimensão do mercado, desenvolvimento económico e custo do trabalho (ou seja, condições causais) se combinam para produzir o resultado (a captação de IDE).

Os dados obtidos sobre a presença ou a ausência das condições acima identificadas para produzir o resultado (IDE) são usados para produzir um resultado (*truth table*) que representa todas as combinações lógicas possíveis de condições e seus respectivos resultados.

O objetivo típico da análise fsQCA é identificar o número mínimo de configurações (conjuntos de condições) que explica o resultado (Soda & Furnari, 2012).

Um ponto fraco da análise fsQCA é o número fixo de condições que não mudam durante a análise, o que significa que esta metodologia não pode permitir a descoberta de novas condições.

De facto, o potencial do fsQCA reside principalmente na descoberta de novas combinações de condições ao invés de descobrir novas condições. No entanto, Rihoux e Ragin (2009) argumentam que, em seu uso mais forte, o fsQCA é imaginado como uma metodologia iterativa em que os resultados e as possíveis contradições emergentes nas análises iniciais suscitam a seleção de novas condições a serem incluídas na análise subsequente.

Recentemente, Leischnig, Henneberg e Thornton (2016) destacam fsQCA como um método útil para analisar a causalidade complexa (especificamente os efeitos combinatórios das condições).

Outro ponto forte da fsQCA é o facto de que esta metodologia pode ser usada com pequenas amostras e visa identificar relacionamentos de necessidade e relacionamentos de suficiência entre as variáveis (as condições) e o resultado obtido. Como no nosso caso particular objeto de estudo, os dados das condições causais relacionados aos regimes de prejuízos fiscais são cobertos por uma amostra com poucas observações, consideramos que o uso da análise fsQCA é uma metodologia apropriada.

Os dados da variável dependente – a evolução do IDE, nos sete países anteriormente identificados, no período compreendido entre 2004 e 2013 – são extraídos das estatísticas disponíveis pela Comissão Europeia (acessível através da consulta ao site do Eurostat). Os dados são expressos em percentagem do PIB para remover o efeito das diferenças no tamanho das economias dos países objeto de análise. O IDE é a categoria de investimento internacional feito por uma entidade residente (investidor direto) para adquirir um interesse duradouro em entidade que opera numa economia diferente da do investidor (empresa de investimento direto). Considera-se existir interesse duradouro se o investidor adquire pelo menos 10% do capital social da empresa.

Note-se que a existência de valores negativos do IDE é resultado do facto de o IDE corresponder ao saldo que resulta entre o investimento estrangeiro efetuado numa determinada economia e o reembolso de investimento estrangeiro efetuado no mesmo período.

A tabela 3.9. evidencia o fluxo de novo IDE efetuado durante cada período de um ano, nos anos de 2004 a 2013, em cada um dos sete países objeto de análise.

Tabela 3.9. Investimento direto estrangeiro em % do Produto Interno Bruto: ¹

Países	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Média IDE
Alemanha	-0,4	1,7	1,9	2,4	0,2	0,7	1,7	1,3	0,2	0,7	1,04
Espanha	2,4	2,2	2,5	4,5	4,8	0,7	2,9	1,8	2	2,9	2,67
França	1,6	4	3,2	3,7	2,3	0,9	1,3	1,4	1	0,1	1,95
Itália	1	1,1	2,1	1,9	-0,5	1	0,4	1,6	0	0,8	0,94
Holanda	0,8	7,5	1,2	15,3	0,5	4,8	-0,9	2,4	1,5	3	3,61
Portugal	1	2	5,4	1,3	1,9	1,2	1,2	4,7	4,2	1,4	2,43
Reino Unido	2,5	7,6	6,3	6,5	3,3	3,5	2,2	1,9	2,3	1,5	3,76

¹

Source of Data: Eurostat
 Last update: 24.06.2014
 Date of extraction: 25 Jul 2014 17:52:05 MEST
 Hyperlink to the table: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00046>

As condições (variáveis) explicativas do IDE consideradas no modelo de análise são para além do regime fiscal de reporte de prejuízos, a dimensão do mercado, o desenvolvimento económico do país e o custo do trabalho. As variáveis exógenas, nomeadamente a dimensão do mercado e o desenvolvimento económico, são consideradas pela maioria dos autores como preponderantes nas decisões de IDE. O custo do fator trabalho é uma das políticas dos Estados de acolhimento a que os autores atribuem significativo relevo como influente nas decisões de IDE, razão pela qual optámos por incluir estas 3 variáveis no modelo de análise.

Segundo Demekas, Horváth, Ribacova, e Wu (2007) a dimensão do mercado é aferida pela população, de cada um dos países objeto de estudo, neste caso concreto, durante o período de 2004 a 2013, o PIB *per capita* em paridade do poder de compra e a média do custo do trabalho por hora são os indicadores utilizados para o nível de desenvolvimento da economia e para o custo do fator trabalho, respetivamente.

A fsQCA baseia-se na álgebra booleana e na premissa de que as relações entre as variáveis são compreensíveis em termos de adesão a um conjunto (Leischnig et al., 2016). Segundo Ragin (2008) um conjunto pode ser definido como uma variável contínua que tem sido propositadamente calibrada entre 0 e 1 para indicar o grau de pertença a um determinado conjunto. Desta forma, a calibração das variáveis representa a 1º etapa da aplicação desta metodologia seguindo-se a análise das condições necessárias e finalmente a análise das condições suficientes.

Para aplicar a fsQCA os dados iniciais devem ser convertidos para valores que variam no intervalo entre 0 (não pertença) e 1 (pertença total), de forma a identificar em que medida cada elemento pode ser considerado como membro dos diferentes conjuntos de atributos que refletem as configurações (Ragin, 2008). Nesta análise, foram definidos

três limites, o de 95% para pertença total ao conjunto, 50% como limiar de máxima ambiguidade e o de 5% como limite de não pertença ao conjunto.

O passo seguinte consiste em testar se alguma das variáveis é uma condição necessária à existência de IDE. Uma condição é necessária para um resultado específico se essa condição está sempre presente quando o dito resultado ocorre. Dito por outras palavras, o resultado não pode ocorrer na ausência de referida condição. Assim, analisa-se se a condição está presente ou assente em todos os casos em que o resultado está presente ou ausente.

O modelo considera a existência de cada uma das variáveis explicativas e a ausência de cada uma dessas mesmas variáveis. Dito por outras palavras, o modelo considera a existência de uma relação direta e a existência de uma relação inversa entre as variáveis explicativas e o IDE. Saliente-se que no output do modelo as variáveis estão identificadas abreviadamente, e que a variável Regime de Reporte de Prejuízos é analisada tendo em consideração a taxa efetiva de imposto apurada na empresa B (txb) e a taxa efetiva de imposto apurada na empresa S (txs).

Os resultados obtidos ao testar se alguma das variáveis é uma condição necessária à existência de IDE estão evidenciados na tabela 3.10.

Tabela 3.10. fsQCA: Análise das condições necessárias (A):

Outcome variable:	fs_ide		~fs_ide	
Conditions tested:	Consistency	Coverage	Consistency	Coverage
fs_lc	0,497059	0,464286	0,622778	0,655604
~fs_lc	0,620588	0,627976	0,458333	0,491071
fs_gdp	0,591176	0,591176	0,561111	0,594118
~fs_gdp	0,594418	0,561111	0,613889	0,613889
fs_pop	0,320588	0,372288	0,638889	0,787671
~fs_pop	0,817647	0,681373	0,491677	0,433824
fs_txb	0,470588	0,432432	0,830556	0,808108
~fs_txb	0,791176	0,815152	0,416667	0,454545
fs_txs	0,470588	0,416667	0,863889	0,809896
~fs_txs	0,785294	0,844937	0,377778	0,43038

O output do modelo fsQCA avalia a consistência (*Consistency*) e a cobertura (*Coverage*). A consistência determina a maior ou menor proximidade de uma relação perfeita entre a variável dependente e a(s) variável(is) explicativa(s). Nenhuma condição excede o limite de 0,9, que é o nível mínimo de consistência para a solução (Ferreira & Dionísio, 2016; Frambach, Fiss & Ingenbleek, 2016), logo todas as condições são necessárias para a existência de IDE e a sua ausência.

Após a análise das condições necessárias, o passo seguinte consiste em testar se alguma das variáveis é condição suficiente à existência de IDE. Uma condição é suficiente para um resultado específico se o dito resultado ocorre sempre que a condição está presente. Contudo, o resultado pode ocorrer em virtude da verificação de outras condições.

Aplicámos o modelo fsQCA separadamente à empresa B e empresa S, porque pretendemos conhecer o impacto do regime de reporte de prejuízos no IDE em cada uma das empresas.

A informação recolhida sobre a presença ou ausência das condições para determinar o IDE é usada para produzir um output do modelo fsQCA de análise, designado por tabela da verdade - *truth table* -, o qual representa todas as possíveis combinações de condições para produzir o resultado (o IDE).

O objetivo do modelo de análise fsQCA é identificar o número mínimo de combinações de condições que identificam o resultado.

Os resultados obtidos ao testar se alguma das variáveis é uma condição suficiente à existência de IDE estão evidenciados na tabela seguinte.

A noção de condições pertencentes a configurações centrais ou a configurações periféricas está baseada nas soluções parcimoniosa (solução simples) e intermédia: mais concretamente, as condições centrais são aquelas que fazem parte das duas soluções e as

condições periféricas são as que são eliminadas na solução parcimoniosa e que fazem parte da solução intermédia (Fiss, 2011).

A solução intermédia foi obtida estabelecendo que as condições taxa efetiva de imposto e o custo da mão-de-obra deveriam contribuir para IDE quando essas condições estiverem ausentes e as outras duas quando estiverem presentes.

Tabela 3.11. fsQCA: Análise das condições suficientes (A):

Empresa B		Empresa S	
fs_txb	⊗	fs_txs	⊗
fs_gdp	•	fs_gdp	•
fs_pop		fs_pop	
fs_lc		fs_lc	
Raw coverage	0.5174	Raw coverage	0.5117
Unique coverage	0.5176	Unique coverage	0.5117
Consistency	0.8186	Consistency	0.8093
Solution coverage:	0.5176	Solution coverage:	0.5117
Solution consistency:	0.8186	Solution consistency:	0.8093
Frequency Cutoff:	1	Frequency Cutoff:	1
Consistency Cutoff:	0.792350	Consistency Cutoff:	0.788889

Nota: Os círculos pretos indicam a presença da condição e os círculos marcados com “x” indicam a ausência da condição. Os círculos mais largos indicam as condições centrais que integram as soluções intermédia e parcimoniosa e os círculos menores indicam as condições periféricas. As células em branco representam condições não relevantes.

Para que o resultado da análise das condições suficientes seja significativo a consistência deve ser superior a 0,75 (Ragin, 2008).

A condição central para os dois modelos (firma S e empresa B) é a taxa de imposto, (a ausência da taxa de imposto) a qual está presente quer na solução intermédia e na solução parcimoniosa. O PIB é uma condição periférica.

Na solução intermédia, a taxa de imposto efetiva mais baixa conjuntamente com o maior desenvolvimento económico, é a condição suficiente para confirmar o resultado.

Na solução mais simples (parcimoniosa) onde é dada total liberdade às condições, sem restrições impostas, apenas taxas de imposto efetivas mais baixas são condições

suficientes para encontrar o resultado (Cobertura da solução S: solução = 0.7852, consistência da solução = 0.8449; Firma B: solução Cobertura = 0,7911, consistência da solução = 0,8151). Nesta solução nenhuma das outras 3 variáveis é condição suficiente para a verificação do resultado.

Sabendo que a taxa efetiva de imposto introduzida neste modelo de análise é afetada pelos regimes fiscais de reporte de prejuízos nos países incluídos no estudo, então os resultados do modelo revelam que o regime fiscal de reporte de prejuízos fiscais é condição suficiente para a verificação do resultado (as decisões de IDE).

Para além desta evidência empírica, obtida através da aplicação do modelo fsQCA, constata-se que o primeiro e o segundo país (Reino Unido e Holanda) com as políticas fiscais menos penalizadoras das empresas, no período 2004-2013, são precisamente os dois países que captaram mais IDE, em percentagem do PIB, comparativamente com os outros cinco países incluídos no âmbito da análise. Os regimes de reporte de prejuízos fiscais vigentes nestes dois países no período de 10 anos, objeto de análise, são indubitavelmente mais favoráveis que os regimes homólogos vigentes nos outros cinco países.

3.4. Conclusão

Em resumo este capítulo tem como objetivo provar que as políticas fiscais, mais concretamente as políticas fiscais de reporte de prejuízos, têm implicações no IDE. Para esse efeito, analisa-se comparativamente a evolução histórica (2004 a 2013) dos regimes de reporte de prejuízos de sete economias europeias. Considerando o caso de duas

empresas estabelecidas em Portugal, calculam-se as taxas efetivas de imposto sobre lucros para cada uma das empresas em cada um dos países em análise.

Através da aplicação do modelo fsQCA, é possível concluir que o regime fiscal de reporte de prejuízos fiscais é uma condição central para a verificação do resultado (o IDE).

Em suma, sem prejuízo da impossibilidade de generalizar as conclusões extraídas da aplicação Modelo fsQCA pelos motivos anteriormente expostos, este capítulo fornece evidência empírica que o regime fiscal de reporte de prejuízos, nas situações objeto de análise, tem um impacto (é condição central) nas decisões de IDE.

A revisão da literatura sugere que a influência das políticas fiscais sobre o IDE é algo complexo de aferir, porque depende de um (grande) número de fatores difíceis de mensurar.

O modelo não evidencia como condição central a dimensão do mercado, o nível de desenvolvimento da economia (fs_pop e fs_gdp) ou os custos do fator trabalho (fs_lc) para a verificação do resultado (IDE), ao contrário do que poderia ser esperado pelas conclusões expostas na revisão da literatura. Entendemos que a dimensão do mercado e o nível de desenvolvimento da economia onde se realiza o IDE podem ser variáveis pouco relevantes nas decisões de IDE sempre que o produto/serviço se destine essencialmente (exclusivamente) a exportação.

Apesar do pequeno tamanho da amostra, os valores de cobertura e consistência permitem-nos inferir a existência de uma relação direta entre a taxa efetiva de imposto (refletindo o regime de prejuízos fiscais) e a atratividade do IDE para os países. Afigura-se necessário um trabalho empírico adicional, exaustivo, de modo a entender completamente o papel das políticas fiscais entre os principais fatores que influenciam as decisões de localização do IDE. Neste trabalho, desenvolve-se uma primeira aproximação

que tem por objetivo aumentar o conhecimento da importância dos regimes de prejuízos fiscais nas decisões de IDE.

Para tanto, utilizamos dados empíricos sobre tais regimes e níveis de IDE (em percentagem do PIB) em sete países da Europa Ocidental. Embora os resultados obtidos tenham certeza razoável sobre a relação direta entre os regimes os regimes de reporte de prejuízos fiscais e o nível de IDE, o estudo pode conter algumas limitações, dado o pequeno tamanho da amostra. No entanto, é nossa convicção de que isso não afeta as conclusões, não só pela evidência empírica, mas também porque a fsQCA é precisamente o instrumento adequado e confiável para trabalhar com pequenas amostras. Pretendemos superar essa limitação em futuras pesquisas sobre o assunto, ampliando o tamanho da amostra para mais países da Europa e do resto do mundo e incluindo outros fatores que, de acordo com a literatura, provavelmente afetarão as decisões de IDE.

Entre os fatores que provavelmente afetam as decisões de IDE, encontram-se certamente as políticas fiscais relacionadas com a dupla tributação económica internacional, algumas das quais são alvo da análise seguinte.

Bibliografia

- Aarbu, K., & Mackie-Mason, J. (2003). Explaining underutilization of tax depreciation deductions: empirical evidence from Norway. *International tax and public finance*, 10, 229-257.
- Alan, A., & Estrin, S. (2000). *The determinants of foreign direct investment in transition economies*. William Davidson Institute Working paper 342.
- Altshuler, R., Auerbach, A. Cooper, M., & Knittel, M. (2009). *Tax policy and economy. Understanding U.S. corporate tax losses*. University of Chicago Press, 73-122.

-
- Auerbach, A., & Poterba, J. (1987). *The effects of taxation on capital accumulation. Tax losses carryforward and corporate tax incentives*. University of Chicago Press, 305-342.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahreche-Révil, A. (2003). *Tax Competition and foreign direct investment*. CEPII working paper n°2003 17.
- Bevan, A., & Estrin, S. (2000). *The determinants of foreign direct investment in transition economies*. Discussion paper n°2638. Center for economic policy research. London.
- Blonigen, B. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic economic journal*, 33, 383-403.
- Carstensen, K., & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in central and eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of comparative economics*, 32, 3-22.
- Cooper, M., & Boynton, C. (2004). *The impact of changing the corporate net operating loss carryback period*. National tax association Washington D.C. (96^a annual congress).
- Cooper, M., & Knittel, M. (2006). Partial loss refundability: How are corporate tax losses used?. *National tax journal*, 59, 654-663.
- Desai, M., Foley, C., & Hines, J. (2002). *Chains of ownership, regional tax competition, and foreign direct investment*. National Bureau of economic research. Working paper 9224
- Dressler, D., & Overesch, M. (2010). *Investment impact of tax loss treatment – empirical insights from a panel of multinationals*. Centre for European economic research. Discussion paper n° 10-097.

-
- Dwenger, N. (2008). *Tax losses offset restrictions: last resource for the treasury? An empirical evaluation of tax loss offset restrictions based on micro data*. Arqus Discussion Papers in quantitative research. ISSN1861-8944.
- Ferreira, P., & Dionísio, A. (2016). What are the conditions for good innovation results? A fuzzy-set approach for European Union. *Journal of Business Research*, 69(11), pp. 1271-1276.
- Fiss, P. (2007). A set-theoretic approach to organizational configurations. *Academy of Management Review*, 32(4), 1180-1198.
- Fiss, P. (2011). Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. *Academy of Management Journal*, 54(2), 393-420.
- Frambach, R. T., Fiss, P. C., & Ingenbleek, P. T. M. (2016). How important is customer orientation for firm performance? A fuzzy set analysis of orientations, strategies, and environments. *Journal of Business Research*, 69(4), 1428–1436.
- Freebairn, J., (2012). Asymmetric treatment of tax losses. *Australian Tax Forum*, 273 – 286.
- Graham, J., & Kim, H. (2009). *The effects of the length of tax loss carry back period on tax receipts and corporate marginal tax rates*. National bureau of economic research. Working paper n° 15177.
- Hall, R., & Jorgenson, P. (1967). Tax policy and investment behaviour. *American economic review*, 57, 391-414.
- Hassett, K., & Hubbard, R. (1966). *Tax policy and investment*. National Bureau of economic research.
- Haufler, A. & Stowhase, S. (2003). *Taxes as a determinant for foreign direct investment in europe*. CESifo Dice report 2/2003.

-
- Jun, K., & Singh, H. (1996). The determinants of foreign direct investment in developing countries. *Transnational Corporations*, 5 (2), 67-105.
- KPMG (2004). *European Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2005). *European Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2006). *European Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2007). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2008). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2009). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2010). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2011). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2012). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2013). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- Lankes, H., & Venables, A. (1996). Foreign economic investment in economic transition: the changing pattern of investments. *Economics of transition*, 4 (2), 331-347.
- Leischnig, A, Henneberg, S., & Thornton, S. (2016). Net versus combinatory effects of firm and industry antecedents of sales growth. *Journal of Business Research*, 69, 1376-1383.

-
- Lim, E. (2001). *Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: A summary of recent literature*. Working paper 01/175. International Monetary Fund, Washington DC.
- Lucas, R. (1993). On the determinants of foreign direct investment: Evidence from East and Southeast Asia. *World development*, Vol. 21, nº3, 391-406.
- Mintz, J. (1998). An empirical estimate of corporate refundability and effective tax rates. *Quarterly Journal of Economics*, 103, 225 – 231.
- Mooij, R., & Ederveen, S. (2003). Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research. *International Tax and Public Finance*, 10, 673–693.
- OCDE (2007). *Tax Effects on Foreign Direct Investment*. OECD Publishing 2007.
- Ragin, C. (2008). *Redesigning social inquiry*. Chicago, CHI: University Chicago Press.
- Rihoux, B., & Ragin, C. (2009). *Configurational Comparative Methods*. London: Sage.
- Schmidt-Faber, C. (2004). An implicit tax rate for non-financial corporations: Definition and comparison with other tax indicators. No 5, Taxation Papers from Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission. Disponível em <https://econpapers.repec.org/scripts/getreflist.pl?h=repec%3Atax%3Ataxpap%3A0005;reflist=citec;pg=1>
- Simões, A., Ventura, J., & Coelho, L. (2015). The impact of fiscal policy on foreign direct investments. *Journal of Taxation of Investments*, 32(3), pp. 47-65.
- Soda, G., & Furnari S. (2012). *Exploring the topology of the plausible: Fs/QCA counterfactual analysis and the plausible fit of unobserved organizational configurations*. London, (Sage.sagepub.co.uk/journalsPermissions.nav).
- Swenson, D. (1994). The impact of United States tax reform on foreign direct investment in United States. *Journal of Public Economics*, 54 (2), 243-266.

Swenson, D. (2000). Transaction type and the effect of taxes on the distribution of foreign direct investment in the United States. *International taxation and multinational activity*. Chicago.

Varsakelis, D., Karagianni, S., & Saraidaris, A. (2011). Equilibrium conditions in corporate tax competitions and Foreign Direct Investment flows. *Economic Modelling*, 28(1-2), 13-21.

Xavier, A., Frاسquilho, M., Martins, A., Rodrigues, A., Courinha, G., Santos, J., Pimentel, M., Moutinho, T., & Gonçaves, P. (2013). *Anteprojeto de Reforma do IRC* <http://www.portugal.gov.pt/pt/os-ministerios/ministerio-das-financas/documentos-oficiais/20130730-seaf-reforma-irc.aspx>

Woodside, A. (2013). Moving beyond multiple regression analysis to algorithms: calling for adoption of a paradigm shift from symmetric to asymmetric thinking in data analysis and crafting theory. *Journal of Business Research*, 66(4), 463-472.

4. IDE e dupla tributação económica internacional

4.1. Introdução

Os sistemas fiscais, por regra, tributam as empresas residentes no país com base no princípio do rendimento mundial (ou seja, as pessoas coletivas estão sujeitas a imposto sobre todos os seus rendimentos, quer estes sejam obtidos no seu país de residência quer sejam provenientes de fonte estrangeira). E, também por regra, os sistemas fiscais tributam as empresas não residentes no país com base no princípio da territorialidade (isto é, as pessoas coletivas não residentes são tributadas pelos rendimentos auferidos no território da fonte desse rendimento).

A conjugação destes dois princípios gerais de tributação (rendimento mundial versus territorialidade) origina as situações de dupla tributação internacional. Tal é o caso dos dividendos distribuídos por uma subsidiária residente em país diferente da empresa, em que o dividendo é tributado no território da fonte do rendimento e novamente tributado no país da residência do titular do rendimento.

A dupla tributação internacional do rendimento tem sido evitada ou mitigada, por muitos países, através da outorga de acordos bilaterais.

Ao nível multilateral, no âmbito dos países da União Europeia, a Diretiva 90/435/CEE, vulgarmente designada como «Diretiva das sociedades mães-filhas», assegura que os Estados Membros adotem um dos dois métodos para evitar a dupla tributação internacional, a saber: o método do crédito de imposto ou o método da isenção de imposto.

Estes dois métodos para evitar a dupla tributação internacional também são usados, por regra, nas convenções bilaterais outorgadas entre diferentes Estados.

O método da isenção (que tem subjacente o princípio da territorialidade) prevê que os dividendos pagos pela subsidiária (residente em Estado diferente do Estado de residência da casa mãe) estão isentos de tributação na esfera da sociedade mãe, aquando do recebimento do rendimento, sob a forma de dividendo. Assim sendo, aquele tipo de rendimentos é apenas tributado no país de residência da subsidiária.

O método do crédito de imposto (que tem subjacente o princípio da tributação mundial) prevê que o imposto retido na fonte no país de residência da subsidiária, aquando da distribuição de dividendos pela subsidiária, seja considerado como um crédito de imposto que será dedutível ao imposto a pagar pela empresa mãe no país da sua residência no ano fiscal em que recebeu o dividendo da subsidiária.

Saliente-se que existem diferentes requisitos (que variam de país para país), que é necessário preencher para beneficiar destes dois métodos de eliminação da dupla tributação.

Acrescente-se que qualquer um dos dois métodos tem diversas especificidades; por exemplo, o rendimento embora isento (por aplicação do método da isenção) poderá ser obrigatoriamente considerado para efeitos de fixação da taxa a aplicar aos outros rendimentos auferidos que não estejam isentos (esta especificidade é aplicável em alguns ordenamentos fiscais com taxas progressivas de imposto).

Em síntese, os investidores residentes em países que aplicam o método da isenção apenas estão sujeitos à fiscalidade de residência do país da subsidiária, no que diz respeito aos dividendos pagos pela subsidiária à casa mãe.

Contrariamente, o IDE realizado por uma empresa mãe residente no país que aplica o método do crédito de imposto, está sujeito à fiscalidade do país de residência da subsidiária e à fiscalidade do país de residência da casa mãe, uma vez que os rendimentos da casa mãe provenientes da subsidiária são tributados no país de residência da subsidiária

e também no país de residência da casa mãe, aquando da distribuição de dividendos, ainda que existam mecanismos para mitigar a dupla tributação.

Acrescente-se ainda que, por regra, os tratados para eliminar a dupla tributação, para além de preverem mecanismos específicos para tal desiderato (método da isenção ou do crédito de imposto) concomitantemente estabelecem limites máximos à taxa de retenção na fonte a aplicar aos dividendos distribuídos de um país para outro. Estes limites máximos de retenção na fonte a aplicar por força dos tratados são, por regra, inferiores à taxa de retenção aplicável de acordo com as normas fiscais internas dos Estados outorgantes dos tratados. Note-se que as regras das convenções internacionais sobrepõem-se às leis internas, pelo que no caso de existir convenção aplica-se a taxa de retenção na fonte em vigor na convenção (normalmente mais reduzida que taxa vigente na lei interna).

Em face do exposto, uma análise preliminar, indicia que nos países com maior número de tratados, bilaterais e / ou multilaterais, destinados a eliminar a dupla tributação internacional tendencialmente, o encargo fiscal associado à tributação dos dividendos será menor, comparativamente com os países com inferior rede de tratados e, consequentemente, tais países são mais atrativos para captar IDE.

No caso dos juros dos empréstimos concedidos pela casa mãe à subsidiária residente noutro país, para além das regras fiscais para eliminar a dupla tributação do rendimento, acima descritas acerca dos dividendos, aplicáveis *mutatis mutandis* à retenção na fonte sobre os juros pagos pela subsidiária à casa mãe, haverá ainda que ter em consideração, em ordem a aferir a rentabilidade do IDE, as regras fiscais do país de acolhimento do IDE (entenda-se, o país de residência da subsidiária) no que concerne à dedutibilidade fiscal do juro pago pela subsidiária.

Mais concretamente, um grande número de países introduziu regras fiscais restritivas da dedutibilidade fiscal do juro, para efeitos de apuramento da base tributável de Imposto sobre o rendimento, de modo a evitar situações de subcapitalização.

Estas regras fiscais, vulgarmente conhecidas como regras de subcapitalização, as quais divergem de país para país, afetam a rentabilidade do IDE, na medida em que a desconsideração do custo, para efeitos de apuramento do resultado fiscal, conduz a um incremento da base tributável e, conseqüentemente, a uma maior tributação, a qual gera um menor retorno do IDE.

Este capítulo visa analisar a relação existente entre os diferentes regimes fiscais de retenção na fonte dos dividendos e de subcapitalização (vigentes nos Estados da fonte do rendimento) e a captação de IDE (por parte desses Estados).

Uma vez que o IDE é influenciado por variáveis exógenas e outras variáveis endógenas, para além das variáveis relacionadas com a política fiscal, introduziram-se na análise outras variáveis (custo do fator trabalho, dimensão do mercado e desenvolvimento económico), que podem condicionar as decisões de IDE.

Por razões de ordem sistemática, este capítulo, além desta parte introdutória, está organizado do modo seguinte: 4.2. A dupla tributação económica internacional; 4.3. Análise dos regimes fiscais dos dividendos e subcapitalização; 4.4. Análise fsQCA ; 4.5. Conclusão.

4.2.A dupla tributação económica internacional:

Os tratados para evitar a dupla tributação (também sumariamente designados por tratados de dupla tributação) abrangem diversas outras matérias, para além de conterem

regras específicas de eliminação da dupla tributação dos dividendos, nomeadamente estabelecem as regras para eliminar a dupla tributação de juros, de mais-valias, de royalties, de rendimentos de trabalho, bem como para eliminar a dupla tributação de outros tipos de rendimentos.

Os tratados reduzem barreiras ao IDE. Por um lado, harmonizam as definições e os conceitos fiscais nos países outorgantes, sendo que as diferenças ao nível conceptual entre os diversos países podem originar situações de dupla tributação internacional nos rendimentos. Neste sentido veja-se Janeba (1996) que analisa o impacto das diferenças de definições nos fluxos de capital. Por outro lado, por regra, os tratados reduzem a carga fiscal das empresas multinacionais, na medida em que incorporaram cláusulas que estabelecem a isenção de imposto nos países de residência do investidor, relativamente aos rendimentos provenientes dos países de acolhimento do investimento (sejam eles rendimentos de juros, de dividendos ou de *royalties*) ou, em alternativa ao regime de isenção, os tratados estabelecem mecanismos de crédito de imposto, ou outros mecanismos fiscais que reduzem ou eliminam a dupla tributação.

Nos estudos desenvolvidos por Hines (1988) e Wilson (1993) as taxas efetivas de imposto no país de residência do investidor, por regra, são inferiores às taxas efetivas de imposto no país de acolhimento do investimento, o que dificulta o IDE na medida em que o retorno do investimento estrangeiro após impostos será inferior ao do investimento nacional (no pressuposto que todas as outras variáveis que afetam o retorno do investimento são idênticas). Assim sendo, a outorga de tratados de dupla tributação permite coordenar as políticas fiscais dos Estados outorgantes e, conseqüentemente, facilitar o IDE.

Barthel Busse e Neumayer (2010) concluíram que os tratados de dupla tributação têm um efeito significativamente positivo nas decisões de IDE nos países de acolhimento

do IDE. Estes autores salientam que a redução das taxas de retenção na fonte em virtude da outorga do acordo bilateral, comparativamente com as taxas gerais de retenção aplicáveis aos países com os quais não existe acordo bilateral, conduz a uma perda de receita fiscal nos países de acolhimento do investimento aquando da outorga do acordo bilateral. Contudo, essa perda de rendimento poderá ser compensada pelo aumento de receita proveniente do incremento de IDE nesses países, resultante da outorga dos acordos para evitar a dupla tributação.

Em sentido contrário, Baker (2014) concluiu que a outorga de tratados de dupla tributação não afeta as decisões de IDE. Este autor entende que, por um lado, os países de residência da casa mãe têm regras fiscais internas que permitem eliminar a dupla tributação, pelo que nesta matéria não existem vantagens em firmar acordos com os outros países. Por outro lado, entende que nos países de residência das subsidiárias existe uma tendência para reduzir as taxas gerais de retenção na fonte, pelo que existe uma diferença cada vez menor entre as taxas de retenção na fonte aplicáveis aos rendimentos destinados a países com os quais existem tratados de dupla tributação e as taxas aplicáveis aos países sem tratados de dupla tributação.

Blonigen e Davis (2002) concluíram que a outorga de tratados de dupla tributação não promove novo investimento. Também Dagan (2000) e Radaelli (1997) já haviam concluído neste mesmo sentido.

Existem autores tais como Cassou (1979), que vão mais longe ao concluírem que a outorga de tratados conduz a uma redução do IDE justificando estas conclusões pelo facto da outorga de tratados facilitar e promover a troca de informações fiscais entre os Estados outorgantes e, conseqüentemente, dificultar a evasão fiscal, nomeadamente através de preços de transferência que permitem deslocalizar lucros para os países com carga fiscal mais reduzida.

A respeito do tema mais específico das taxas retenção na fonte dos dividendos Hartman (1985) e Sinn (1993) concluíram que as taxas de retenção na fonte sobre os dividendos são irrelevantes para a expansão no estrangeiro das empresas multinacionais, porque é mais barato desenvolver a atividade das subsidiárias estrangeiras através do reinvestimento dos lucros por elas gerados, do que repatriar os fundos para a casa mãe e mais tarde reexportá-los para as subsidiárias.

Mais recentemente Mishra e Ratti (2014) concluíram que a taxa de tributação dos dividendos no país de residência dos investidores tem impacto no investimento estrangeiro realizado. Jugurnath, Stewart, e Brooks, (2008) também concluíram que a taxa de imposto sobre os dividendos no país de residência do investidor afeta as decisões de IDE.

Randall (2003) estudou as razões que justificam a existência de regras de eliminação de dupla tributação dos dividendos distribuídos entre empresas do mesmo grupo e as consequências da existência dessas regras, contudo sem analisar as consequências ao nível do IDE.

No que diz respeito à dedutibilidade fiscal dos juros, ou seja, às regras de subcapitalização, vários autores estudaram a influência dos regimes fiscais mais ou menos restritivos de dedutibilidade fiscal dos juros nas decisões de IDE.

Haufler e Runkel (2008) concluem que as regras fiscais que são especificamente desenhadas para atrair capitais estrangeiros – designadamente as regras fiscais sobre a subcapitalização – são mais importantes, para o efeito de afetar as decisões de IDE, que as políticas fiscais sobre as taxas estatutárias de imposto.

Neste mesmo sentido, Beuttner, Overesch, Schreiber, e Wamser (2008) concluíram que as restrições à dedutibilidade fiscal dos juros, em resultado de alterações nas regras fiscais da subcapitalização, têm um impacto negativo na captação de IDE.

As normas fiscais nesta matéria, por regra, atuam no sentido de limitarem a dedutibilidade fiscal do juro pago pela entidade financiada, nas situações em que se verifica a existência de subcapitalização formal ou nominal. Sobre o conceito de subcapitalização, referem Antón e Taboada (2005, p. 809): *«La subcapitalización es la situación de una sociedad cuyo capital es inferior al que se considera adecuado. La inadecuación puede deberse o bien a que la sociedad carece de los recursos financieros necesarios para su funcionamiento, en cuyo caso se habla de subcapitalización material, o bien a que aunque la sociedad posee tales recursos, éstos no consisten en fondos propios, es decir, en aportaciones de los socios, sino que se le han proporcionado en forma de préstamo, o sea de financiación ajena (subcapitalización formal o nominal)».*

O financiamento da atividade através de capitais alheios é por regra fiscalmente mais atrativo que o financiamento através de capitais próprios, na medida em que o juro pago é geralmente dedutível ao rendimento auferido para efeitos de apuramento do rendimento coletável da empresa. Este regime regra é um incentivo a que as empresas financiem a sua atividade com maior recurso a dívida do que a capitais próprios, especialmente quando operam em países com elevada taxa de imposto sobre o rendimento. Os estudos de Graham (1996 e 2000) e de MacKie-Mason (1990) evidenciam tais conclusões.

Mardan (2013) afirma que o objetivo das regras de subcapitalização é limitar as possibilidades das empresas multinacionais desenvolverem operações de planeamento fiscal agressivo, manipulando os resultados pela via dos financiamentos intragrupo.

Neste mesma linha de raciocínio Blouin, Huizinga, Laeven, e Nicodème (2014) afirmam *«To counteract the negative consequences of debt finance for tax collection, many countries have instituted thin capitalization rules that restrict the deductibility of interest above a certain debt level. In principle, multinational enterprises can adjust the*

leverage of their foreign subsidiaries easily through international debt shifting. ...This suggests that quantitative restrictions on foreign affiliates in the form of thin capitalization rules can be an important determinant of foreign affiliate leverage».

Em suma, as regras de subcapitalização, que limitam a dedutibilidade fiscal dos juros, interferem no encargo de imposto a suportar pela subsidiária e, por esse motivo, afetam o retorno do IDE.

De uma forma mais genérica (ou seja, não circunscrito à temática da tributação dos dividendos e regras de subcapitalização) existem variados estudos que analisam a relação entre a fiscalidade existente no país de destino do investimento e o nível de IDE nesse país, bem como a capacidade desse país captar IDE, comparativamente com os restantes países.

Simões, Ventura & Coelho (2015) evidenciaram, que uma parte muito significativa dos autores entende que as variáveis exógenas (nomeadamente, a dimensão do mercado, a proximidade geográfica e cultural entre os países de origem e de acolhimento) são preponderantes nas decisões de IDE. No referido trabalho também se evidencia que outros autores atribuem relevo às políticas desenvolvidas pelos Estados, sendo que, no entender dos autores do referido estudo, as políticas fiscais afetam de modo mais relevante a decisão de investimento, sempre que são convergentes as outras políticas (v.g. económicas e sociais) dos potenciais países a serem considerados para efeitos de investimento.

4.3. Análise das regras de tributação dos dividendos e de subcapitalização

A presente análise incide sobre as principais economias da zona euro (Alemanha, França, Itália e Espanha) e adicionalmente, tal como já anteriormente havíamos referido, tendo em conta os objetivos do estudo, são também analisados os regimes vigentes na Holanda e na Inglaterra, países vulgarmente conhecidos por utilizarem a fiscalidade como uma vantagem competitiva suscetível, por si só, de atrair investimentos provenientes de outros países. E, por último, pelos motivos também anteriormente expostos, é analisado o regime português.

4.3.1. Análise dos regimes fiscais de retenção na fonte de dividendos

Estes sete países são considerados para efeitos da presente análise como os Estados da Fonte (EF) do rendimento (ou seja, os países onde estão localizadas as subsidiárias que procedem à distribuição de dividendos a empresas sediadas noutros Estados).

As taxas de retenção na fonte sobre os dividendos vigentes nas normas internas dos sete EF do rendimento foram alvo de algumas alterações nos 10 anos anteriores a 2013, conforme se evidencia na tabela seguinte.

As taxas mencionadas na tabela seguinte refletem apenas o regime geral vigente em cada ano, sem prejuízo de algumas das alterações de taxa não coincidirem com o período anual, sendo que, por motivos de simplificação, foram consideradas as taxas vigentes no final do ano. Pelos mesmos motivos, na tabela seguinte também não foram objeto de análise eventuais regras específicas (excecionais) de retenção na fonte em vigor nos diversos países.

Tabela 4.1. Taxas de retenção na fonte de dividendos

	Portugal	Espanha	França	Itália	Alemanha	Holanda	Reino Unido
2004	25%	15%	25%	27%	20%	25%	0%
2005	25%	15%	25%	27%	20%	25%	0%
2006	25%	15%	25%	27%	20%	25%	0%
2007	20%	18%	25%	27%	20%	15%	0%
2008	20%	18%	25%	27%	20%	15%	0%
2009	20%	18%	25%	27%	25%	15%	0%
2010	20%	19%	25%	27%	25%	15%	0%
2011	21.5%	19%	25%	27%	25%	15%	0%
2012	25%	21%	25%	20%	25%	15%	0%
2013	25%	21%	30%	20%	25%	15%	0%
Taxa média de retenção (2004-2013)	23%	18%	26%	25%	23%	17%	0%

Fonte: Construção própria, com base nos dados obtidos em *Global Corporate Tax Handbook* publicado anualmente pela KMPG (2004 - 2013)

Conclui-se que, pese embora as taxas de retenção na fonte sobre dividendos vigentes nas normas internas tenham sido objeto de algumas alterações, no período de 10 anos supra referenciado, constata-se que o Reino Unido nunca aplicou qualquer taxa de retenção na fonte nos dividendos e que a Holanda tem a taxa média de retenção na fonte mais baixa durante esse período, comparativamente com os restantes países analisados.

Contudo é importante salientar a existência de regimes excecionais que afastam a aplicação do regime regra a enumeras situações. Veja-se o caso da Diretiva 2011/96/UE (Diretiva das Sociedades Mães Filhas) transposta para a legislação interna dos Estados-membro, que estabelece a isenção de retenção na fonte sobre os dividendos pagos por uma sociedade residente num Estado-membro a sociedade residente noutro Estado-membro, desde que esta última sociedade detenha uma participação igual ou superior a 10% no capital da sociedade que paga o dividendo.

A Diretiva estabelece outros requisitos para a sociedade poder beneficiar do regime de isenção, designadamente os requisitos previstos no artigo 2º da diretiva, a saber: i) que a sociedade revista uma das formas jurídicas enumeradas na Parte A do

anexo I da Diretiva; ii) que, de acordo com a legislação fiscal de um Estado-membro, a sociedade seja considerada como tendo nele o seu domicílio fiscal e que, nos termos de uma convenção em matéria de dupla tributação celebrada com um Estado terceiro, não seja considerada como tendo domicílio fiscal fora da União; iii) que, além disso, a sociedade esteja sujeita, sem possibilidade de opção e sem deles se encontrar isenta, a um dos impostos enumerados na Parte B do anexo I ou a qualquer outro imposto que possa vir a substituir um destes impostos;

Para além deste regime de isenção resultante da transposição para a ordem jurídica dos Estados-membro das estipulações da referida Diretiva, alguns Estados consagraram, por sua iniciativa, regimes semelhantes de isenção de retenção na fonte sobre os dividendos pagos a entidades residentes noutros países (ainda que não sejam Estados-membro desde que satisfeitos determinados requisitos.

No caso português, por exemplo, a partir da entrada em vigor da Lei nº 82-C/2014, de 31 de dezembro, a isenção é também aplicável quando o dividendo seja pago a uma entidade residente num Estado com o qual tenha sido celebrada e se encontre em vigor convenção para evitar a dupla tributação que preveja a troca de informações, desde que satisfeitos os demais requisitos, nomeadamente a detenção de uma percentagem não inferior a 10% no capital social da entidade portuguesa pagadora dos dividendos.

Assim, uma vez que a aplicação do regime regra pode ser afastada nas situações acima identificadas, os dados da tabela 4.1.1. dificilmente podem, por si só, provar empiricamente uma hipótese, pois que não refletem a generalidade, ou a provável larga maioria, das situações da relação entre IDE e taxa de retenção de dividendos. Haverá pois que identificar os países fonte do IDE e aferir a aplicabilidade das regras de isenção acima descritas.

A informação disponível em <https://stats.oecd.org> (mais concretamente em *OECD.stat/Globalization/FDI statistics according to Benchmark Definition 4th Edition / FDI Financial Flows / Inward FDI by instrument and by partner country /*) permite identificar os países da fonte do IDE efetuado em cada um dos sete países objeto de análise e identificar o tipo de entidade na qual é efetuado o IDE.

A classificação por tipo de entidade distingue entre o IDE efetuado em «*Special Purpose Entities*» (SPEs) residentes e o IDE efetuado em unidades operacionais residentes (exclui SPEs).

Esta distinção surgiu porque as estruturas de financiamento das empresas multinacionais tornaram-se mais complexas ao longo do tempo em resposta a vários fatores, incluindo a necessidade de gerir redes de produção globais e o desejo de reduzir os encargos fiscais e regulatórios. Essas estruturas complexas geralmente envolvem o uso SPEs para canalizar investimentos em vários países antes de alcançar seus destinos finais. A existência de SPEs é um fator importante que pode distorcer as estatísticas de IDE. Em primeiro lugar, porque as transações por SPEs inflacionam os fluxos de IDE para dentro e fora do país onde estão localizados, à medida que o investimento passa por meio de SPEs para seu destino final. Em segundo lugar, porque os SPEs podem distorcer a distribuição geográfica das estatísticas de IDE nos países que acolhem elevado número de SPEs, na medida em que pode parecer que esses países estão a receber investimentos de outros países, quando na verdade os investidores estão apenas a transferir capital (entradas e saídas) por meio de SPEs. Da mesma forma, pode parecer que os investidores deste país estão investindo no exterior quando esse investimento realmente reflete os fundos que foram repassados.

Para resolver esses problemas, a OCDE desenvolveu a 4ª edição de Definição de Investimento Direto Estrangeiro (abreviadamente designada por BMD4 – *Benchmark*

Definition 4th Edition). A BMD4 recomenda que os países compilem estatísticas de IDE separadamente para SPEs, de modo que os dados para SPEs possam ser excluídos.

Relativamente ao período de tempo analisado no presente estudo (2004-2013) há estatísticas disponíveis para o exercício de 2013, sendo que a Itália, o Reino Unido, a Espanha e a Holanda, não dispõem de dados referentes a anos anteriores a 2013.

O quadro seguinte agrega os totais de IDE realizados em cada um dos sete países no ano de 2013.

Tabela 4. 2 Investimento Direto Estrangeiro (Ano 2013)

Em Milhões de USD

Tipo de entidade	Total	«Special Purpose Entities»	Entidades operacionais (exclui SPEs)
Alemanha	11075	0	11075
Espanha	37429	9031	28398
França	34264	0	34264
Holanda	381200	330105	51095
Itália	24267	0	24267
Portugal	2701	259	2443
Reino Unido	47141	(*)	(*)

Fonte: OECD (2018)

(*) Informação não publicada

A Holanda e o Reino Unido são os países que mais captaram IDE no ano de 2013.

Excluindo o investimento realizado através de SPEs a Holanda continua a ser o país que mais IDE captou no ano em análise. O Reino Unido, por motivos de confidencialidade não publicou a informação desagregada, de modo a evidenciar o valor do IDE que foi realizado através de SPEs e o IDE realizado em entidades operacionais.

Com vista a apurar a taxa efetiva de retenção da fonte, seleccionámos os vinte países que mais IDE realizaram no ano de 2013 em cada um dos 6 países objeto de análise.

Excluimos desta análise o Reino Unido uma vez que a inexistência de retenção na fonte no pagamento de dividendos a entidades não residentes determina uma taxa efetiva de retenção igual zero qualquer que seja a proveniência do IDE realizado em Inglaterra. Nos restantes seis países, analisámos caso a caso, a taxa de retenção na fonte aplicável a cada um desses 20 países maiores investidores, no caso de pagamento de dividendos, considerando como base para análise que a participação detida representa 10% do capital social da entidade onde é efetuado o investimento. Considerámos para cada um dos 6 países recetores de IDE as regras aplicáveis da lei interna, nomeadamente a transposição para as ordens jurídicas nacionais da Diretiva 2011/96/EU, a aplicação de taxas reduzidas de retenção na fonte ao dividendos pagos a investidores residentes no Espaço Económico Europeu (v.g. regime italiano) conjugando-as com eventuais acórdãos bilaterais para evitar a dupla tributação entre os países envolvidos.

Ponderou-se o valor absoluto do IDE efetuado por cada um dos 20 países no total de IDE realizado por esses 20 territórios no país de acolhimento do IDE, de modo a obter a percentagem de IDE por cada país investidor no total de IDE realizado por esse conjunto de 20 países.

Assumiou-se que o IDE retorna sob a forma de dividendo distribuído, pelo que multiplicámos as taxas de retenção na fonte aplicáveis a cada um dos países pela percentagem do investimento efetuado por cada país, a fim de obter, por cada um dos 6 países recetores de IDE, a taxa efetiva de retenção na fonte a incidir sobre o investimento total realizado pelos 20 maiores investidores nesse país.

No caso da Holanda o IDE efetuado por de 3 territórios (Bermudas; Caimão e Maurícias) representa 17,5% do total do IDE realizado na Holanda. A informação estatística fornecida pela Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico (OECD (2018) não apresenta detalhe sobre o tipo de entidade onde foi realizado o IDE

proveniente destes 3 territórios qualificados como paraísos fiscais (v.g, no regime português a Portaria nº 345-A/2016, de 30 de dezembro) sendo expectável que seja realizado em SPEs, residentes na Holanda, que são utilizados como mera porta giratória de capitais (IDE) que são aplicados noutras economias. Por estes motivos excluimos os 3 territórios de entre os 20 maiores investidores na Holanda e pelos mesmos motivos excluimos os territórios qualificados como paraísos fiscais de entre os 20 maiores investidores em cada um dos restantes 5 países analisados. Na qualificação como paraíso fiscal considerámos os territórios identificados na Portaria nº 345-A/2016, de 30 de dezembro.

As taxas efetivas de retenção na fonte sobre os dividendos apurados nos termos anteriormente descritos são as constantes da tabela seguinte.

Tabela 4. 3. Taxas efetivas de retenção na fonte

Alemanha	4,56%
Espanha	4,22%
Utália	3,69%
Portugal	1,98%
França	1,24%
Holanda	1,08%
Reino Unido	0%

Fonte: Construção própria, com base nos dados obtidos em *Global Corporate Tax Handbook* publicado anualmente pela KMPG (2013)

A conclusão a extrair da análise das taxas efetivas de retenção na fonte no ano de 2013 é semelhante à conclusão que resulta da análise das taxas gerais de retenção na fonte no período compreendido entre 2004 e 2013, ou seja, o Reino Unido e a Holanda posicionam-se como os regimes fiscais mais atrativos, no que a esta matéria diz respeito, comparativamente com os restantes cinco países objeto de análise.

4.3.2. As normas internas de eliminação da dupla tributação de dividendos

As normas fiscais internas vigentes nos Estados de residência do titular do rendimento procuram, regra geral, atenuar ou mesmo eliminar o efeito da retenção na fonte efetuada no estrangeiro sobre os dividendos recebidos.

Ou seja, muitos países têm normas internas que consagram o método da isenção independentemente da existência ou não de acordo bilateral com o território da fonte do rendimento. Veja-se, por exemplo, o regime vigente em Portugal.

De acordo com o Código do IRC, os lucros distribuídos a empresas residentes em Portugal e sujeitas ao regime normal de IRC, não concorrem para a formação do lucro tributável dessas empresas, desde que se verifiquem cumulativamente os seguintes requisitos:

- a empresa detenha, direta ou indiretamente, uma participação não inferior a 10% na entidade que distribui os dividendos;
- a participação tenha sido detida, de modo ininterrupto, no ano anterior à distribuição ou, se detida há menos tempo, seja mantida durante o tempo necessário para completar aquele período;
- a entidade que distribui o dividendo esteja sujeita a um imposto de natureza idêntica ou similar ao IRC e a taxa aplicável à entidade não seja inferior a 60% da taxa normal de IRC;
- a entidade que distribui o dividendo não tenha residência em paraíso fiscal.

Ainda assim, mesmo nas situações em que não é possível aplicar o método da isenção, por não estarem satisfeitos os requisitos cumulativos acima previstos, existe a possibilidade de aplicar o método do crédito de imposto, ao abrigo das normas fiscais internas vigentes em Portugal. Mais concretamente, na impossibilidade de aplicar o

método da isenção, o crédito de imposto por dupla tributação internacional é aplicável quando na matéria coletável tenham sido incluídos rendimentos de dividendos obtidos no estrangeiro.

Em resumo, no caso português as regras internas atualmente em vigor permitem eliminar ou reduzir significativamente o efeito da retenção na fonte sobre os dividendos ocorrida no país da fonte dos rendimentos.

Assim sendo, na hipótese de Portugal ser país de residência do titular dos rendimentos, e uma vez que por definição o IDE verifica-se quando o investidor adquire pelo menos 10% do capital social da empresa, aplicar-se-á o método da isenção, nos rendimentos resultantes dos dividendos pagos pelas subsidiárias residentes no estrangeiro (desde que tais subsidiárias não sejam residentes em paraísos fiscais).

Em consequência deste regime fiscal interno, aplicável quer o EF do rendimento tenha ou não outorgado tratado para evitar a dupla tributação com Portugal, elimina-se a dupla tributação do dividendo.

Assim sendo, uma vez que os Estados tendem a criar regras fiscais internas, unilaterais, equivalentes às estabelecidas nos tratados para eliminar a dupla tributação, para efeitos da metodologia a desenvolver no presente estudo não se considera o efeito da existência de tratados para evitar a dupla tributação, cingindo-se a análise a procurar estabelecer uma relação entre as taxas de retenção na fonte sobre os dividendos, vigentes na lei interna do EF do rendimento, e o IDE captado pelo EF do rendimento.

4.3.3. As regras de subcapitalização

As regras fiscais de subcapitalização apresentam diferentes especificidades em cada um dos países objeto de estudo. No período entre 2004 e 2013, à exceção do Reino Unido, os países em estudo alteraram as suas regras fiscais de subcapitalização.

No ano de 2013 os regimes fiscais vigentes em Portugal, Espanha, Itália e Alemanha, consagram limites à dedutibilidade fiscal dos juros pagos, em quaisquer tipos de operações de financiamento, quer sejam contratadas com entidades relacionadas (v.g. entidades pertencentes ao mesmo grupo de empresas) quer sejam acordadas entre partes independentes (v.g. com instituições de crédito não relacionadas).

Os regimes fiscais francês e holandês, nesse mesmo ano, apenas consagram limites à dedutibilidade fiscal dos juros resultantes de operações de financiamento contratadas entre entidades relacionadas (v.g. entidades pertencentes ao mesmo grupo de empresas).

Os regimes fiscais de Portugal, Espanha, Itália e Alemanha, vigentes no ano de 2013, são semelhantes na medida em que todos eles estabelecem um limite à dedução do valor dos juros em percentagem do EBITDA (sem prejuízo da existência de algumas especificidades em cada regime em algumas rúbricas que concorrem para o cálculo deste indicador). Os regimes de Portugal, Espanha e Alemanha fixam valores absolutos abaixo dos quais o juro é sempre dedutível, mesmo que exceda a percentagem máxima do EBITDA fixada em cada um dos países. Os regimes fiscais destes 3 países preveem também a possibilidade dos juros que não foram aceites como custo fiscal no ano (em virtude de excederem os limites previstos) serem considerados como custos para efeitos fiscais em algum dos cinco exercícios posteriores.

Itália, deferentemente de Portugal, Espanha e Alemanha, não prevê a possibilidade de considerar como gastos fiscais em anos futuros o valor dos juros que não foi aceite no ano para efeitos de apuramento do resultado fiscal em determinado exercício (por exceder os limites fixados na lei). Além disso, o regime Italiano também não consagra legalmente um valor absoluto mínimo, abaixo de qual os juros são sempre dedutíveis para efeitos de apuramento do resultado fiscal, mesmo que excedam determinada percentagem do EBITDA.

No regime francês e holandês as regras específicas limitativas da dedutibilidade fiscal dos juros são apenas aplicáveis a certo tipo de operações de financiamento contratadas entre entidades relacionadas. No caso holandês a limitação diz respeito unicamente aos juros de empréstimos destinados a adquirir participações de capital de sociedades, pelo que conceptualmente o regime fiscal francês nesta matéria é mais restritivo que o regime holandês.

O regime fiscal inglês não tem regras específicas limitativas da dedutibilidade (para efeitos de apuramento do resultado fiscal) do juro incorrido pela empresa nas operações de financiamento. As eventuais limitações à dedução fiscal dos juros no Reino Unido, aplicar-se-ão unicamente a entidades relacionadas, e decorrem do principio base subjacente às regras fiscais de preços de transferência: *arm's length principle*.

Saliente-se que as regras fiscais de subcapitalização vigentes nos países em análise foram objeto de alterações legislativas na última década, exceção feita para o regime fiscal do Reino Unido que mantém a mesma estrutura conceptual desde Abril de 2004, remetendo para as regras de preços de transferência.

Em 2004 os restantes seis países estabeleciam regras de subcapitalização aplicáveis às entidades relacionadas e fixavam limites para a dedutibilidade fiscal dos juros nos financiamentos entre entidades relacionadas, através da fixação de rácios

máximos de dívida/capital. O regime holandês e o regime alemão previam valores absolutos de juros pagos no ano (€500.000,00 e €250.000,00, respetivamente) abaixo dos quais o juro era integralmente dedutível, ainda que fossem ultrapassados os rácios de dívida versus capital, estabelecidos nas leis em vigor.

A este respeito salienta-se a influência sentença do Tribunal de Justiça das Comunidades proferida no âmbito do caso Lankhorst-Hohorst (Processo C-324/00 de 12 de dezembro de 2002) na evolução legislativa das regras de subcapitalização nos países da Comunidade Europeia.

A referida sentença decidiu que o regime fiscal Alemão, no que a esta matéria de subcapitalização diz respeito, era incompatível com o princípio da liberdade de estabelecimento consagrado no artigo 43º do Tratado da União Europeia, isto porque consagrava um tratamento fiscal diferenciado (mais favorável) para as entidades residentes na Alemanha comparativamente com as entidades não residentes na Alemanha, justificando esse tratamento desigual com fundamento na necessidade de evitar esquemas de evasão fiscal.

Na evolução do regime fiscal português, entre outros, é visível a preocupação do legislador nacional em não consagrar um tratamento diferenciado entre entidades residentes em Portugal e entidades residentes em países comunitários.

O caso Lankhorst-Hohorst não limitou a sua área de influência às regras fiscais de subcapitalização vigentes nos diversos países da União Europeia, na medida em que consagrou alguns princípios de âmbito geral acerca da incompatibilidade das normas internas com princípios comunitários (o princípio da liberdade de estabelecimento), nomeadamente que o tratamento fiscal diferenciado (entre residentes nacionais e residentes comunitários) é incompatível com o princípio da liberdade de estabelecimento,

quando os motivos de tal diferenciação sejam unicamente para evitar potenciais situações de evasão fiscal.

Em resumo, tal como em 2013, também em 2004, o regime fiscal inglês é claramente menos restritivo quanto à dedutibilidade fiscal dos juros, seguido eventualmente pelo regime holandês, sendo que entre os restantes regimes fiscais, em virtude das suas diversas especificidades, é difícil fixar uma hierarquia em função do nível de restrições legais à dedução dos juros para efeitos de apuramento do resultado fiscal.

De modo a facilitar a aplicação do modelo de análise a utilizar neste trabalho, formula-se uma hipótese de estudo, com uma empresa virtual, em que se assume um resultado operacional (EBITDA) de €5,5 milhões, um passivo total de €24 milhões (financiado em parte por empresas do grupo - €16 milhões - a uma taxa anual fixa de 6,25% e o remanescente por financiamento bancário à mesma taxa) e capitais próprios de €4 milhões. Os regimes fiscais de subcapitalização, vigentes nos anos de 2004 a 2013 nos 7 países fiscais objeto de análise, são aplicados à hipótese formulada, de modo a apurar em cada ano e em cada país, o valor das diversas restrições à dedutibilidade fiscal dos juros, decorrentes das diversas leis fiscais vigentes nos referidos países.

No pressuposto que as operações de financiamento intragrupo, descritas na hipótese formulada, são praticadas a preços de mercado, constata-se que o Reino Unido e a Holanda são os países com um menor valor das restrições à dedutibilidade fiscal dos juros, em virtude de regras fiscais de subcapitalização menos restritivas, durante o referido período de dez anos.

Considerando uma ordem crescente de restrição à dedutibilidade fiscal dos juros, após a análise efetuada, a escala é a seguinte: Reino Unido, Holanda, Itália, Espanha, Portugal, Alemanha e França.

O valor das restrições à dedutibilidade fiscal dos juros (mais concretamente, a média dos valores de restrição à dedutibilidade fiscal dos juros, apurada nos exercícios de 2004 a 2013 na hipótese acima formulada) será um dos dados a considerar no modelo de análise, adiante utilizado no presente estudo.

4.3.4. Resultados da análise às regras de tributação de dividendos e subcapitalização

Tal como havia sucedido aquando da análise dos regimes fiscais de reporte de prejuízos, também agora se verifica que os países com menor taxa de retenção na fonte (o Reino Unido e a Holanda) e com regras fiscais menos restritivas à dedutibilidade fiscal dos juros (o Reino Unido e a Holanda) são precisamente aqueles países que captaram maior IDE em percentagem do PIB, no período compreendido entre 2004 e 2013, (Vide: Tabela 3.9.- Investimento direto estrangeiro em % do Produto Interno Bruto ²).

Também como anteriormente referido, os dados da evolução do IDE, nos sete países anteriormente identificados, no período compreendido entre 2004 e 2013, são extraídos das estatísticas disponíveis pela Comissão Europeia (acessível através da consulta ao site do Eurostat e o IDE é a categoria de investimento internacional feito por uma entidade residente (investidor direto) para adquirir um interesse duradouro em entidade que opera numa economia diferente da do investidor (empresa de investimento direto). Considera-se existir interesse duradouro se o investidor adquire pelo menos 10% do capital social da empresa.

²

Source of Data:	Eurostat
Last update:	24.06.2014
Date of extraction:	25 Jul 2014 17:52:05 MEST
Hyperlink to the table:	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00046

Embora os resultados desta análise apontem para uma relação inversa entre o IDE e a taxa de retenção na fonte que incide sobre os dividendos no EF desse rendimento, bem como para a existência de uma relação inversa entre IDE e as regras restritivas de dedução do juro para efeitos de apuramento do resultado fiscal, tais factos não permitem concluir que as taxas de retenção na fonte de dividendos e as regras de subcapitalização, por si só, são os únicos ou os principais fatores explicativos do IDE, pelas razões a seguir expostas.

Dito de outro modo, o facto de a taxa de retenção na fonte ou as regras de subcapitalização poderem afetar a taxa de rentabilidade do IDE não significa, por si só, que estas variáveis sejam determinantes nas decisões de IDE. Na verdade, existem outras variáveis explicativas das decisões de IDE, eventualmente com maior peso nas decisões de IDE.

As variáveis exógenas são consideradas pela maioria dos autores como preponderantes nas decisões de IDE [Gilleard (2013), Simmons (2000), Varsakelis, Karagianni & Saraidaris (2011)]. A dimensão do mercado e o desenvolvimento económico do país são duas dessas variáveis a que os autores atribuem relevo significativo nas decisões de IDE.

Outros autores entendem que algumas variáveis endógenas também são relevantes nas decisões de IDE (Demekas, Horváth, Ribacova & Wu, 2007). O custo do fator trabalho é uma das políticas dos Estados de acolhimento a que os autores atribuem significativo relevo como influente nas decisões de IDE, razão pela qual optámos por incluir estas 3 variáveis no modelo de análise. Assim sendo, as condições (variáveis) explicativas do IDE consideradas no modelo de análise são, para além das regras fiscais de tributação dos dividendos e de subcapitalização, o custo do trabalho, a dimensão do mercado e o desenvolvimento económico do país.

Segundo Demekas, Horváth, Ribacova, e Wu (2007), a dimensão do mercado é aferida pela população, de cada um dos países objeto de estudo, neste caso concreto, durante o período de 2003 a 2013, o PIB per capita em paridade de poder de compra e a média do custo do trabalho por hora são os indicadores utilizados para o nível de desenvolvimento da economia e para o custo do fator trabalho, respetivamente.

Em síntese, a taxas efetivas de retenção na fonte sobre os dividendos (apuradas nos termos anteriormente descritos), a média dos valores de restrição à dedutibilidade dos juros, a população, o PIB per capita ppp e o custo do fator trabalho, são as 5 variáveis explicativas do IDE a considerar na metodologia de análise, melhor descrita no capítulo seguinte. As variáveis são analisadas no período compreendido entre 2004 e 2013.

4.4. Análise fsQCA

Em virtude do pequeno número de observações objeto de análise, utilizámos uma metodologia baseada na teoria dos conjuntos e na lógica Booleana denominada *fuzzy set* – *Qualitative Comparative Analysis* (fsQCA), desenvolvida por Ragin (2008).

Esta metodologia permite verificar qual ou quais as variáveis com mais importância no IDE. Ou seja, a metodologia não se limita a analisar uma mera relação de causa efeito, fsQCA permite analisar diferentes combinações de variáveis que concorrem para um resultado. Neste sentido, Ferreira e Dionísio (2016) evidenciam: «*in fact, the fsQCA does not make a pure cause effect analysis. Furthermore, the fsQCA is able to analyse different combinations of conditions in a problem*».

A metodologia fsQCA é adequada para estudar relações causais com numerosas interações (Felício, Duarte & Rodrigues, 2016).

Schneider, Schulze-Bentrop e Paunescu (2010) enumeram vários exemplos de vários estudos na área das ciências sociais e políticas em que este tipo de metodologia é mais apropriada que os métodos puramente quantitativos.

Em face do acima exposto, a fsQCA afigura-se uma metodologia adequada ao presente estudo.

Para aplicar a fsQCA os dados iniciais devem ser convertidos para valores que variam no intervalo entre 0 (não pertença) e 1 (pertença total), de forma a identificar em que medida cada elemento pode ser considerado como membro dos diferentes conjuntos de atributos que refletem as configurações (Ragin, 2008).

Nesta análise, foram definidos três limites, o de 95% para pertença total ao conjunto, 50% como limiar de máxima ambiguidade e o de 5% como limite de não pertença ao conjunto.

O modelo considera a existência de cada uma das variáveis explicativas e a ausência de cada uma dessas mesmas variáveis. Ou seja, o modelo considera a existência de uma relação direta e a existência de uma relação inversa entre as variáveis explicativas e o IDE.

Saliente-se que no output do modelo as variáveis estão identificadas abreviadamente.³

³ Abreviaturas:

Variável	Existência	Ausência
Custo Trabalho	fs lc	~fs lc
Dimensão Mercado	fs pop	~fs pop
Desenvolvimento Económico	fs gdp	~fs gdp
Retenção na Fonte Dividendos	fs trd	~fs trd
Restrição Dedutibilidade dos Juros	fs mrj	~fs mrj

Os resultados obtidos ao testar se alguma das variáveis é uma condição necessária à existência de IDE estão evidenciados na tabela seguinte.

Tabela 4.4. – fsQCA: Análise das condições necessárias (B)

Outcome variable:	fs_ide		~fs_ide	
Conditions tested:	Consistency	Coverage	Consistency	Coverage
fs_lc	0.497059	0.464286	0.652778	0.645604
~fs_lc	0.620588	0.627976	0.458333	0.491071
fs_gdp	0.591176	0.591176	0.561111	0.594118
~fs_gdp	0.594118	0.561111	0.613889	0.613889
fs_pop	0.320588	0.373288	0.638889	0.787671
~fs_pop	0.817647	0.681373	0.491667	0.433824
fs_trd	0.479412	0.441734	0.833333	0.813008
~fs_trd	0.797059	0.818731	0.427778	0.465257
fs_mrj	0.476471	0.426316	0.811111	0.768421
~fs_mrj	0.741176	0.787500	0.394444	0.443750

O output do modelo fsQCA avalia a consistência e a cobertura. A consistência determina a maior ou menor proximidade de uma relação perfeita entre a variável dependente e a(s) variável (variáveis) explicativa(s).

Nenhuma condição excede o limite de 0,9, que é o nível mínimo de consistência para a solução (Ferreira & Dionísio, 2016; Frambach, Fiss & Ingenbleek, 2016), logo todas as condições são necessárias para a existência de IDE e a sua ausência.

Após a análise das condições necessárias, o passo seguinte consiste em testar se alguma das variáveis é condição suficiente à existência de IDE. Uma condição é suficiente para um resultado específico se o dito resultado ocorre sempre que a condição está presente. Contudo, o resultado pode ocorrer em virtude da verificação de outras condições.

Os resultados obtidos ao testar se alguma das variáveis é uma condição suficiente à existência de IDE estão evidenciados na tabela seguinte.

Tabela 4.5. fsQCA: Análise das condições suficientes (B)

FsQCA Intermediate Solution			
frequency cutoff: 1.000000;			
consistency cutoff: 0.944882;			
	raw	unique	
	coverage	coverage	consistency
~fs_mrj*~fs_trd*fs_gdp	0.429412	0.429412	0.954248
solution coverage:	0.429412		
solution consistency:	0.954248		
FsQCA Parsimonious Solution			
frequency cutoff: 1.000000;			
consistency cutoff: 0.944882;			
	raw	unique	
	coverage	coverage	consistency
~fs_trd	0.797059	0.188235	0.818731
~fs_mrj	0.741176	0.132353	0.787500
solution coverage:	0.929412		
solution consistency:	0.724771		

Para que o resultado da análise das condições suficientes seja significativo a consistência deve ser superior a 0,75.

Na solução intermédia, a combinação das condições, ~fs_mrj*~fs_trd*fs_gdp, evidencia uma consistência de 0.954248, o que releva que a combinação destas condições é suficiente para a verificação do resultado, ou seja, o resultado ocorre sempre que estas condições estão presentes.

Nesta solução intermédia a percentagem de cobertura total é 0.429412, o que revela a pouca relevância da combinação destas 3 condições para a obtenção do resultado.

Na solução mais simples ou parcimoniosa (designada no modelo por *fsQCA Parsimonious Solution*) a percentagem de cobertura total é 0.929412, o que revela uma muito significativa relevância da combinação das duas condições, ~fs_mrj e ~ fs_trd (ausência de tributação do dividendo e ausência de regras de subcapitalização) para a obtenção do resultado.

Nesta solução é dada total liberdade às variáveis explicativas, não lhes sendo imposto qualquer restrição, como acontece com a solução intermédia. De acordo com os resultados obtidos, a ausência de regras de subcapitalização e ausência de tributação dos dividendos são as duas condições centrais para a verificação do resultado, de entre as cinco variáveis objeto de estudo.

4.5. Conclusão

O retorno do IDE, recebido sob a forma de dividendo, está sujeito, por regra, a uma dupla tributação internacional. Ou seja, o dividendo pago pela subsidiária é tributado, no país de residência da subsidiária, por retenção na fonte aquando da sua distribuição, e esse mesmo dividendo, depois de distribuído, é novamente tributado no país de residência da empresa mãe que o recebe.

A taxa de retenção no país da fonte afeta a rentabilidade do IDE, na medida em que quanto maior for o imposto retido menor será o retorno do IDE.

As diferentes regras de subcapitalização, ou seja, as regras sobre a dedutibilidade fiscal dos juros, vigentes no país de acolhimento do IDE, também são um fator que afeta a rentabilidade do IDE, porque as regras fiscais limitativas à dedução fiscal dos juros aumentam a base tributável sujeita a imposto sobre o rendimento e, conseqüentemente, diminuem o retorno do investimento.

Este capítulo tem como objetivo demonstrar que as políticas fiscais, mais concretamente as políticas fiscais de tributação dos dividendos e de subcapitalização, têm implicações na decisão de IDE.

Através da aplicação do modelo fsQCA demonstra-se, neste capítulo, sem prejuízo das limitações decorrentes desta análise pelos motivos anteriormente exposto, que os regimes fiscais de tributação dos dividendos e de subcapitalização, são as únicas condições centrais (ou seja, condições que integram ambas as soluções – intermédia e parcimoniosa – do modelo de análise fsQCA) para a verificação do resultado (IDE), de entre as demais variáveis objeto de análise.

Na análise realizada no capítulo anterior, através da aplicação do modelo fsQCA foi demonstrado que os regimes fiscais de reporte de prejuízos, também são a única condição central para a verificação do resultado, de entre as demais variáveis objeto de análise, as quais não estão relacionadas com políticas fiscais.

A análise a efetuar no capítulo seguinte procura identificar, de entre as três políticas fiscais objeto de análise, se alguma delas tem uma influência mais relevante nas decisões de IDE.

Bibliografia

- Baker, P. (2014). An Analysis of Double Taxation Treaties and their Effect on Foreign Direct Investment. *International Journal of the Economics of Business*, 21, 341-377.
- Barthel, F., Busse, M., & Neumayer E. (2010). The impact of double taxation treaties on foreign direct investment: Evidence From Large Dyadic Panel Data. *Contemporary Economic Policy*, 28(3), 366-377.
- Beuttner, T., Overesch, M, Schreiber, U., & Wamser, G. (2008). *The impact of thin capitalization rules on multinational's financing and investment decisions*. Deutsche Bundesbank Discussion Paper n°03/2008, Frankfurt.
- Blouin J., Huizinga H., Laeven L., & Nicodème G. (2014). *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*. International Monetary Fund WP/14/12
- Blonigen, B., Davis,R. (2002). *Do bilateral tax treaties promote foreign direct investment?*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, <http://www.nber.org/papers/w8834>
- Cassou, M. (1979). *Alternatives to the Multinational Enterprise*. Macmillan Press, London.
- Dagan, T. (2000). The Tax Treaties Myth. *Journal of International Law and Politics*, 32, No. 939, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=379181> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.379181>
- Demekas, D., Horváth, B., Ribacova, E., & Wu, Y. (2007). Foreign direct investment in European transition economies - the role of policies. *Journal of Comparative Economics*, 35(2), 369-386.

-
- Felício, J., Duarte, M., & Rodrigues, R. (2016). Global mindset and SME internationalization: a fuzzy-set approach. *Journal of Business Research*, 69(4), 1372-1378
- Ferreira, P., & Dionísio, A. (2016). What are the conditions for good innovation results? A fuzzy-set approach for European Union. *Journal of Business Research*, 69(11), pp. 1271-1276.
- Frambach, R. T., Fiss, P. C., & Ingenbleek, P. T. M. (2016). How important is customer orientation for firm performance? A fuzzy set analysis of orientations, strategies, and environments. *Journal of Business Research*, 69(4), 1428–1436.
- Gilleard, M (2013). BRICs attracting investment despite their tax systems. *International Tax Review*. September 2013, 21-33.
- Graham, J. (1996). Debt and the marginal tax rate. *Journal of Financial Economics*, 41, 41-73.
- Graham, J. (2000). How big are the tax benefits of debt?, *Journal of Finance*, 55, 1901-1941.
- Hartman, D. (1985). Tax policy and foreign direct investment. *Journal of Public Economics*, 26(1),. 107-121
- Haufler, A. & Runkel, M. (2008). Firm´s financial choices and thin capitalization rules under corporate tax competition. *European Economic Review*, 56 (6), 1087-1103.
- Hines, J. (1988). Taxation and U.S. multinational investment, in *Tax Policy and Economy*, 2, ed Lawrence Summers, MIT Press, pp. 33-61.
- Janeba, E. (1996). Foreign direct investment under oligopoly: profit shifting or profit capturing? *Journal of Public Economics*, 60, 423-445.

-
- Jugurnath, B., Stewart, M., & Brooks, R. (2008). Dividend taxation and corporate investment. A comparative study between the classical system and imputation system of dividend taxation in the United States and Australia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31, 209-244.
- KPMG (2004). *European Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2005). *European Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2006). *European Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2007). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2008). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2009). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2010). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2011). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2012). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- KPMG (2013). *Global Corporate Tax Handbook*. International Bureau for Fiscal Documentation.
- MacKie-Mason, J. (1990). Do taxes affect corporate financing decisions? *Journal of Finance*, 45, 1471-1493.
- Mardan M. (2013). *The effects of thin capitalization rules when firms are financially constrained*. University of Munich.

-
- Mishra, A. e Ratti, R. (2014). Taxation of domestic dividend income and foreign investment holdings. *International Review of Economics & Finance*, 31, 218–231.
- OECD Stat (2018) disponível em: <https://stats.oecd.org/>
- Radaelli, M. (1997). *The politics of Corporate Taxation in the European Union*. Routledge Research in European Public Policy, London.
- Ragin, C. (2008). *Redesigning social inquiry*. Chicago, CHI: University Chicago Press.
- Randall M. (2003). *Why some double taxation might make sense: the special case of inter-corporate dividends*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 9651, <http://www.nber.org/papers/w9651>
- Schneider, M., Schulze-Bentrop, C., & Paunescu, M. (2010). Mapping the institutional capital of high-tech firms: A fuzzy-set analysis of capitalist variety and export performance. *Journal of International Business Studies*, 41(2), 246-266.
- Siggelkow, N. (2002). Evolution toward Fit', *Administrative Science Quarterly* 47(1), 125–159
- Simões, A., Ventura, J., & Coelho, L. (2015). The impact of fiscal policy on foreign direct investments. *Journal of Taxation of Investments*, 32(3), pp. 47-65.
- Simmons, R. (2000). Corporate taxation and the investment locations decisions of multinational corporations. *Asia Pacific Journal of Taxation*, 4 (1), 88-107.
- Sinn, H.-W. (1993). Taxation and the birth of foreign subsidiaries, Trade welfare and economic policies. In *Essays in honor of Murray C. Kemp*, ed. H. Heberg and N. Long, University of Michigan Press.
- Wilson, G. P. (1993), The role of taxes in location and sourcing decisions. *Studies in International Taxation*, A. Giovannini, R.G. Hubbard and J. Stemrod eds, University of Chicago Press.

5. Conclusão

A opinião dos autores converge, no que diz respeito à existência de uma relação direta entre a ausência de impostos (paraísos fiscais) e a captação de IDE.

Alguns estudos sobre a influência na captação de IDE de determinadas áreas específicas de política fiscal, v.g. as regras específicas de subcapitalização, de reporte de prejuízos e de retenção na fonte de dividendos, apontam no sentido da existência de uma relação entre estas variáveis e o IDE.

O estudo agora efetuado sobre a relação entre algumas políticas fiscais e a captação de IDE pretendeu desenvolver conhecimento científico de modo a contribuir para a resolução do problema, transversal aos diversos Estados, o qual consiste na necessidade de cada Estado criar um ambiente favorável para atração de IDE.

Este trabalho pretende demonstrar que as políticas fiscais analisadas são fatores relevantes na competitividade das economias dos países da União Europeia, no que diz respeito à capacidade dessas economias para atrair IDE.

Mais concretamente, sem prejuízo das limitações decorrentes desta análise, os resultados do estudo fornecem evidência que o regime fiscal de reporte de prejuízos, os regimes fiscais de tributação dos dividendos e de subcapitalização são todos eles condições centrais para a verificação do resultado, sendo que nenhuma das outras variáveis de natureza não fiscal que foram objeto de análise (custo do fator trabalho, população e PIB ppp) se apresenta como condição central para a verificação do resultado.

Em complemento à análise efetuada que originou as anteriores conclusões, foram incluídas, concomitantemente, no modelo fsQCA, todas as variáveis consideradas no presente estudo, ou seja, as três de natureza fiscal (regras de reporte de prejuízos fiscais, de tributação dos dividendos por retenção na fonte e de subcapitalização), e outras tantas de natureza não fiscal (custo do fator trabalho, população e PIB ppp).

O modelo fsQCA, onde foram incluídas, concomitantemente, todas as variáveis, três de natureza fiscal e outras tantas de natureza não fiscal e aplicando separadamente o modelo à empresa B e S, reflete que a tributação dos dividendos, as regras de reporte de prejuízos e as regras de subcapitalização são condições principais para a verificação do resultado (pois essas três variáveis integram ambas as soluções – a solução simples e a solução intermédia), conforme se evidencia na tabela em anexo.

A análise fsQCA revela que o Produto Interno Bruto em Paridade do Poder de Compra é condição periférica para a verificação do resultado. Nenhuma das restantes variáveis objeto de análise através do modelo fsQCA (todas elas de natureza não fiscal) é condição principal ou periférica para a verificação do resultado.

Em face de tudo o anteriormente exposto, o estudo fornece evidência empírica que, no âmbito das variáveis explicativas do IDE que foram objeto de análise, o regime fiscal de reporte de prejuízos, o regime fiscal tributação dos dividendos e o regime fiscal de subcapitalização são todas elas condições centrais para a verificação do resultado, o que não sucede com as outras variáveis explicativas do IDE objeto de análise, não relacionadas com a política fiscal.

Apesar do carácter inovador deste estudo, ao utilizar uma metodologia robusta e adequada, mas ainda não aplicada neste contexto reafirmamos que a conclusão enferma de limitações. Desde logo, a análise foi efetuada tendo por base informação de apenas duas empresas, que operam no mesmo setor de atividade. Por um lado, apenas foram

analisadas três políticas fiscais específicas e três variáveis de ordem não fiscal. E por outro lado, o estudo foi limitado a sete países que integram um mercado único, com políticas económicas e sociais convergentes.

Ou seja, de entre as inúmeras áreas específicas de políticas fiscais apenas três áreas foram analisadas no presente trabalho. Os motivos que justificaram a escolha destas políticas fiscais específicas são, em parte, relacionados com a experiência adquirida pelo autor acerca das principais áreas específicas da política fiscal que devem ser consideradas numa decisão de IDE e, em parte, relacionados com a revisão da literatura efetuada, a qual também direcionou para a escolha das políticas fiscais específicas objeto de análise.

É certo que outras políticas fiscais específicas poderiam ser objeto de análise nesta mesma perspetiva, reconhecendo-se assim uma limitação de âmbito do presente estudo, a qual poderá ser suprida em futuros trabalhos de investigação nesta área.

Salienta-se também que o modelo fsQCA foi aplicado apenas a sete países que, no período compreendido entre 2004 e 2013, fazem parte integrante da União Europeia pelo que (sem prejuízo das diferenças existentes entre eles, quer quanto ao nível de desenvolvimento económico – social quer quanto aos custos dos fatores de produção) integram um mercado comum – único – com políticas económicas e sociais tendencialmente convergentes, que tendem a esbater algumas das diferenças ainda existentes.

É neste contexto em que os sete países europeus incluídos no presente estudo apresentam políticas económicas e sociais convergentes, no período objeto de análise, que as conclusões, extraídas do modelo de análise, evidenciam que algumas políticas fiscais são condições centrais para a verificação do resultado (a decisão de investimento), sempre que são convergentes as outras políticas (v.g. económicas e sociais) dos potenciais países a serem considerados para efeitos de investimento.

Pretende-se superar essas limitações em futuras pesquisas sobre o assunto, ampliando o tamanho da amostra e incluindo outros fatores que, de acordo com a literatura, provavelmente afetarão as decisões de IDE.

Afigura-se necessário um trabalho empírico adicional, exaustivo, de modo a entender completamente o papel das políticas fiscais entre os principais fatores que influenciam as decisões de localização do IDE. Neste trabalho, desenvolve-se uma primeira aproximação que tem por objetivo aumentar o conhecimento da importância de algumas políticas fiscais específicas nas decisões de IDE.

No entanto, apesar das limitações anteriormente descritas, é convicção do autor que elas não colocam em causa as conclusões do estudo, não só pela evidência empírica obtida através da aplicação do modelo, mas também porque constata-se que os países com regimes fiscais mais atrativos (Reino Unido e Holanda), no que respeita aos temas que foram objeto de análise, são precisamente aqueles países que captaram mais IDE.

Por último, para além das conclusões formuladas com base no modelo fsQCA, constatou-se também (OCDE, 2013a) que a fiscalidade inexistente (fiscalidade zero) é um fator muitíssimo relevante na orientação das decisões de IDE. Mais concretamente, e a título meramente exemplificativo, o referido estudo evidenciou que em 2010, Barbados, Bermudas e Ilhas Virgens Britânicas receberam mais IDE (5,11% do IDE global) do que a Alemanha (4,77%) ou o Japão (3,76 %). Durante o mesmo ano, essas três jurisdições fizeram mais investimentos para o mundo (4,54% do IDE global) do que Alemanha (4,28 %). Numa análise efetuada de país a país, em 2010, as Ilhas Virgens Britânicas foram o segundo maior investidor na China (14%) depois de Hong Kong (45%) e antes dos Estados Unidos (4%). Para o mesmo ano, as Bermudas aparecem como o terceiro maior investidor no Chile (10%). Dados semelhantes existem em relação a outros países, por exemplo as Ilhas Maurícias são o país investidor topo na Índia (28%). As Ilhas Virgens

Britânicas (12%), Bermuda (7%) e Bahamas (6%) estão entre os cinco principais investidores na Rússia. As Ilhas Virgens Britânicas, as Ilhas Maurícias, as Bermudas, Barbados e Bahamas são todos territórios com regimes fiscais privilegiados, vulgarmente designados por paraísos fiscais.

Anexo

Tabela A.1.: Análise das condições suficientes (para a totalidade das políticas fiscais):

Empresa B		Empresa S	
fs_tb1	⊗	fs_ts1	⊗
fs trd	⊗	fs trd	⊗
fs mrj	⊗	fs mrj	⊗
fs_gdp	•	fs_gdp	•
fs_pop		fs_pop	
fs_lc		fs_lc	
Raw coverage	0.4294	Raw coverage	0.4294
Unique coverage	0.4294	Unique coverage	0.4294
Consistency	0.9542	Consistency	0.9542
Solution coverage:	0.4294	Solution coverage:	0.4294
Solution consistency:	0.9542	Solution consistency:	0.9542
Frequency Cutoff:	1	Frequency Cutoff:	1
Consistency Cutoff:	0.9448	Consistency Cutoff:	0.9448

Nota: Os círculos pretos indicam a presença da condição e os círculos marcados com “x” indicam a ausência da condição. Os círculos mais largos indicam as condições centrais que integram as soluções intermédia e parcimoniosa e os círculos menores indicam as condições periféricas. As células em branco representam condições não relevantes.



UNIVERSIDADE DE ÉVORA
INSTITUTO DE INVESTIGAÇÃO
E FORMAÇÃO AVANÇADA

Contactos:

Universidade de Évora

Instituto de Investigação e Formação Avançada - IIFA

Palácio do Vimioso | Largo Marquês de Marialva, Apart. 94

7002-554 Évora | Portugal

Tel: (+351) 266 706 581
